

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES DOM CERO UNO
VALORES DE TITULARIZACIÓN FTHVDOM CERO UNO**

Comité No. 87 /2023		
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022		Fecha de comité: 28 de abril 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Institución Pública, El Salvador	
Equipo de Análisis		
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	mar-22	dic-22
Fecha de comité	19/05/2022	28/04/2023
Valores de Titularización Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno		
Un tramo como mínimo de hasta US\$808,000,000.00	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (www.ratingspcr.com), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de [clasificación](#), [perspectiva](#) y las clasificaciones vigentes.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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"

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de "AAA" a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno**, con perspectiva "Estable", con información auditada al 31 de diciembre 2022. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización proveniente de los flujos otorgados a la DOM sobre una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, lo cual le permite mantener holgados niveles de cobertura. Finalmente, se consideran los apropiados mecanismos operativos y resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la cesión mensual de la emisión

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización posee adecuados respaldos legales y operativos.** La emisión dispone de una cuenta restringida que debe acumular un mínimo de cuatro montos de cesión mensual, también cuenta con una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT), que serán ejecutadas directamente por la Dirección General de Tesorería (DGT) del Ministerio de Hacienda. En este instrumento, la DGT se obliga a trasladar, de los ingresos asignados a la DOM en el Presupuesto General de la Nación, en montos mensuales y sucesivos equivalentes a DOS VECES el monto de cesión mensual, como resguardo operativo líquido de la emisión. Además, la emisión considera un resguardo financiero en el cual se obliga a no comprometer más del 50% de sus ingresos anuales.
- **Holgados niveles de cobertura.** La principal fuente de ingresos de la DOM se deriva de una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado. En consecuencia, la asignación presupuestaria para la institución durante el primer año (2022) de operaciones es del cinco por ciento (5%), por lo cual, la cobertura de la cesión se ubicó en 170.40 veces para el primer año de emisión. En ese sentido, se estima que durante la vigencia del Fondo, las coberturas de cesión promedien en un resultado ajustado de 3.93 veces.
- **La estructura cumple de manera holgada su resguardo financiero.** La DOM comprometerá hasta un máximo del 50% de sus ingresos para el pago de las deudas. En caso de superar el valor establecido en ambos resguardos financieros por dos periodos consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento de los ratios. En este sentido, a diciembre de 2022, la cesión de flujos representó el 0.59% de los ingresos percibidos por la DOM, por su parte, se estima que durante la vigencia de la emisión, estos representen un promedio de 25.47% de dichos ingresos.
- **El Originador presenta holgados niveles en sus márgenes financieros para el primer año de gestión.** Los ingresos totales de la DOM sumaron US\$192.11 millones, de los cuales US\$169.75 millones pertenecen a los ingresos operacionales¹; por su parte, los gastos y costos totales sumaron US\$135.63 millones, donde US\$114.08 millones pertenecen a los gastos operativos². Con base en lo anterior; la utilidad de operación sumó US\$55.67 millones, con un margen operacional de 32.79%, por encima de lo proyectado (20.26%); por su parte, el resultado neto resultó en US\$56.48 millones, con un margen neto de 33.27%, resultado superior a lo estimado en el primer año (1.97%).
- **La entidad mantiene adecuados niveles de solvencia pese el incremento en las obligaciones.** A diciembre de 2022, la razón de endeudamiento³ de la DOM fue de 0.49 veces, inferior a la reportada en marzo 2022 (0.64 veces), resultado del incremento en los activos totales, los cuales crecieron en mayor proporción al aumento de las obligaciones contraídas por la institución. Por el lado del apalancamiento, este se posicionó en 0.95 veces (marzo 2022: 1.79 veces), favorecido por el fortalecimiento en el patrimonio. Cabe destacar que la relación de patrimonio a activos totales es de 0.51 veces al cierre de 2022, por lo que la entidad respalda gran parte de sus activos con recursos propios.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- No aplica. El Fondo de Titularización cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Reformas de ley que impacten los ingresos del Originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo de Titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre de 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones Encontradas. El originador no cuenta información financiera histórica; en consecuencia, el análisis financiero se ha realizado con Estados Financieros no Auditados al período de diciembre de 2022 y marzo de 2022.

Limitaciones Potenciales. Considerando los altos niveles de endeudamiento del Gobierno y la prelación de sus compromisos, esto podría generar situaciones de iliquidez en los pagos. En este sentido, PCR mantendrá en constante monitoreo al mecanismo de pago de la emisión por medio de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) y a los mitigantes del riesgo de liquidez (cuenta restringida) del Fondo de Titularización que permitan el pago oportuno de los compromisos adquiridos con los inversionistas.

Asimismo, la clasificación de riesgo está sujeta al endeudamiento final que genere la Dirección Nacional de Obras Municipales.

¹ No incluye ingresos financieros y otros, ni ingresos por actuaciones y ajustes.

² No incluye gastos financieros y otros, ni gastos por actualizaciones y ajustes

³ Pasivo total / Activo total

Hechos de Importancia

- El 23 de diciembre de 2023, se aprueba el Presupuesto General de la Nación según Decreto Legislativo 628, publicado en el Diario Oficial, con un total de US\$8,902.65 millones, del cual se destinará US\$392.67 millones otorgados a la DOM para la ejecución de proyectos de inversión pública.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Originador - DOM

Análisis cualitativo

Reseña

La Dirección Nacional de Obras Municipales, DOM, se establece mediante Decreto Legislativo N°210 con fecha del 17 de noviembre de 2021. Dicho Decreto define a la DOM, como una entidad de derecho público descentralizada, con autonomía en la administración de su patrimonio, con personería jurídica propia, con domicilio en la ciudad de San Salvador, y podrá establecer dependencias en los lugares que estime convenientes, dentro del territorio nacional.

