

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

Comité No. 192/2024		Fecha de comité: 04 de octubre de 2024	
Informe con EEEF no auditados al 30 de junio de 2024		Institución Pública, El Salvador	
Periodicidad de actualización: Semestral			
Equipo de Análisis			
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-22	jun-23	sep-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	28/04/2023	30/10/2022	26/01/2024	16/04/2024	04/10/2024
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
Perspectivas	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, 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 2024. 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. Además, se toman en cuenta los niveles adecuados de solvencia y liquidez. 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.
- **Mejora en liquidez general, sujeta a cambios por la ejecución de proyectos.** La institución ha mejorado sus indicadores de liquidez, debido a un aumento de 52.1% en activos corrientes (US\$87.99 millones) y la reducción en 40.5% en obligaciones corrientes (US\$58.45 millones), elevando el indicador de liquidez de 1.17 a 2.99 veces. Sin embargo, se registra una posición más ajustada en la cobertura de obligaciones a corto plazo con los activos más líquidos con una razón de 0.26 veces. Esta situación podría verse afectada en el último semestre del año, ya que históricamente se ejecutan más proyectos gubernamentales, lo que podría generar un mayor estrés en los ratios de liquidez.
- **Patrimonio sólido y menores provisiones a acreedores financieros aseguran niveles holgados de solvencia.** La institución presenta niveles holgados de solvencia, respaldados por un sólido patrimonio de US\$379.75 millones, equivalente a un aumento del 114.5% respecto al año anterior. A junio de 2024, los pasivos totalizaron en US\$126.33 millones, con una disminución del 30.2% debido principalmente a la reducción del 40.0% en las provisiones a acreedores financieros. Con base en lo anterior, el indicador de endeudamiento mejoró significativamente a 0.25 veces (junio 2023: 0.51 veces) y el apalancamiento patrimonial se situó en 0.33 veces (junio 2023: 1.02 veces), reflejando un manejo efectivo de las obligaciones.
- **Incremento en los ingresos de la DOM permiten mantener holgados niveles de cobertura.** La evolución de los ingresos de la institución ha sido positiva, respaldada por transferencias estatales que garantizan recursos suficientes para financiar proyectos sociales. En 2024, los ingresos totales alcanzaron US\$307.08 millones, lo que representa un crecimiento del 84.3% respecto al año anterior, impulsado por un incremento del 97.1% en transferencias de capital. A considerar los ingresos operaciones, la cobertura sobre el servicio es holgada, alcanzando las 149.76 veces, y los resultados operativos cubren en 126.60 veces los gastos financieros, evidenciando niveles holgados de cobertura.
- **Fuerte capacidad de pago en las proyecciones sobre la cuota de cesión.** Se proyectan los ingresos operacionales de la DOM para evaluar su capacidad de pago respecto a la titularización durante el período 2024-2037. A finales de 2024, la cuota de cesión es proporcional a los tramos emitidos, con un respaldo holgado de 47.8 veces. Para 2025-2037, se proyecta una cobertura promedio de 2.28 veces, lo que sigue representando una fuerte capacidad de pago, incluso bajo la emisión total.
- **La estructura cumple de manera holgada su resguardo financiero.** De conformidad a lo establecido, la DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, el servicio de deuda representó el 0.74% de los ingresos totales. En ese sentido, la DOM no solo cumple con sus obligaciones de pago, sino que también mantiene un margen considerable para gestionar sus flujos de efectivo, lo que refuerza su capacidad para afrontar futuros compromisos.

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.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados del Fondo correspondientes al período de junio 2024 y junio 2023; y Estados Financieros Auditados de diciembre 2022 hasta diciembre 2023. Por parte del Originador, Estados Financieros no Auditados de junio 2024 y junio 2023; y diciembre 2023 y 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVDOM01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVDOM01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Depósito y Contrato de administración del Fondo.

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 identificaron limitaciones significativas para la elaboración de este informe hasta la fecha del análisis.

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.

