

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

Comité No. 296/2025

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 31 de octubre del 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Institución Pública, El Salvador

Equipo de Análisis

Jorge Romero

Adrián Pérez

(503) 2266-9471

jromero@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-23	jun-24	sept-24	dic-24	mar-25	jun-25
Fecha de comité	16/04/2024	04/10/2024	21/03/2025	30/04/2025	28/08/2025	31/10/2025
Valores de Titularización Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno						
Un tramo como mínimo de hasta US\$808,000,000.00	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	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 (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva 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, Pacific Credit Rating (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 no auditada al 30 de junio 2025.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, respaldada por los flujos provenientes de la Dirección General de Obras Municipales (DOM), asignados sobre una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, lo que garantiza una cobertura amplia y sostenida del servicio de la deuda. Asimismo, se valoran positivamente los niveles fortalecidos de liquidez y solvencia del originador. Finalmente, se consideran los mecanismos operativos y resguardos legales establecidos, los cuales, en su conjunto mitigan riesgos operativos y aseguran la continuidad y puntualidad de los pagos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Adecuados respaldos operativos y financieros del fondo de titularización.** La emisión dispone de una cuenta restringida que debe acumular al menos cuatro veces el monto de cesión mensual y de una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT), gestionada por la DGT del Ministerio de Hacienda. Este instrumento asegura la transferencia mensual de montos equivalentes al doble del monto de cesión, garantizando liquidez operativa. Además, la emisión limita el compromiso financiero a un máximo del 50% de los ingresos anuales del originador, preservando la sostenibilidad. A la fecha se han verificado cada uno de los respaldos, los cuales cumplen de manera satisfactoria con lo pactado.
- **Niveles de liquidez y solvencia sostenidos.** El originador ha mejorado sus indicadores de liquidez, impulsados principalmente por un incremento en sus activos corrientes, los cuales alcanzaron USD 216.8 millones, reflejando un aumento considerable respecto al promedio histórico de los últimos tres años. Como resultado, los indicadores muestran una tendencia favorable. Al cierre de junio de 2025, el indicador que mide la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes se ubicó en (2.76 veces), mientras que la razón de activos líquidos sobre obligaciones de corto plazo fue de (0.53 veces). En términos de solvencia, el originador conserva una posición financiera sólida, reflejada en un nivel de endeudamiento de 0.21 veces, inferior a su promedio histórico de 0.43 veces. De igual forma, el apalancamiento patrimonial se redujo a 0.27 veces, en comparación con el promedio histórico de 0.99 veces. lo que refleja por parte del originador un manejo eficiente de sus obligaciones financieras.

- **Crecimiento sostenido de los ingresos del originador.** Al cierre de junio 2025, los ingresos de la DOM totalizaron USD 361.3 millones con un incremento interanual del 15.9%, con una estructura conformada por el 96.7% de ingresos operacionales, los que garantizan una cobertura del servicio de deuda de (107.34 veces) y de los gastos financieros en (74.57 veces), reflejando una sólida capacidad financiera y niveles holgados de cobertura.
- **Adecuado cumplimiento de los resguardos financieros.** La DOM mantiene un cumplimiento sólido de sus obligaciones de deuda, dentro de los límites contractuales que le permiten comprometer hasta el 50% de sus ingresos anuales para este fin. Al cierre de junio de 2025, el servicio de la deuda representó únicamente el 1.17% de los ingresos totales, evidenciando un amplio margen de maniobra. Este nivel de cumplimiento refleja no solo la capacidad de la DOM para atender puntualmente sus compromisos financieros, sino también su eficiencia en la gestión de flujos de efectivo, fortaleciendo su capacidad para asumir compromisos futuros de manera sostenible.

Factores Clave

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Un deterioro en los niveles de liquidez y solvencia, una disminución considerable en los ingresos operacionales del originador, con mayor compromiso al servicio de la deuda; asimismo el incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización. Finalmente, la aprobación de reformas de ley que impacten los ingresos del Originador y modificaciones que debiliten la estructura de la emisión del Fondo de Titularización.

Información utilizada para la clasificación

PCR usó los estados financieros no auditados del fondo de titularización al 30 de junio 2025. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, actualización del modelo financiero, entre otros documentos.

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 6 de noviembre de 2023. 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. No se encontraron limitantes

Limitaciones Potenciales. Considerando los altos niveles de endeudamiento del Gobierno y la prelación de sus compromisos, esto podría generar presiones en la liquidez y en consecuencia de sus obligaciones financieras. 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 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.