La Dirección Nacional de Obras Municipales, tendrá por objeto constituirse en la autoridad del Estado, responsable de calificar, aprobar, contratar y ejecutar los proyectos de inversión, financiados con recursos provenientes de los fondos asignados en su presupuesto y con otras fuentes de financiamiento.

También se establece que su principal responsabilidad será invertir y ejecutar los fondos públicos de forma eficiente los recursos financieros en beneficio de los salvadoreños, con un equipo de profesionales, que gestionarán la recepción, validación, aprobación y contratación de proyectos que serán ejecutados para el desarrollo de Obras de Infraestructura para la población.

Los proyectos que la DOM podrá ejecutar en el uso de sus facultades son los siguientes:

- Proyectos Viales: Construcción de puentes, Construcción de Carreteras y Calles, Construcción de Autopistas
- Proyectos Culturales y Turísticos: Centros Históricos, Cines y Teatros, Miradores, Polideportivos
- Proyectos de Infraestructura Sociales: Centros Escolares, Universidades, Hospitales, Mercados, Estación de Bomberos.
- Servicios Municipales: Gestión de Desechos Sólidos, Iluminación de carreteras, Bacheo y Recarpeteo de Calles y Carreteras.
- Obras para control de riesgos: Restauración de Cuencas y Ríos, Lagunas de Laminación, Bordas y Dragados de Ríos.
- Infraestructura Memorial: Ciudades Memoriales.

Fuente de ingresos

Los ingresos de la DOM son conferidos por acto legislativo (Ley de Creación DOM, Artículo 18), siendo conformados por:

- Los aportes del Estado (>3% de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado)
- Los ingresos provenientes de donaciones, herencias, legados a cualquier título otorgado por particulares en forma directa;
- Los ingresos provenientes de la cooperación internacional o de cualquier país u otro tipo de organismos;
- Los fondos provenientes de rentas, cánones, intereses, utilidades y frutos que obtenga de sus bienes muebles, o como producto de sus operaciones financieras; y
- Otros ingresos o bienes de cualquier tipo, que adquiera a cualquier título, inclusive los que originen como consecuencia del otorgamiento de una concesión.

Consejo Directivo y Plana Gerencial

Actualmente, el Consejo Directivo de la DOM está integrado por el presidente (designado por el presidente de la república), tres directores propietarios y tres directores suplentes. Asimismo, la plana gerencial está conformada de la siguiente manera:

CONSEJO DIRECTIVO DE DOM

NOMBRE	CARGO
Lic. Claudia Juana Rodríguez de Guevara	Presidenta de la Junta Directiva
Ing. Jaime David Batres Amaya	Director propietario designado por el Presidente de la República
Licda. Sandra Lisset Hernández de Orellana	Directora suplente designado por el Presidente de la República
Lic. Herbert de Jesús Solano Argueta	Director propietario designado por el Ministerio de Hacienda
Lic. David Alejandro Vásquez Reyes	Director suplente designado por el Ministerio de Hacienda
Licda. María Ofelia Navarrete de Dubón	Directora propietaria designada por el Ministerio de Desarrollo Local
Licda. Reina Marisol Bonilla Melgar	Directora suplente designada por el Ministerio de Desarrollo Local

Fuente: Portal de Transparencia de El Salvador / **Elaboración:** PCR

PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
Ing. Álvaro O'Byrne	Director Ejecutivo
Ing. Jose Ricardo Zepeda Salguero	Subdirector Ejecutivo
Licda. Leticia Verence Rivas De Benitez	Gerente Administrativo
Ing. Patricia Lisseth Alvarado Fuentes	Gerente De Calidad
Licda. Xenia Patricia Contreras Rivas	Gerente De Comunicaciones
Ing. Armando Orison Mejía Rivera	Gerente De Contrataciones Y Compras
Licda. Ana Celina Serrano Rodriguez	Gerente De Recursos Humanos
Ing. Manolo Romer Amilcar Aguirre Martinez	Gerente De Tecnología de la Información
Licda. Sandra Cecilia Flores Delgado	Gerente Financiero
Licda. Maria Alicia Andino Rivas	Gerente Legal
Ing. Jose Gilberto Sandoval Albayero	Gerente Técnico

Fuente: Dirección Nacional de Obras Municipales / **Elaboración:** PCR

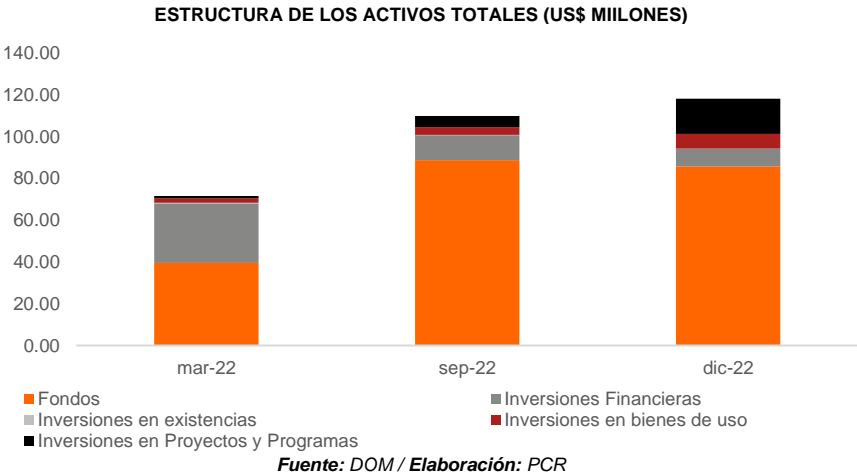
Análisis cuantitativo del Originador

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre de 2022, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

