

Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Cuatro (FTHVFOV04)

Fondo de Conservación Vial

Contenido	Página
Factores Clave de Calificación	1
Aspectos Destacados	2
Participantes Clave de la Transacción	3
Descripción del Originador	3
Análisis del Activo Subyacente	5
Sensibilidad de Calificación	6
Estructura de la Transacción	7
Riesgo de Contraparte	9
Aplicación de Metodologías y Suficiencia de la Información	10
Seguimiento	11
Información Regulatoria	12

Fuentes de Información

- Las calificaciones se basan en información provista por el originador y el estructurador:
- información histórica de ingresos de Fovial de enero de 2012 a junio de 2024;
 - información histórica del flujo de caja y de las cuentas del FTHVFOV04 desde su emisión hasta junio de 2024;
 - estados financieros no auditados del FTHVFOV04 al 30 de junio de 2024;
 - composición de la deuda de Fovial a junio 30 de 2024.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Estructura de Capital

	Calificación	Perspectiva	Monto Máximo (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Plazo Máximo (Años)
FTHVFOV04	AA-(slv)	Estable	615.5 ^a	8.9 ^b	20
Total			615.5		

^a junio de 2024 se habían emitido USD129.9 millones.

^b Tasa promedio ponderada de los tramos emitidos a junio de 2024.

Fuente: Hencorp

Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA-(slv)' al Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Cuatro (FTHVFOV04). Entre marzo de 2022 y junio de 2024 se han colocado 12 tramos en el mercado por USD129.9 millones, con una tasa de interés promedio ponderada de alrededor de 8.87%.

Las notas están respaldadas por la primera porción de ingresos del Fondo para la Conservación Vial (Fovial) por un monto de hasta USD1.38 billones. La calificación asignada contempla el pago puntual tanto de capital como de intereses de manera mensual.

Factores Clave de Calificación

Relación Estrecha con el Soberano: Los recursos de la transacción están respaldados por los derechos de recibir una porción de la contribución de conservación vial (CCV), los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos (derechos y multas), y cualquier otro ingreso que el Fondo de Mantenimiento Vial de El Salvador (Fovial) tenga legalmente derecho a recibir en el futuro hasta por USD1,378.08 millones.

La Tesorería de El Salvador recauda directamente estos recursos antes de que ingresen al fondo de titularización; por lo tanto, dada la naturaleza del colateral, la calificación considera el riesgo de generación de caja asociado a la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de El Salvador de 'CCC+'.

Niveles de Cobertura de la Deuda Adecuados: El recaudo de la fuente con orden irrevocable de pago ha sido estable y ha ofrecido una cobertura adecuada al monto de cesión mensual (MCM), diseñado para cubrir todos los costos y gastos del fondo (incluido el servicio de la deuda). A junio de 2024, las recaudaciones anuales de CCV fueron de alrededor de 3.1% y 6.4% superiores a las recaudaciones de junio de 2023 y 2022, respectivamente, mientras las recaudaciones de derechos y multas fueron 5% mayores que en junio de 2023 y 1.3% superiores a en junio de 2022. Lo anterior muestra estabilidad y proporciona niveles adecuados del indicador de cobertura del servicio de la deuda (DSCR; *debt service coverage ratio*).

Fitch estima que el servicio de la deuda aumentará en la medida en que la transacción sea colocada en el mercado; a junio de 2024, se habían colocado 12 tramos por un monto de USD129.9 millones. Los documentos de la transacción permiten emitir la porción restante en

Analistas

Mariana Zuluaga

+57 601 241 3245

mariana.zuluaga@fitchratings.com

Andrés Felipe Guerrero

+57 601 24132 74

andresfelipe.guerrero@fitchratings.com

momentos diferentes, siempre que el MCM total comprometido sea suficiente para cubrir todas las obligaciones del fondo (incluido el servicio de la deuda) y que el indicador de endeudamiento de Fovial no sea superior a 2.4x.