Hechos Relevantes

- A junio de 2024, no se identificaron hechos relevantes que pudieran afectar el análisis realizado.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

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.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social del Originador

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 Rodríguez	Gerente De Recursos Humanos
Ing. Manolo Romer Amílcar Aguirre Martínez	Gerente De Tecnología de la Información
Licda. Sandra Cecilia Flores Delgado	Gerente Financiero
Licda. María Alicia Andino Rivas	Gerente Legal
Ing. Jose Gilberto Sandoval Albayero	Gerente Técnico

Fuente: Dirección Nacional de Obras Municipales / Elaboración: PCR

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

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 y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.
- 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

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ¹	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La Titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

¹ Concejo 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

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVDOM01

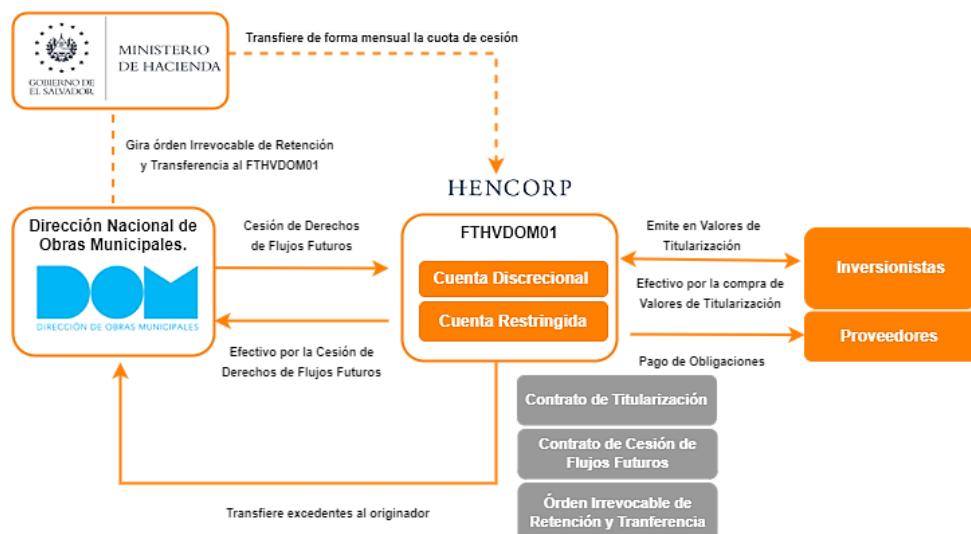
DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Características de Emisión	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$808,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Clase de Valor:	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.
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.

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

La emisión de hasta US\$808.00 millones se estructura mediante la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros del originador hacia el Fondo de Titularización. Esta cesión se formaliza mediante una Escritura Pública de Contrato, en la cual se transfieren derechos sobre ingresos provenientes de varias fuentes, incluidas aportaciones estatales, ingresos de operaciones financieras, concesiones, entre otros. El total de flujos por ceder alcanza US\$1,980.00 millones lo que garantiza una estructura de sobrecolateralización sólida. Este mecanismo asegura que, a lo largo de los 180 meses de vigencia, el fondo reciba flujos suficientes para cumplir con los pagos correspondientes.

El mecanismo operativo para la cesión de flujos hacia el Fondo de Titularización se basa en una Orden Irrevocable de Retención de Transferencia, mediante la cual el originador, en este caso la Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM), se compromete a transferir mensualmente el doble del monto de cesión estipulado. Este traslado mensual y sucesivo permite al fondo recibir los flujos necesarios para satisfacer sus obligaciones con los tenedores de valores, mientras que el excedente se deposita en una cuenta designada por la DOM para sus propios usos. De este modo, se asegura una adecuada provisión de fondos para cumplir con los compromisos de la emisión.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