Activos

A fecha de análisis, los activos totales de la DOM ascendieron a US\$118.14 millones, reflejando un crecimiento de 65.09% (+US\$46.58 millones) a compararlos con marzo de 2022 (total: US\$71.56 millones); resultado del aumento en los fondos propios en 1.17 veces (+US\$46.20 millones), esto derivado de mayores anticipos de fondos por servicios y contratos de mantenimientos. Asimismo, las inversiones en proyectos y programas incrementaron significativamente en +US\$15.83 millones (+15.03 veces), dicha variación se atribuye a un aumento en proyectos de inversión pública en estado de ejecución. En contraste, las inversiones financieras disminuyeron en -70.52% (-US\$20.10 millones) ante una reducción en los deudores monetarios por percibir durante la ejecución de dichos proyectos en su primer año de funcionamiento.

En términos de estructura, a la fecha de análisis los fondos propios de la entidad representaron el 72.55% de los activos totales, seguido de las inversiones en proyectos y programas con una participación de 14.29%; en menor medida las inversiones financieras en 7.11% y las inversiones en bienes de uso (5.93%).



Pasivos y Patrimonio

A diciembre 2022, los pasivos totales ascendieron a US\$57.71 millones (marzo 2022: US\$45.90 millones), equivalentes a un crecimiento de 25.72% (+US\$11.81 millones), producto del endeudamiento interno adquirido durante el primer año de gestión con un saldo de \$31.47 millones; dicha deuda está compuesta por los tramos emitidos del Fondo de Titularización y de diferentes instituciones financieras privadas. Asimismo, los acreedores financieros mostraron un crecimiento significativo de +US\$18.52 millones, dicha cuenta incluye compromisos que se generan por la adquisición o construcción de bienes de capital ante el aumento de los proyectos públicos. Por otra parte, los acreedores financieros se redujeron en -88.52% (-US\$36,89 millones), ante una disminución en las provisiones que mantiene el Originador por dichos acreedores.

A nivel de estructura, la deuda interna representó el 54.54% de los pasivos totales, mientras que los acreedores monetarios significaron el 32.35%, seguido de los acreedores financieros con el 8.29%, por su parte, los depósitos a terceros representaron el 4.82% restante.

El patrimonio total presentó un saldo de US\$60.43 millones, con un crecimiento de 1.35 veces (+US\$34.77 millones) desde marzo de 2022 (US\$25.66 millones), producto del resultado del ejercicio actual. Cabe destacar que la DOM invierte la mayor parte de sus ingresos en proyectos de inversión pública como ejecución de obras municipales, por lo que éste solo puede ser considerado como gasto y no como inversiones de activo.



Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez hace referencia a la dificultad de la entidad para poder hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en liquidez sin incurrir en pérdidas.

Al cierre del año 2022, el capital de trabajo de la DOM se ubicó en US\$78.14 millones, derivado de los activos corrientes compuestos principalmente por los fondos disponibles, los cuales totalizaron US\$85.70 millones, resultado significativamente mayor al presentado en los pasivos corrientes (US\$7.57 millones). Derivado de lo anterior, el indicador de liquidez presenta un resultado de 11.33 veces, por lo que el Originador mantiene holgados niveles de liquidez para solventar obligaciones de corto plazo.

Riesgo de Solvencia

Este riesgo se asocia a la capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras y asegurar fondos en el futuro, lo cual se encuentra relacionado con la estructura de capital general de la institución y su grado de apalancamiento.

A diciembre de 2022, la razón de endeudamiento⁴ de la DOM fue de 0.49 veces, inferior a la reportada en marzo 2022 (0.64 veces), resultado del incremento en los activos totales, los cuales crecieron en mayor proporción al aumento de las obligaciones contraídas por la institución. Por el lado del apalancamiento, este se posicionó en 0.95 veces (marzo 2022: 1.79 veces), favorecido por el fortalecimiento en el patrimonio. Cabe destacar que la relación de patrimonio a activos totales es de 0.51 veces al cierre de 2022, por lo que la entidad respalda gran parte de sus activos con recursos propios.

Análisis de Resultados

Ingresos

La principal fuente de ingresos de la institución se deriva de una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, el cual en ningún caso podrán ser inferior al tres por ciento (3%). En este sentido, en las proyecciones de la entidad se considera para el primer año un aporte del cinco por ciento (5%) y posteriormente se mantendrá con un cuatro por ciento (4%) para el resto de los años proyectados. Cabe destacar que para el análisis de los ingresos del Originador, al no tener comparativo histórico, se considerará los ingresos proyectados en el primer año de gestión.