No Se Asigna Puntuación GCA: Fovial es una entidad pública con existencia jurídica autónoma y patrimonio propio. Es de naturaleza monopólica y se encarga de administrar eficientemente los recursos transferidos por el soberano y de brindar un mantenimiento adecuado a la red vial nacional. El desempeño del originador no afectará la garantía, ya que la generación de flujo de efectivo necesaria para cumplir oportunamente con el servicio de la deuda no depende de Fovial, puesto que los ingresos fiscales se basan en el riesgo potencial de generación y están limitados por la capacidad del obligado o contraparte de continuar realizando estos pagos. En estas circunstancias, Fitch no asigna una puntuación de GCA (*going concern assesment*) al originador o patrocinador, sino que analiza si el riesgo de rendimiento de los flujos de caja limita la calificación de la operación.

Exposición Excesiva al Gobierno: La agencia considera que los flujos están expuestos a riesgo de desvío o redireccionamiento de los recursos dado que El Salvador se encarga de hacer la recolección y transferencia de los recursos al fondo. Previo a la transferencia de los recursos al fondo, estos deben ser depositados en la Tesorería de El Salvador. Asimismo, la continuidad en la recolección de la CCV y los derechos y multas son de carácter nacional y estarían sujetos a decisiones del soberano. Sin embargo, hasta la fecha, los fondos han recibido los montos a ceder establecidos de manera puntual.

Aspectos Destacados

Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
Neutral	Cambios en la Legislación de Fovial: En julio de 2021, a través del Decreto Legislativo No. 102, Artículo 26, se autorizó a Fovial comprometer hasta 50% de sus ingresos anuales para titularizaciones (anteriormente estaba autorizado a comprometer hasta 20%, de acuerdo con el Decreto Nro. 110 de 2012), lo cual soporta la emisión del FTHVFOV04, cuyos recursos se han destinado para el mantenimiento de la infraestructura vial de El Salvador y para el repago de otras obligaciones financiera de la entidad. Fitch corrió diversos escenarios de estrés y considera que es altamente probable que se cumpla con el límite establecido. Además, la estructura cuenta con mecanismos de mitigación que atenúan la exposición a este riesgo.
Neutral	Se Espera que el Servicio de la Deuda Continúe Creciendo: Se espera que el servicio de la deuda aumente a medida que la transacción se coloque en el mercado (hasta un monto de USD615 millones). Al 30 de junio de 2024, se han colocado 12 tramos por un monto de USD129.9 millones. Los documentos de la transacción permiten emitir la porción restante en diferentes momentos, siempre que la MCM total comprometido sea suficiente para cubrir todas las obligaciones del fondo (incluido el servicio de la deuda) y siempre que el indicador de endeudamiento de Fovial no sea superior a 2.4x.
Neutral	Afirmación de la Calificación: La afirmación consideró el soporte para la emisión proveniente de la estructura, el desempeño de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que ofrecen al servicio de deuda. Al mismo tiempo, la calificación contempla el pago programado y de capital, así como intereses mensuales.

Fuente: Fitch Ratings

Factores Clave de Calificación (Negativo/Positivo/Neutral)

Impacto en Calif.	Factor Clave de Calificación
Neutral	Relación Estrecha con el Soberano
Positivo	Niveles de Cobertura de la Deuda Adecuados
Neutral	No se Asignó GCA
Negativo	Exposición excesiva al Gobierno

Source: Fitch Ratings

Metodologías Aplicables

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Enero 2024)

Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Mayo 2023)

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Marzo 2024)

Metodología de Calificación en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Fitch Takes Rating Actions on El Salvador Following Local Law Securities Debt Exchange (Mayo 2023)

Fitch Afirma Clasificaciones de BAC e IFBAC en 'EAAA(slv)'; Perspectiva Estable (Septiembre 2023)

Participantes Clave de la Transacción

Participantes Clave de la Transacción

Rol	Nombre	Calificación de Fitch
Originador	Fovial	Sin calificación
Soberano	El Salvador	CCC+
Administrador del FTHVFOV04	Hencorp Valores	Sin calificación
Banco de Cuenta de Cobro	Banco Central de Reserva de El Salvador	Sin calificación
Proveedor de Cuentas Bancarias a Nombre del Emisor	Banco de América Central, S.A. (El Salvador)	EAAA(slv)/ Perspectiva Estable