Hechos Relevantes

A la fecha de análisis no se identificaron hechos relevantes que pudieran alterar las conclusiones obtenidas.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva

Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo periodo del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0¹. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Instrumento clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores DOM Cero Uno (FTHVDOM 01) fue constituido con el objetivo de titularizar los flujos financieros futuros generados por el originador. La emisión, autorizada hasta por un monto máximo de USD 808.00 millones, fue formalizada mediante Escritura Pública de Contrato, a través de la cual se transfieren derechos sobre ingresos provenientes de diversas fuentes, tales como aportes estatales, rendimientos de operaciones financieras, concesiones, entre otros. La estructura del fondo incorpora un mecanismo de sobrecolateralización robusto, diseñado para mitigar riesgos y brindar solidez a la emisión. Esta estructura garantiza que, durante toda la vigencia de la emisión, se reciban flujos suficientes para atender puntualmente las obligaciones de pago con los inversionistas.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del fondo:	Valores de Titularización - Fondo de Titularización Hencorp Valores DOM CERO UNO
Originador:	DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES que puede abreviarse "DOM"
Monto de la Emisión:	Hasta USD 808,000,000.00
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 la DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización. 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.
Destino de los fondos obtenidos de la cesión:	Los fondos que la DOM, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, 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.
Resguardos Financieros:	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.
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR	

Respaldo de la Emisión

El FTHVDOM CERO UNO presenta varios mecanismos de cobertura y respaldos que refuerzan el cumplimiento de las obligaciones de pago a los tenedores de los valores emitidos:

- Patrimonio Independiente del Fondo de Titularización:** Este esquema de separación patrimonial resulta fundamental para salvaguardar los derechos de los inversionistas, al asegurar que los activos del fondo permanezcan independientes de los del originador. El servicio de pago de los valores emitidos recae exclusivamente sobre el patrimonio del Fondo de Titularización, el cual está compuesto por los derechos sobre los flujos financieros futuros cedidos por el originador.
- Cuenta restringida:** Es gestionada por la titularizadora y garantiza que el respaldo financiero mantenga un nivel equivalente al menos a cuatro cuotas de cesión mensual. Este mecanismo asegura la cobertura del pago

¹Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00
www.ratingspcr.com

- de capital, intereses y demás obligaciones operativas, en caso de presentarse contingencias que afecten la estabilidad de los ingresos de la DOM.
- **Sobrecolateralización de flujos con Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia (OIRT):** La sobrecolateralización mediante la OIRT garantiza que la DOM transfiera mensualmente un monto equivalente a dos veces la cesión mensual, asegurando flujos suficientes para cubrir obligaciones y mitigar riesgos de impago. La OIRT será válida mientras aún se encuentre vigente la emisión, sin haberse liquidado la totalidad de capital e intereses. Este proceso, gestionado por el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección General de Tesorería (DGT) añade seguridad a la estructura.

En conjunto, le emisión cuenta con mecanismos de cobertura adecuados, que refuerzan la capacidad del FTHVDOM 01 para cumplir con sus compromisos de pago, proporcionando estabilidad durante la vigencia de la emisión.

Desempeño del Originador durante la titularización

Al cierre de junio de 2025, los ingresos operativos del originador totalizaron USD 349.4 millones, lo que representa un incremento interanual del 15.9 % en comparación con junio del año anterior. El principal componente de dichos ingresos proviene del rubro de transferencias de capital, tendencia creciente que se mantiene desde el segundo semestre de 2024. En consecuencia, los resultados han fortalecido los niveles de cobertura, que alcanzaron 137.19 veces, con una participación de 0.73 % respecto al total de ingresos, este último valor representa el más bajo dentro del promedio histórico. La institución ha mostrado consistentemente amplios márgenes de cobertura, tendencia que se prevé se mantenga en el mediano plazo.

COMPONENTES	COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)							
	dic-24	jun-25	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
INGRESOS TOTALES	343.37	349.38	438.14	318.71	345.20	373.90	404.99	438.66
CESIÓN TOTAL	4.59	2.55	4.59	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00
PARTICIPACIÓN INGRESOS TOTALES (%)	1.34%	0.73%	1.0%	41.4%	38.2%	35.3%	32.6%	30.1%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	74.9	137.19	95.51	2.41	2.62	2.83	3.07	3.32
COBERTURAS DEL MECANISMO DE SOBRECOTERIALIZACIÓN (VECES)	37.4	68.6	47.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7

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

En el escenario anterior se incluyen únicamente los tramos emitidos hasta la fecha de reporte, donde la cuota de cesión es proporcional a los 40 tramos emitidos los cuales ascienden a USD 42.9 millones. A partir de los años posteriores, se proyecta la cuota de cesión completa, asumiendo que se haya realizado la emisión total.