A fecha de análisis, los ingresos percibidos por la DOM sumaron US\$192.11 millones, menores a lo proyectado para el ciclo operativo 2022 (US\$328.89 millones), lo cual se puede atribuir a una menor ejecución presupuestaria de la DOM. Por su parte, las principales fuentes de ingresos del Originador provienen de transferencias de capital recibidas, las cuales sumaron US\$147.97 millones; y los ingresos por transferencias corrientes recibidas totalizaron US\$21.78 millones; ambas cuentas comprenden transacciones provenientes del Sector Público para la ejecución de proyectos. Por último, los ingresos por actualizaciones y ajustes reportaron un total de US\$22.35 millones.

Cabe destacar que los ingresos por transferencias de capital representan el 77.02% de los ingresos totales de la DOM, asimismo, por actualizaciones y ajustes comprenden el 11.64%; el restante 11.34% pertenece a los ingresos por transferencias corrientes recibidas.

Componentes	dic-22	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Por Transferencias Corrientes Recibidas	21.78	30.44	30.44	30.44	30.69	33.24	36.00	39.00	42.24	45.75
Por Transferencias de Capital Recibidas	147.97	298.45	298.45	298.45	300.92	325.94	353.04	382.39	414.18	448.61
Por Actualizaciones y Ajustes	22.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
INGRESOS TOTALES	192.11	328.89	328.89	328.89	331.61	359.18	389.04	421.39	456.42	494.37

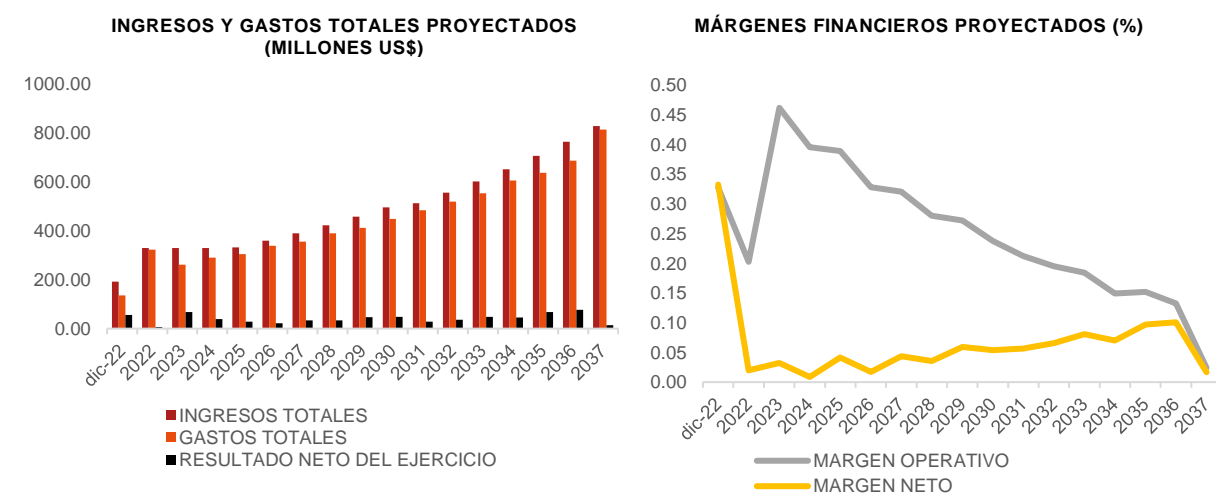
Fuente: DOM / Elaboración: PCR

Gastos y Costos

Durante el primer año de la DOM, los gastos y costos totales sumaron US\$135.63 millones, inferior a los gastos proyectados (US\$322.39 millones), resultado de un menor gasto en inversión pública, los cuales suman US\$100,60 millones, menor en 1.36 veces a lo proyectado (US\$137.33 millones) producto de una menor ejecución de proyectos por parte de la entidad. Es importante destacar que la volatilidad del gasto dependerá de la actividad política y eventos extraordinarios que afronte la entidad, que puedan crear la necesidad de aumentar el gasto de inversión pública.

En términos de estructura, el gasto en inversiones representa la mayor parte de los egresos del Originador con un 74.17%, seguido de los gastos por actualizaciones y ajustes con 15.11%; y de los gastos de personal con una participación de 6.41%, por último, los gastos en bienes de consumo y servicio representaron el 3.02% restante.

Con base en lo anterior y considerando los ingresos operativos⁵ y gastos operativos⁶; la utilidad de operación sumó US\$55.67 millones, con un margen operacional de 32.79%, por encima de lo proyectado (20.26%); por su parte, el resultado neto resultó en US\$56.96 millones, con un margen neto de 33.27%, resultado superior a lo estimado en el primer año (1.97%).



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

⁴ Pasivo total / Activo total

⁵ No incluye ingresos financieros y otros, ni ingresos por actuaciones y ajustes.

⁶ No incluye gastos financieros y otros, ni gastos por actualizaciones y ajustes.

Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Gobierno Corporativo

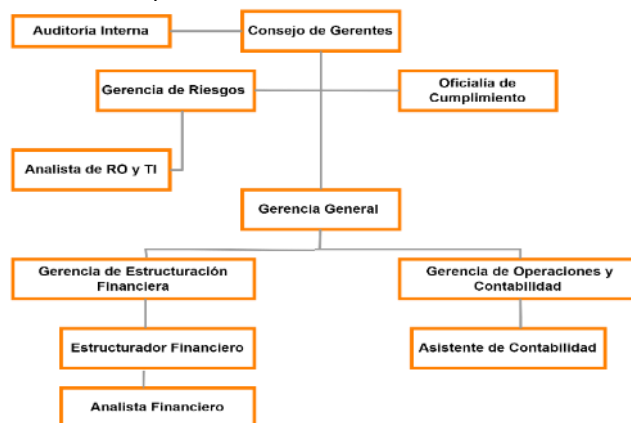
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



Fuente: Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora / Elaboración: PCR

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁷	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

Fuente: Hencorp Valores, Ltda, Titularizadora / Elaboración: PCR

Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas

⁷ Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022.

por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2022 Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVDOM01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Características de Emisión	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$808,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores DOM CERO UNO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de DOM conforme se establece en el primer párrafo de este prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización HENCORP VALORES DOM CERO UNO. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
Plazo de Negociación:	De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVDOM CERO UNO, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de la misma, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "Secured Overnight Financing Rate Data", mejor conocida como "SOFR" en su más reciente publicación por la Reserva Federal de Nueva York. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVDOM CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.
Forma de Pago de Intereses:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V., entregará a HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos

a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) Si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. de C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, CEDEVAL, S.A. de C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de éstas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V., para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los Valores de Titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos comiencen en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas.

Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.
Forma de amortización de capital:	La forma de pago de capital podrá ser periódica, mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.
Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:	De conformidad a lo dispuesto en Ley de Creación de la DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES, los fondos que la DOM, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, serán invertidos por la DOM para la ejecución de obras municipales, prioritariamente en obras de infraestructura y en servicios vinculados a estas obras, en las áreas urbanas y rural, y en proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, culturales, religiosas, deportivas, habitacionales o de vivienda, medioambientales y turísticas de los municipios.
Sobrecolateralización de Flujos con Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencia:	Como respaldo operativo de la emisión, para la colecturía y traslado de un monto mensual equivalente a DOS VECES el Monto de Cesión Mensual, la DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES, por medio del presente Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se obliga a transferir la cesión de pagos a través de girar la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, a favor del FTHVDOM CERO UNO, la cual será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVDOM CERO UNO.
Ratios financieros	Durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVDOM CERO UNO, la DOM, se encontrará sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero: La DIRECCIÓN DE OBRAS PÚBLICAS MUNICIPALES, DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento de sus ingresos anuales para respaldar el pago del servicio de deuda de sus pasivos financieros. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVDOM CERO UNO. En caso se dé un incumplimiento a este Ratio Financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Detalle de la Emisión

Características de los instrumentos clasificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Descripción	
Monto	Hasta US\$808,000,000.00
Tasa Rendimiento a Inversionistas	La tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Plazo	15 años (180 meses)
Monto a Ceder Mensualmente	Del mes 01 - 180: \$11,000,000.00
Destino de los Fondos	Financiamiento de proyectos de obras municipales, prioritariamente en obras de infraestructura y en servicios vinculados a estas obras, en las áreas urbanas y rural, y en proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, culturales, religiosas, deportivas, habitacionales o de vivienda, medioambientales y turísticas de los municipios.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

El monto de la emisión es de hasta US\$808,000,000.00 representada por al menos un tramo. Cabe mencionar que los montos de los Valores de Titularización están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa.

Los flujos por ceder al Fondo de Titularización en los ciento ochenta meses que dure la emisión se realizarán de acuerdo con el cuadro que se encuentra a final del presente documento. Los intereses se pagan de forma mensual y consecutiva para el tramo sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante el período de vigencia de la emisión.

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS⁸

Estado	Tramo	Monto del Tramo US\$	Plazo Emisión (meses)	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Tasa Interés
Emitido	Tramo 1	3,500,000	60	18/08/2022	29/08/2027	7.55%
Emitido	Tramo 2	2,200,000	60	29/08/2022	29/08/2027	7.55%
Emitido	Tramo 3	2,000,000	60	22/09/2022	22/09/2027	7.55%
Emitido	Tramo 4	1,100,000	60	20/10/2022	20/10/2027	7.55%
Emitido	Tramo 5	2,400,000	60	30/11/2022	30/11/2027	7.65%
	Total	11,200,000				

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

El originador se compromete, mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Futuros a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los ingresos totales que perciba mensualmente.

Por ingresos percibidos por la Dirección Nacional de Obras Municipales se entenderán los flujos financieros futuros de: i) los aportes del estado; ii) los fondos provenientes de rentas, cánones, intereses, utilidades y frutos que obtenga de sus bienes muebles, inmuebles, o como producto de sus operaciones financieras; iii) otros ingresos o bienes de cualquier tipo, que adquiera a cualquier título, inclusive los que se originen como consecuencia del otorgamiento de una concesión, y iv) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir.

Se realizarán ciento ochenta cesiones (180) de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a MIL NOVECIENTOS OCHENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$1,980,000,000). La DOM se obliga a mantener vigente el mecanismo operativo de sobrecolateralización de flujos a través de la Orden Irrevocable de Retención de Transferencia, el cual consiste en trasladar al fondo, forma mensual y sucesiva, el equivalente a dos veces el monto de cesión mensual. El excedente recaudado en el período será depositado en la cuenta designada por la DOM para recibir sus transferencias propias.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Para la operación de la estructura de Titularización se apertura las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVDOM CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas.
- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Formará parte del respaldo de esta emisión, la Cuenta Restringida del FTHVDOM CERO UNO, la que será administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