Fuente: Fitch Ratings, documentos de la emisión

Descripción del Originador

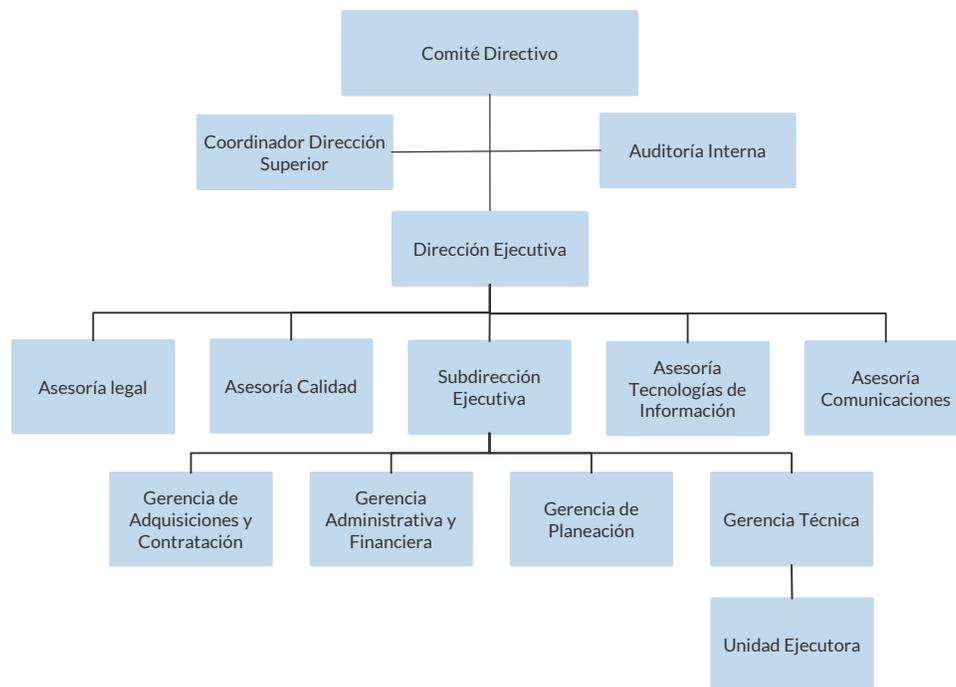
Fovial es una institución pública de la República de El Salvador creada en noviembre de 2000, a través del Decreto Nacional No.208. Su responsabilidad es administrar de forma eficiente los recursos financieros que se le confieran y realizar un servicio de conservación adecuado de la red vial nacional, urbana y rural de El Salvador. La conservación vial contempla un conjunto de actividades destinadas a preservar el buen estado de las vías, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario. Algunas actividades son el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización y las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso, las cuales se realizan a través de los siguientes programas:

- Programa de Mantenimiento Rutinario;
- Programa de Mantenimiento Periódico;
- Programa de Mantenimiento de Puentes y Obras de Paso;
- Señalización y Seguridad Vial;
- Inversiones Adicionales de Mantenimiento.

Los ingresos de Fovial, conferidos mediante acto legislativo, se conforman de la CCV y la recolección de derechos y multas. La CCV, fuente de ingresos más importante de Fovial, fue constituida como un tributo de carácter especial creado a través del Decreto Nro. 597 de 2001. El hecho generador de tal contribución es la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad, realizada por importadores o refinadores de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros carburantes.

En cuanto a la segunda fuente de ingresos, el Decreto Nro. 208 se modificó en junio de 2012 por la insuficiencia de los recursos asignados para cubrir las necesidades de mantenimiento. Como resultado, se asignó a Fovial una fuente de recursos nueva, los derechos de circulación vehicular y multas de tránsito, con lo cual sus ingresos aumentaron aproximadamente 20%.

Estructura Organizacional



Fuente: Fitch Ratings, Fovial.

El Consejo Directivo que encabeza Fovial se compone del Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano, un representante del Ministerio de Economía, tres representantes de los usuarios provenientes de diferentes gremios de la Asociación Nacional de la Empresa Privada y dos representantes de los usuarios, estos últimos nombrados por el presidente de la República. Fitch opina que tener un órgano directivo alto que dé direccionamiento estratégico a la compañía, como una asamblea de accionistas o un comité directivo, es una buena práctica de gobierno corporativo para la continuidad y sostenibilidad de la organización.