Al cierre de junio 2025, el originador presenta indicadores de liquidez y solvencia sólidos. La liquidez corriente se ubicó en 2.76 veces, impulsada por un aumento en el activo corriente, reflejando una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones sin comprometer su estabilidad financiera. La razón de endeudamiento fue de 0.21 veces y el apalancamiento financiero de 0.12 veces, ambos niveles inferiores al promedio de los últimos tres años, lo que refuerza la capacidad de pago de la entidad. Adicionalmente, se considera como factor mitigante el respaldo otorgado por la sobrecolateralización a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) asociada a la titularización.

Cumplimiento de resguardos financieros

Razón de cesión de flujos a ingresos totales de la DOM². De acuerdo con lo estipulado en los contratos de titularización, la DOM está facultada para comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales como respaldo al servicio de la deuda. Al cierre de junio de 2025, según la información proporcionada por la titularizadora dicho servicio representó únicamente el 1.17% de los ingresos totales, lo que evidencia una amplia capacidad de pago. Este desempeño refleja el cumplimiento puntual de sus obligaciones financieras y una adecuada administración de sus flujos de efectivo, fortaleciendo su posición para asumir futuros compromisos derivados de la emisión.

Cuentas Bancarias

El análisis de las cuentas colectoras revela que la cuenta discrecional de la titularización cumple con la cuota de cesión establecida, manteniendo un respaldo equivalente a 2.98 veces el monto requerido. Por su parte, la cuenta restringida debe conservar un saldo equivalente a cuatro veces el monto de cesión. Al momento del análisis, este último criterio no se cumple, ya que el saldo de dicha cuenta cubre únicamente un 37% del monto lo establecido. Según antecedentes, se completa la cobertura con una cuenta en un fondo de inversión abierto gestionado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (calificación PCR: AAA), sin embargo, no se tuvo a la vista esa información.

² Según prospecto, este ratio financiero se calculará al cierre de junio y diciembre de cada año.

Estados financieros no auditados del Originador DOM

BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
FONDOS	85.70	63.78	100.40	256.91	216.81
INVERSIONES FINANCIERAS	8.40	144.17	60.57	66.96	23.68
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.15	0.07	-	-	-
INVERSIONES EN BIENES DE USO	7.00	7.51	6.84	7.59	7.25
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	16.88	128.10	304.19	174.61	427.09
ACTIVO TOTAL	118.14	343.63	472.00	506.08	674.83
DEUDA CORRIENTE	21.45	6.40	3.83	14.17	31.18
ENDEUDAMIENTO INTERNO	31.47	36.20	48.58	40.29	63.26
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	-	-	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	4.79	171.48	118.98	71.87	47.43
PASIVO TOTAL	57.71	214.09	171.39	126.33	141.87
DONACIONES Y LEGADORS BIENES CORPORALES	0.18	0.99	4.44	1.35	4.38
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.77	60.07	125.23	128.55	296.17
RESULTADO EJERCICIO CORRIENTE	-	-	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	56.48	68.49	170.94	249.85	232.40
PATRIMONIO TOTAL	60.43	129.54	300.61	379.75	532.95
PASIVO MÁS PATRIMONIO	118.14	343.63	472.00	506.08	674.83

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Por Transferencias Corrientes Recibidas	21.78	39.71	36.10	16.21	22.21
Por Transferencias de Capital Recibidas	147.97	232.11	307.26	285.23	327.17
INGRESOS OPERACIONALES	169.75	271.82	343.37	301.45	349.38
Inversión Publica	100.60	166.63	138.13	39.63	98.29
Personal	8.69	12.99	14.65	6.70	9.36
Bienes de consumo y servicios	4.10	7.46	5.28	2.20	2.20
Inversión Publica	0.58	0.13	0.19	0.09	0.05
GASTOS EN TRANSFERENCIAS OTORGADAS	-	9,565.37	7.80	-	-
Costos de ventas y cargos calculados	0.12	1.00	1.27	-	-
GASTOS OPERACIONALES	114.08	9,753.58	167.30	48.63	109.90
RESULTADO OPERATIVO	55.67	9,481.75	176.06	252.82	239.48
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	-	0.61	0.00	-	-
Ingresos Por Actualizaciones y Ajustes	22.36	36.86	19.00	5.63	11.89
INGRESOS TOTALES	22.36	37.47	19.00	5.63	11.89
Financieros y otros	1.06	4.12	4.19	2.01	3.26
Gastos Por actualizaciones y ajustes	20.49	40.00	20.48	6.59	15.71
GASTOS TOTALES	21.55	44.12	24.68	8.60	18.97
RESULTADO NETO	56.48	9,488.41	170.38	249.85	232.40