Respaldo Operativo

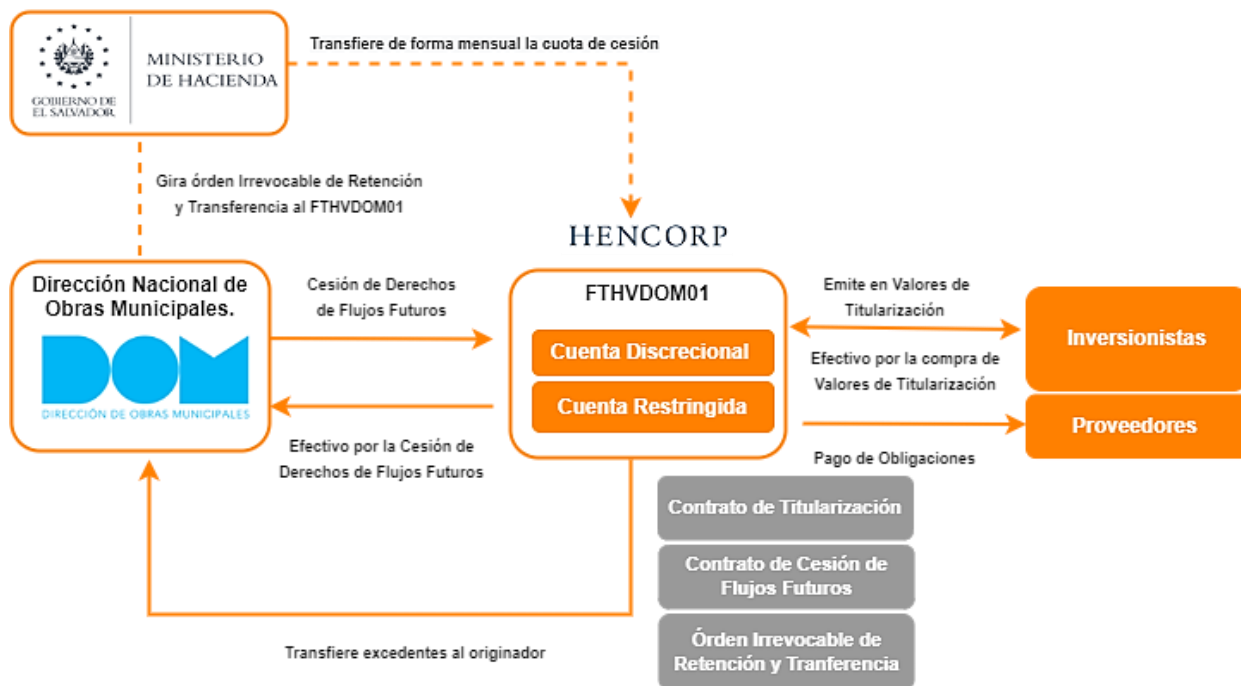
Como respaldo operativo para la emisión, la Dirección Nacional de Obras Municipales se compromete a celebrar el siguiente contrato:

- **Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT):** Mediante contrato de Cesión de Flujos Financieros, la DOM instruye al Ministerio de Hacienda (a través de una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia) a depositar un monto preestablecido correspondiente a cada mes en la Cuenta Discrecional a nombre del Fondo de Titularización.

Lo anterior no limita la responsabilidad de la DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES de trasladar directamente el total de los Montos de Cesión Mensual establecidos en el Contrato de Cesión a favor del FTHVDOM CERO UNO, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultado a percibir.

⁸ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores, a las Sociedades Clasificadoras de Riesgo y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Factores de Riesgo

Factores de riesgo asociados con la emisión	
Riesgo de Liquidez	El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
Riesgo de Mercado	El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.
Riesgo de Tasa de Interés	La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.
Factores de Riesgo de la Sociedad Administradora de la Emisión	
Riesgo de mercado	Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero y que cuenten con una calificación de riesgo en escala local mayor o igual a "AA+"
Riesgo Crediticio	Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan serán invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Riesgo Legal	Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados, Contrato de Titularización, Contrato de Calificación de Riesgo, Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado, Contrato de depósito y custodia. Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.
---------------------	---

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO.

Luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio del Originador (Dirección Nacional de Obras Municipales), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos y, finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción puede considerarse que el fondo de titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas. Es importante mencionar que, al tratarse de una titularización de una porción de los ingresos totales de la DOM y los mecanismos operativos de transferencia al Fondo de Titularización, éstos mantienen mayor confiabilidad y predictibilidad.

El Fondo de Titularización cuenta con los mecanismos legales-jurídicos para la administración de los flujos a obtener por parte del Originador; además la porción de ingresos que cederá la DOM no generaría impactos negativos a la situación financiera del Originador. El establecimiento de la Orden Irrevocable de Transferencia a través de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, aseguran el traslado y custodia de los fondos obtenidos a través de la cesión.

Finalmente, es importante destacar que los flujos financieros futuros de la entidad originadora se derivan de la asignación al Presupuesto General de la Nación, por ende, se consideran los altos niveles de endeudamiento del Gobierno y la prelación de pago de éstas, lo cual podría ocasionar pagos extemporáneos al fondo de titularización. No obstante, dicho riesgo se mitiga con las cuentas de liquidez (cuenta restringida) de la Titularización la cual en ningún momento podrá ser inferior a las próximas cuatro cuotas de cesión mensual.