Fovial ha buscado mantener una estructura organizacional horizontal a fin de garantizar la eficiencia operativa y un flujo adecuado de la información. La dirección ejecutiva y los responsables de cada unidad operativa y de asesoría proponen las políticas de administración y operación de Fovial. El Consejo Directivo las aprueba y autoriza los procedimientos y prácticas asociados a la administración del capital humano, en términos de reclutamiento, selección, contratación, inducción, permisos, capacitación, evaluación del desempeño, administración y régimen de salarios, medidas de estímulo y disciplinarias, destituciones y disposiciones especiales entre Fovial y el personal.

Como órgano de control interno, Fovial cuenta con la Unidad de Auditoría Interna (UAI), encargada de mantener una actividad independiente y objetiva para generar reportes relevantes para la seguridad de la institución. El objetivo de la UAI es vigilar el cumplimiento de las políticas y procedimientos de acuerdo con lo aprobado por el Comité Directivo. Para ello, se alinea con la consecución de una administración sistémica adecuada y mantiene un enfoque profesional que permite evaluar y mejorar la administración de riesgos de control. La UAI está sujeta a la aplicación de las normas de auditoría gubernamental definidas por la Corte de Cuentas de la República de El Salvador, así como de las normas para el ejercicio profesional de auditoría interna, siempre que estén en armonía con las primeras. El Consejo Directivo nombra al auditor interno de Fovial y tiene plena independencia para ejercer sus labores.

Para la identificación y administración de riesgos, Fovial cuenta con el Programa de Planificación de Riesgos Institucionales. En este, el Consejo Directivo, la Dirección Ejecutiva y las unidades operativas y de asesoría son responsables de identificar y analizar las fuentes de riesgos relevantes internos y externos de Fovial por lo menos una vez al año, así como las

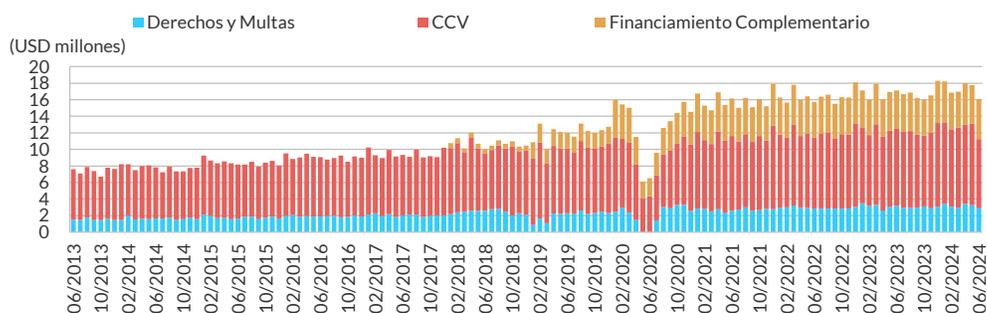
actividades para mitigarlos. Lo anterior se basa en el manual de riesgos y está en congruencia con el logro de los objetivos estratégicos institucionales. Los factores de riesgo identificados se analizan a través de una matriz que determina su impacto, así como la probabilidad de ocurrencia, con el fin de definir su importancia y priorizar las actividades de mitigación.

Análisis del Activo Subyacente

La transacción está respaldada por una porción de los primeros ingresos de cada mes que tiene derecho a recibir Fovial, relacionados con la CCV, los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos (derechos y multas), así como cualquier otro ingreso al que Fovial legalmente tenga derecho a recibir en el futuro, hasta por un monto de USD1,378.08 millones.

En ese sentido, se establece una OIP con la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (DGT) a favor del FTHVFOV04, en la cual la DGT transferirá los ingresos de la CCV, de derechos y multas y del financiamiento complementario directamente a las cuentas del fondo.

Comportamiento Histórico Ingresos Fovial



CCV - Contribución de conservación vial.
Fuente: Fitch Ratings, Fovial, Hencorp

Las características del mercado monopolístico del activo subyacente (conformado por la CCV, los derechos y multas y el financiamiento complementario) son muy favorables para la estabilidad de los ingresos. Fitch considera que, en el mediano plazo, existe una probabilidad muy baja de obsolescencia del producto (combustible sujeto a contribución, derechos de circulación y multas y transferencias del gobierno). Asimismo, no existen productos sustitutos que puedan modificar la demanda.