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANICEROS (EN VECES Y %)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	3.27	0.36	0.82	2.99	2.76
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (MILLONES DE US\$)	59.47	(114.11)	(22.41)	170.87	138.20
DISPONIBILIDADES/PASIVO CORRIENTE	0.60	0.10	0.11	0.26	0.53
SOLVENCIA					
DEUDA FINANCIERA	31.47	207.68	167.56	112.15	110.69
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.49	0.62	0.36	0.25	0.21
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.95	1.65	0.57	0.33	0.27
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0.27	0.11	0.10	0.08	0.09
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	0.51	0.38	0.64	0.75	0.79
APALACAMIENTO FINANCIERO (DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO)	0.52	0.28	0.16	0.11	0.12
DEUDA FINANCIERA A PASIVOS	54.54%	16.91%	28.35%	31.89%	44.59%
EFICIENCIA					
INGRESOS OPERACIONALES	169.75	271.82	343.37	301.45	349.38
GASTOS OPERACIONALES	114.08	197.77	167.30	48.63	109.90
RESULTADO OPERACIONAL	55.67	74.05	176.06	252.82	239.48
EFICIENCIA OPERATIVA	67.21%	72.76%	48.72%	16.13%	31.45%
GASTOS EN PROYECTOS/INGRESO OPERACIONAL	59.27%	61.30%	40.23%	13.15%	28.13%
COBERTURA					
RESULTADO OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	52.57	17.97	41.98	125.60	73.57
INGRESOS OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	160.30	65.96	81.87	149.76	107.34

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

Estados financieros auditados FTHVDM01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	1.47	1.82	1.25	1.10	1.34
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3.56	3.91	5.08	4.06	7.45
RENDIMIENTOS POR COBRAR	-	-	0.04	0.01	0.09
CARTERA DE INVERSIONES	-	-	1.38	0.87	2.30
ACTIVO CORRIENTE	5.03	5.72	6.32	6.04	11.17
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,974.77	1,970.21	1,964.33	1,967.90	1,958.45
ACTIVO NO CORRIENTE	1,974.77	1,970.21	1,964.33	1,967.90	1,958.45
TOTAL ACTIVO	1,979.80	1,975.94	1,970.65	1,973.94	1,969.61
DOCUMENTOS POR PAGAR	741.48	740.36	727.61	736.94	711.75
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.14	0.17	0.20	0.19	0.20
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.04	0.05	0.08	0.06	0.12
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	1.77	2.24	3.46	2.54	5.87
PASIVO CORRIENTE	743.45	742.85	731.37	739.75	717.97
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9.07	7.96	18.19	10.25	31.37
INGRESOS DIFERIDOS	1,197.50	1,121.11	1,031.12	1,072.66	989.55
PASIVO NO CORRIENTE	1,206.57	1,129.07	1,049.31	1,082.91	1,020.92
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	191.40	151.29	230.73
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	191.40	151.29	230.73
TOTAL PASIVO	1,979.80	1,975.94	1,972.07	1,973.94	1,969.61

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)					
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	30.47	75.23	88.87	47.84	41.01
OTROS INGRESOS	-	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	30.47	75.23	88.87	47.84	41.01
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	0.16	0.08	0.03	0.07	0.27
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	0.12	0.05	0.05	0.02	0.02
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09	0.02	0.03	0.01	0.01
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.38	0.15	0.10	0.11	0.30
GASTOS FINANCIEROS	0.22	0.84	1.13	0.46	1.31
OTROS GASTOS	0.06	0.01	0.06	0.02	0.07
TOTAL GASTOS	0.67	1.00	1.29	0.59	1.68
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.80	74.23	87.58	47.25	39.33

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / 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.