Cobertura de la Titularización

La Dirección Nacional de Obras Municipales cederá por medio de la Titularización sus flujos futuros para obtener financiamiento para proyectos de inversión pública como ejecución de obras municipales, prioritariamente en obras de infraestructura y en servicios vinculados a estas obras, en las áreas urbanas y rural, y en proyectos dirigidos a incentivar las actividades económicas, sociales, culturales, religiosas, deportivas, habitacionales o de vivienda, medioambientales y turísticas de los municipios.

Por otra parte, se espera obtener un continuo crecimiento en los ingresos para los próximos años, siendo la principal fuente de ingresos una porción no menor al tres por ciento (3%) de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General de la Nación. Es importante destacar, que el Fondo no podrá comprometer más del 50% de los ingresos percibidos por la DOM.

A la fecha de análisis, el Fondo de Titularización ha emitido un total de US\$11.20 millones de los US\$808.00 millones disponibles. En ese sentido, en diciembre de 2022 el monto de cesión total fue de US\$0.99 millones, representando el 0.59% de los ingresos comprometidos⁹, con una holgada cobertura de 170.40 veces.

Considerando el modelo del proyecto, se prevé que los ingresos otorguen una cobertura promedio de 3.93 veces con una representación promedio de 25.47% sobre los ingresos. Asimismo, se toma en cuenta el mejorador crediticio de la DOM, al otorgar una cuota adicional al fondo de titularización como parte del mecanismo de sobrecolateralización, evidenciando una cobertura promedio de 1.96 veces durante el período proyectado.

COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)

COMPONENTES	dic-22	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P
INGRESOS TOTALES	169.75	328.89	392.68	292.50	316.82	343.16	371.69	402.59	436.06	472.31	511.58	554.11	600.18	650.08	704.12	762.66	826.07
CESIÓN TOTAL	1.00	66.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	66.00
PARTICIPACIÓN INGRESOS TOTALES (%)	0.6%	20.1%	33.6%	45.1%	41.7%	38.5%	35.5%	32.8%	30.3%	27.9%	25.8%	23.8%	22.0%	20.3%	18.7%	17.3%	8.0%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	170.4	5.0	3.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0	3.3	3.6	3.9	4.2	4.5	4.9	5.3	5.8	12.5

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

Cumplimiento de resguardos financieros

a) **Razón de cesión de flujos a ingresos totales de la DOM.** De conformidad a lo establecido, la DOM podrá comprometer hasta el veinte por ciento (20%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la cesión a la titularización representó el 0.59% de los ingresos totales.

⁹ Ingresos por transferencias de capital por recibir e ingresos por transferencias corrientes recibidas.

Estados Financieros No Auditados DOM

BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	mar-22	sep-22	dic-22	
FONDOS	39.50	88.73	85.70	
INVERSIONES FINANCIERAS	28.50	11.93	8.40	
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.32	0.21	0.15	
INVERSIONES EN BIENES DE USO	2.18	3.67	7.00	
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1.05	5.30	16.88	
ACTIVO TOTAL	71.56	109.84	118.14	
DEPÓSITOS DE TERCEROS	4.07	2.65	2.78	
ACREDORES MONETARIOS	0.15	0.23	18.67	
ENDEUDAMIENTO INTERNO	0.00	7.63	31.47	
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	0.00	0.00	0.00	
ACREDORES FINANCIEROS	41.67	13.23	4.79	
PASIVO TOTAL	45.90	23.74	57.71	
PATRIMONIO	3.77	3.77	3.95	
DONACIONES Y LEGADORS BIENES CORPORALES	0.00	0.00	0.18	
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.77	3.77	3.77	
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	21.89	82.34	56.48	
DETRIMENTO PATRIMONIAL	0.00	0.00	0.00	
PATRIMONIO TOTAL	25.66	86.11	60.43	
PASIVO MÁS PATRIMONIO	71.56	109.84	118.14	

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$)										
Componentes	dic-22	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INGRESOS OPERACIONALES	169.7	328.8	328.8	328.8	331.6	359.1	389.0	421.3	456.4	494.3
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	5	9	9	9	1	8	4	9	2	7
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	21.78	30.44	30.44	30.44	30.69	33.24	36.00	39.00	42.24	45.75
147.9	298.4	298.4	298.4	300.9	325.9	353.0	382.3	414.1	448.6	
7	5	5	5	2	4	4	9	8	1	
GASTOS TOTALES	114.0	262.2	145.0	176.7	193.5	230.4	252.5	289.8	317.3	360.0
8	6	1	1	1	6	7	5	3	1	
100.6	237.9	125.0	155.0	170.0	205.0	225.0	260.0	285.0	325.0	
0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	
PERSONAL	8.69	14.19	11.69	12.69	13.74	14.89	16.12	17.46	18.92	20.49
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4.10	10.05	8.23	8.94	9.68	10.48	11.36	12.30	13.32	14.43
BIENES CAPITALIZABLES	0.58	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
POR TRANSFERENCIAS OTORGADAS	0.00	0.00								
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	0.12	0.01								
RESULTADO OPERATIVO	55.67	66.62	183.8	152.1	138.1	128.7	136.4	131.5	139.1	134.3
8	8	0	0	0	2	8	4	0	6	
OTROS INGRESOS	22.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	22.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
OTROS GASTOS	21.55	60.13	115.7	113.2	110.2	106.8	102.8	98.36	93.02	86.93
6	5	3	3	3	8	8	8	8	8	
FINANCIEROS Y OTROS	1.06	59.28	115.7	113.2	110.2	106.8	102.8	98.36	93.02	86.93
6	5	3	3	3	8	8	8	8	8	
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	20.49	0.85								
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	56.48	66.62	183.8	152.1	138.1	128.7	136.4	131.5	139.1	134.3
8	8	0	0	2	8	4	0	6		