CCV

Por medio del Decreto No.597 de 2001 se autoriza a Fovial a recibir los ingresos provenientes de la CCV. La CCV es un tributo de carácter especial, generado de la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas, o sus mezclas con otros carburantes, equivalente a USD0.20 por galón, realizada por importadores o refinadores.

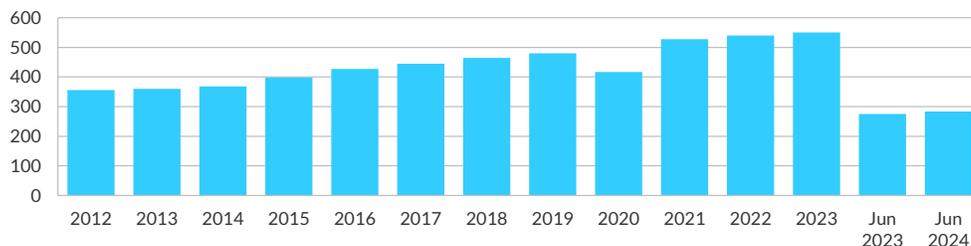
Este tributo deberá retenerse por el importador o refinador al momento de la venta o transferencia de combustibles en el mercado local. Posteriormente, estos deben consignar las contribuciones acumuladas del mes anterior en una cuenta a nombre del Ministerio de Hacienda, denominada Fondo General del Estado – Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda. Después, los recursos se transferirán a una cuenta especial de la DGT en el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Fitch ha observado que el consumo de combustible en El Salvador ha mostrado históricamente un comportamiento predecible, al igual que la recaudación de la CCV. Esto se debe a que gran parte proviene de las importaciones, aspecto que facilita su recolección. Debido a que El Salvador no es un país productor, depende en gran medida de la importación de combustible, lo que de alguna manera hace predecibles los ingresos por el impuesto.

A pesar de que el consumo de combustible disminuyó en 2020 debido a la pandemia, su recuperación fue rápida y, para 2022, 2023 y para el 1S24, el consumo fue superior al consumo de 2019. A junio de 2024 se observa un incremento alrededor de 3.12% en comparación con las cifras a junio de 2023, el cual refleja un aumento en la demanda de combustible a nivel nacional.

Consumo de Combustible

(USD millones)



Fuente: Fitch Ratings, Fovial

Los sujetos obligados a pagar la contribución son pocos y casi no han variado durante los últimos años. Los recursos de la CCV tienen una concentración significativa en un pagador que reúne alrededor de 50% de las contribuciones: Chevron Caribbean Inc. Fitch opina que, dada la naturaleza del activo subyacente, sería muy factible que una empresa nueva sustituyera alguna de las existentes en caso de que fuera necesario. Dado lo anterior, la agencia espera que el flujo de caja tenga continuidad y consistencia a lo largo de la transacción.

Derechos y Multas

Este ingreso deriva de los pagos que realizan los propietarios de vehículos por matricular un automóvil nuevo, renovar las tarjetas de registro y licencias de conducir, realizar cambios de motor y color de vehículos, así como el pago de multas por expedición extemporánea de tarjetas de registro y licencias de conducir, multas de tránsito y cualquier otro derecho u obligación regulado en la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos.

Después de un ajuste al Decreto Legislativo No.62, artículo 35, en 2012 se estableció que todos ingresos de derechas y multas deben transferirse a Fovial.

Los usuarios deben pagar los derechos y multas en las sucursales del Viceministerio de Transporte (VMT), oficinas de Servicios de Tránsito Centroamericanos (Sertracen) o bancos con los que se tenga convenio. Estas entidades transfieren los fondos semanalmente al DGT, que centraliza los recaudos y los transfiere de manera mensual a Fovial, o en este caso, dada las OIP la primera porción se transferirá a las titularizaciones y los remanentes se trasladarán a las cuentas de Fovial.

Financiamiento Complementario

Esta fuente fue cedida recientemente a Fovial a través del Decreto Legislativo No. 736 de 2017, de acuerdo con el cual el Ministerio de Hacienda deberá de transferir al Fovial un monto determinado en dólares estadounidenses, por galón de diésel, gasolinas y sus mezclas con otros carburantes. Este monto se definió como USD0.015 para 2018, USD0.05 para 2019 y USD0.10 de 2020 en adelante.

Una vez recolectados los fondos correspondientes a la CCV, el Ministerio de Hacienda a través de la DGT calculará el valor correspondiente por financiamiento complementario y este último transferirá los recursos correspondientes, en primera instancia al FTHVFOV04 en incumplimiento con la OIP, y los remanentes a Fovial.

Sensibilidad de Calificación

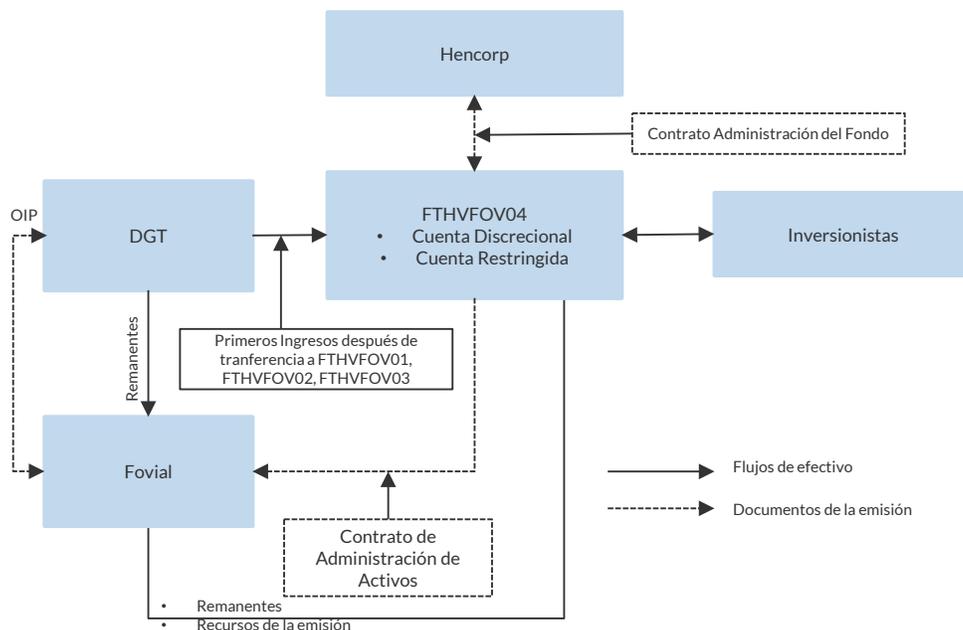
Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- cambios positivos en la calidad crediticia de El Salvador en escala nacional, junto con cambios positivos en la calidad crediticia de Fovial impactarían la calificación del bono y se movería en la misma dirección que el soberano. Es importante señalar que modificaciones en la calificación internacional de El Salvador no necesariamente implican variaciones en la calificación en escala nacional.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- cambios negativos en la calidad crediticia de El Salvador o Fovial en la escala nacional afectarían la calificación del bono y se movería en la misma dirección que la entidad con el perfil más débil. Es importante señalar que los cambios en la calificación internacional de El Salvador no implican necesariamente variaciones en la calificación en escala nacional.

Estructura de la Transacción



Fuente: Fitch Ratings, documentos de la emisión

En julio de 2021, a través del decreto legislativo 102, artículo 26, se autorizó a Fovial comprometer hasta 50% de sus ingresos anuales para titularizaciones (anteriormente estaba autorizado a comprometer hasta 20%), lo cual permitió realizar la cuarta emisión, cuyos recursos se han destinado para el pago de obligaciones financieras, así como para el mantenimiento de la infraestructura vial de El Salvador.

De acuerdo con los documentos de la emisión, a través de la orden irrevocable de retención y transferencia de fondos, la DGT (entidad encargada de consolidar todos los recursos cedidos a la emisión) transferirá mensualmente el MCM de los ingresos cedidos a la cuenta discrecional del FTHVFOV04 por un monto de hasta USD5,742,000, hasta completar un valor máximo durante toda la vida de la emisión (plazo máximo: 20 años) de USD1,378,080,000.

Fitch considera que tal mecanismo incorpora el riesgo crediticio de El Salvador en la transacción. Esto se debe a que interrupciones temporales o permanentes en el cobro o distribución de los recursos cobrados por el soberano podrían impactar negativamente el pago oportuno de las obligaciones del fondo de titularización.