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	143	1,430	666	2,543	3,580	4,350	
INVERSIONES FINANCIERAS	2,987	2,395	2,493	143	143	222	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	726	760	879	1,045	1,008	528	
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	108	91	90	92	71	91	
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	3	2	19	-	1	
IMPUESTOS	57	60	62	54	92	97	
ACTIVO CORRIENTE	4,023	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289	
MUEBLES	22	9	8	10	10	13	
ACTIVO NO CORRIENTE	22	9	8	10	10	13	
TOTAL ACTIVO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301	
CUENTAS POR PAGAR	486	486	568	497	703	755	
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	150	130	147	121	-	
IMPUESTOS POR PAGAR	603	590	631	544	792	907	
DIVIDENDOS POR PAGAR	150	741	-	-	-	-	
PASIVO CORRIENTE	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663	
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-	
TOTAL PASIVO	1,239	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663	
CAPITAL	1,165	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254	
RESERVAS DE CAPITAL	233	233	235	235	240	251	
RESULTADOS	1,408	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134	
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	7	5	5	0	-	-	
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134	
TOTAL PATRIMONIO	2,806	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639	
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,045	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301	
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	
TOTAL	633,428	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633	

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,280	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	12	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,254	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	25	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,990	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	41	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	36	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	27	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	24	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	2	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,004	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	603	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,401	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	0	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,401	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados FTHVDOM01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-22
BANCOS	1.47
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3.56
ACTIVO CORRIENTE	5.03
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,974.77
ACTIVO NO CORRIENTE	1,974.77
TOTAL ACTIVO	1,979.80
DOCUMENTOS POR PAGAR	741.48
COMISIONES POR PAGAR	0.01
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.14
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.04
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	1.77
PASIVO CORRIENTE	743.45
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9.07
INGRESOS DIFERIDOS	1,197.50
PASIVO NO CORRIENTE	1,206.57
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.78
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78
TOTAL PASIVO	1,979.80

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	30.47
OTROS INGRESOS	-
TOTAL INGRESOS	30.47
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	0.16
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.12
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.00
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-
POR SERVICIO DE LA EVALUACION	0.02
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	0.39
GASTOS FINANCIEROS	0.22
OTROS GASTOS	0.06
TOTAL GASTOS	0.68
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.79

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

CESIONES DE FLUJO (US\$)

Período	Cuota	Período	Cuota	Período	Cuota	Período	Cuota	Período	Cuota	Período	Cuota
1	11,000	31	11,000	61	11,000	91	11,000	121	11,000	151	11,000
2	11,000	32	11,000	62	11,000	92	11,000	122	11,000	152	11,000
3	11,000	33	11,000	63	11,000	93	11,000	123	11,000	153	11,000
4	11,000	34	11,000	64	11,000	94	11,000	124	11,000	154	11,000
5	11,000	35	11,000	65	11,000	95	11,000	125	11,000	155	11,000
6	11,000	36	11,000	66	11,000	96	11,000	126	11,000	156	11,000
7	11,000	37	11,000	67	11,000	97	11,000	127	11,000	157	11,000
8	11,000	38	11,000	68	11,000	98	11,000	128	11,000	158	11,000
9	11,000	39	11,000	69	11,000	99	11,000	129	11,000	159	11,000
10	11,000	40	11,000	70	11,000	100	11,000	130	11,000	160	11,000
11	11,000	41	11,000	71	11,000	101	11,000	131	11,000	161	11,000
12	11,000	42	11,000	72	11,000	102	11,000	132	11,000	162	11,000
13	11,000	43	11,000	73	11,000	103	11,000	133	11,000	163	11,000
14	11,000	44	11,000	74	11,000	104	11,000	134	11,000	164	11,000
15	11,000	45	11,000	75	11,000	105	11,000	135	11,000	165	11,000
16	11,000	46	11,000	76	11,000	106	11,000	136	11,000	166	11,000
17	11,000	47	11,000	77	11,000	107	11,000	137	11,000	167	11,000
18	11,000	48	11,000	78	11,000	108	11,000	138	11,000	168	11,000
19	11,000	49	11,000	79	11,000	109	11,000	139	11,000	169	11,000
20	11,000	50	11,000	80	11,000	110	11,000	140	11,000	170	11,000
21	11,000	51	11,000	81	11,000	111	11,000	141	11,000	171	11,000
22	11,000	52	11,000	82	11,000	112	11,000	142	11,000	172	11,000
23	11,000	53	11,000	83	11,000	113	11,000	143	11,000	173	11,000
24	11,000	54	11,000	84	11,000	114	11,000	144	11,000	174	11,000
25	11,000	55	11,000	85	11,000	115	11,000	145	11,000	175	11,000
26	11,000	56	11,000	86	11,000	116	11,000	146	11,000	176	11,000
27	11,000	57	11,000	87	11,000	117	11,000	147	11,000	177	11,000
28	11,000	58	11,000	88	11,000	118	11,000	148	11,000	178	11,000
29	11,000	59	11,000	89	11,000	119	11,000	149	11,000	179	11,000
30	11,000	60	11,000	90	11,000	120	11,000	150	11,000	180	11,000

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos

para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.