Una vez transferidos los recursos a la cuenta discrecional, se deben atender todas las obligaciones del fondo, de acuerdo con la prelación de pagos y se transfiere el remanente a Fovial, mitigando el riesgo de redireccionamiento de flujos. Además, la estructura considera una cuenta restringida que debe mantener un saldo equivalente al próximo MCM y que fue fondeada inicialmente con los recursos de la emisión.

Dada la estructura financiera, Fitch espera que las coberturas de la emisión sean predecibles hasta la fecha de vencimiento de los títulos. Sin embargo, considera que uno de los riesgos más importantes es que la apropiación de las cuotas supere 50% de los ingresos totales de Fovial, de

acuerdo con lo establecido en el marco regulatorio. A pesar de esto, la estructura incorpora eventos de terminación anticipada, los cuales protegen a los tenedores frente a este escenario.

Como se observó en gráficas anteriores, los ingresos cedidos han mostrado un comportamiento creciente y el MCM representó 35.7% a junio de 2024. Fitch considera que los ingresos totales de Fovial permitirán dar cumplimiento al límite establecido. Sin embargo, la agencia monitoreará de cerca el comportamiento de los ingresos.

Prelación de Pagos

De forma mensual, los recursos que alimentan el Patrimonio Autónomo (PA) e ingresan a la cuenta discrecional serán distribuidos de la siguiente manera.

1. Cuenta restringida: en caso de ser necesario, se abonarán recursos de manera que su saldo sea equivalente al próximo MCM;
2. Servicio de la deuda;
3. Costos y gastos del fondo;
4. En caso de existir excedentes, se transferirán al originador.

Eventos de Incumplimiento

La emisión contempla los siguientes como eventos de incumplimiento:

- Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuarse un pago de capital e intereses se determina que no existen en la Cuenta Discrecional fondos suficientes para pagar en un 100% el valor adeudado, Hencorp procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida para realizar los pagos a los tenedores de los valores de titularización. Sin embargo, si los fondos depositados en la cuenta restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato, Fovial deberá trasladar los flujos a ser enterados. De lo contrario, se entenderá que hubo lugar a un evento de incumplimiento y se emprenderán las acciones administrativas y judiciales necesarias para obtener la entrega de los flujos no enterados, así como una indemnización por los daños y perjuicios originados por esta acción contra Fovial.

Mecanismos de Cobertura

La estructura de la transacción contempla distintos mecanismos de mejora crediticia, entre los cuales están los siguientes.

Fondo de Liquidez (Cuenta Restringida)

Contará con recursos equivalentes al próximo MCM. Su constitución se realizará en el momento de la emisión de los títulos y, de ser necesario, se fondeará nuevamente con los recursos que ingresen de manera mensual al patrimonio. Los recursos depositados en esta cuenta que excedan el saldo mínimo de la próxima cuota se retornarán a la cuenta discrecional.

Eventos de Terminación Anticipada

Los eventos siguientes desencadenarán un evento de terminación anticipada, según el cual el originador deberá transferir el monto pendiente de los USD1,378,080,00 cedidos para cancelar todas las obligaciones pendientes del FTHVFOV04 (luego de atender todas las obligaciones del fondo, los remanentes se le transferirán a Fovial).

- Si Fovial utiliza los fondos obtenidos de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros en fines distintos a los establecidos por ley.
- Si sobre los ingresos percibidos por Fovial, libres de impuestos, recayera un embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento, el Consejo Directivo de Fovial o la autoridad legalmente competente, resolviere unilateralmente modificar cualquiera de las condiciones consignadas en el contrato de cesión o en el contrato de administración de flujos financieros futuros o bien, si se adoptaran medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el FTHVFOV04, incluyendo que no mantenga vigente las OIP.

- En caso de que Fovial incumpliere con los indicadores financieros durante dos períodos consecutivos:
 - Límite Ingresos Anuales: De acuerdo con el Art. 28 - A de la Ley de Fovial, este podrá comprometer hasta 50% de sus ingresos anuales para respaldar el pago de la deuda relacionada con procesos de titularización. El indicador se calculará con estados financieros al cierre de junio y diciembre de cada año.
 - Indicador de Endeudamiento: La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de Fovial no deberá ser mayor de 4.5x. El endeudamiento total corresponde a la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil o el saldo de cualquier fondo de titularización en el cual Fovial actúe como originador. Los ingresos totales anuales corresponderán a los ingresos de los últimos 12 meses. El indicador se calculará con estados financieros al cierre de junio y diciembre de cada año.
- En el caso de que Fovial deje sin efecto la OIP con el Ministerio de Hacienda – DGT, en favor del FTHVFOV04.
- En caso de que el Fovial entrara en un proceso de liquidación y disolución.
- En caso de que exista cualquier emisión o Fovial adquiriera cualquier deuda, de cualquier monto, amparada en el Decreto Legislativo número 231 del 7 de diciembre de 2021.

Aviso de Limitación de Responsabilidad

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributaria ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El aviso de limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, tributaria o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para esos fines. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Riesgo de Contraparte

Fitch evalúa el riesgo de contraparte bajo la “[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos](#)” para que se alinee con las calificaciones asignadas con base en la documentación provista y los ajustes analíticos descritos en la tabla siguiente.

Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Rol/Riesgo de Contraparte	Contraparte	Calificación Relevante bajo Metodología	Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales	Ajuste al Análisis si Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales No Se Alinean a Metodología
Proveedor de Cuentas Bancarias a Nombre de la Transacción	Banco de América Central (BAC)	EAAA(slv)	Los recursos de las distintas cuentas que forman parte del patrimonio autónomo deberán estar en establecimientos cuya calificación sea mayor o igual que la calificación 'EAA+(slv)', emitida por Fitch, mientras la agencia clasifique la emisión. Además, los documentos establecen que, en caso de que la calificación de la entidad bancaria sufra una baja inferior a ese nivel, los recursos deberán transferirse a un banco que cumpla con el nivel mínimo de calificación en un periodo máximo de 10 días hábiles.	No aplica; calificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología.
Banco de Cuenta de Cobro	Banco Central de Reserva de El Salvador	Sin calificación	Los documentos de la emisión no incorporan acciones remediales.	Por ley, los ingresos transferidos se recaudan o consolidan en el DGT y se depositan en el Banco Central de Reservas de El Salvador. Dado que esta entidad no puede sustituirse, la calificación de la transacción está restringida por la calificación de El Salvador en escala nacional.
Inversiones Admisibles	Por definir	No aplica	Los recursos podrán invertirse en cuentas de ahorro en bancos clasificados por Fitch (siempre que Fitch clasifique la emisión), con una calificación igual o superior a 'EAA+(slv)' o en fondos de inversión abiertos de corto plazo, con calificación mayor o igual de 'EAA(slv)'. En caso de que la calificación de la entidad bancaria sufra una baja inferior a ese nivel, los recursos deberán transferirse a un banco que cumpla con el nivel mínimo de calificación en un periodo máximo de 10 días hábiles.	No aplica; calificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología.

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp

Aplicación de Metodologías y Suficiencia de la Información

Aplicación de Metodologías

Consulte en página 2 la lista de [Metodologías Aplicables](#).

Fitch aplicó la "Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros" como su metodología de sector específico, bajo el marco provisto por la "Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas", que es su metodología maestra para el sector. Las otras metodologías enlistadas en "Metodologías Aplicables" son intersectoriales e indican el enfoque de Fitch en relación con la vulnerabilidad al riesgo de contraparte.

Suficiencia de la Información

Hencorp Valores Ltda. (Hencorp), en su condición de administrador del fondo, y Fovial, como originador y administrador de los activos, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente, así como la documentación de la estructuración de la emisión. La información fue entregada en el formato solicitado por la agencia y Fitch la consideró adecuada para el análisis al revisarla.

Seguimiento

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de calificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento de la agencia se divide en dos partes: una revisión continua de la información y una revisión completa al menos dos veces al año, en un comité de calificación. Cuando Fitch considere que falta información relevante, se utilizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos en los que la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las calificaciones.

La información del desempeño de la transacción está disponible para los suscriptores en <https://app.fitchconnect.com/home>.

Información Regulatoria

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Fondo de Titularización Hencorp Valores Fovial Cero Cuatro

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 23/octubre/2024

NÚMERO DE SESIÓN: SLV_2024_80

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CALIFICACIÓN:

- NO AUDITADA: 30/junio/2024

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA-(slv)'; Perspectiva Estable

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador".

"La opinión del Consejo de Calificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.