Respaldo de la Emisión

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

- **Patrimonio Independiente del Fondo de Titularización:** El pago de los valores estará respaldado únicamente por el patrimonio del Fondo de Titularización, que incluye los derechos sobre los flujos financieros futuros cedidos por la Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM). Este aislamiento patrimonial es clave para proteger los derechos de los inversionistas, ya que separa los activos del fondo de los del originador.
- **Sobrecolateralización a través de Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia (OIRT):** Uno de los mecanismos operativos más relevantes es la sobrecolateralización de los flujos mediante la OIRT, donde la DOM se compromete a transferir mensualmente un monto equivalente al doble del Monto de Cesión Mensual. Este sistema asegura que el fondo reciba más de lo necesario para cumplir con las obligaciones de capital e intereses, lo que mitiga el riesgo de impago. Además, la OIRT es gestionada directamente por el Ministerio de Hacienda, lo que añade una capa adicional de seguridad al proceso de transferencia.
- **Cuenta Restringida:** Este fondo de liquidez adicional, administrado por la Titularizadora, garantiza que siempre se cuente con un respaldo equivalente a cuatro Montos de Cesión Mensual. Este mecanismo actúa como un respaldo financiero, permitiendo que, en caso de retrasos o fluctuaciones en los ingresos, se disponga de recursos suficientes para cumplir con los pagos de capital, intereses y otros compromisos operativos.

En conjunto, estos mecanismos de cobertura refuerzan la capacidad del FTHVDOM CERO UNO para cumplir con sus compromisos de pago, proporcionando estabilidad a lo largo de la vida de la emisión.

Riesgo de Contraparte

El riesgo de contraparte está vinculado a la capacidad de las instituciones financieras donde se mantienen las cuentas de operación del Fondo de Titularización para cumplir con sus obligaciones. A continuación, se presenta una evaluación de este riesgo basado en las calificaciones de riesgo de los bancos correspondientes:

- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Esta cuenta operativa, administrada por Hencorp Valores, Ltda., está suscrita con el Banco de América Central, que posee una calificación AAA. Los fondos provenientes de los flujos financieros cedidos se depositan en esta cuenta, la cual facilita la gestión y distribución de los recursos para el pago de capital, intereses y otros compromisos de la emisión. La sólida calificación del banco asegura una alta capacidad crediticia, minimizando el riesgo de incumplimiento y garantizando la disponibilidad de los fondos.
- **Cuenta Restringida del Fondo de Titularización:** Esta cuenta sirve como un respaldo adicional, manteniendo un saldo equivalente a los próximos cuatro pagos de cesión mensual. Administrada por Hencorp Valores, Ltda., está suscrita con el Banco Hipotecario, calificado con AA. Los fondos en esta cuenta se destinan a cubrir posibles retrasos o insuficiencias en los flujos financieros, lo que refuerza la seguridad de los tenedores de valores. Aunque la calificación del Banco Hipotecario es inferior a la del Banco de América Central, sigue siendo sólida y adecuada para proteger los recursos del fondo.

En conjunto, la elección de bancos con calificaciones robustas reduce significativamente el riesgo de contraparte, asegurando la protección de los recursos en ambas cuentas y contribuyendo a la estabilidad del FTHVDOM CERO UNO en el cumplimiento de sus obligaciones de pago.

Análisis cuantitativo del Originador

Riesgo de Liquidez

La institución ha mejorado significativamente sus indicadores de liquidez, gracias al aumento de activos corrientes y la reducción de obligaciones, con un nivel adecuado a la fecha de análisis. Sin embargo, persiste la vulnerabilidad para cubrir las obligaciones de corto plazo solo con los activos de alta liquidez (Disponibilidades). Esta relación podría verse afectada por la ejecución de proyectos gubernamentales, un factor históricamente volátil. De igual manera, se estima que la liquidez podría disminuir hacia el final del año debido a esta dependencia.

Al cierre del análisis, los activos corrientes crecieron un 52.1% (US\$87.99 millones), impulsados principalmente por un aumento del 58.6% en los deudores monetarios (US\$62.33 millones), derivados de los recursos gubernamentales disponibles para proyectos. Las disponibilidades aumentaron en 31.4% (US\$5.39 millones). A su vez, las obligaciones corrientes disminuyeron en 40.5% (US\$58.45 millones), principalmente por la reducción en las provisiones destinadas al pago de acreedores financieros, a medida que se ejecutan los proyectos de inversión social.

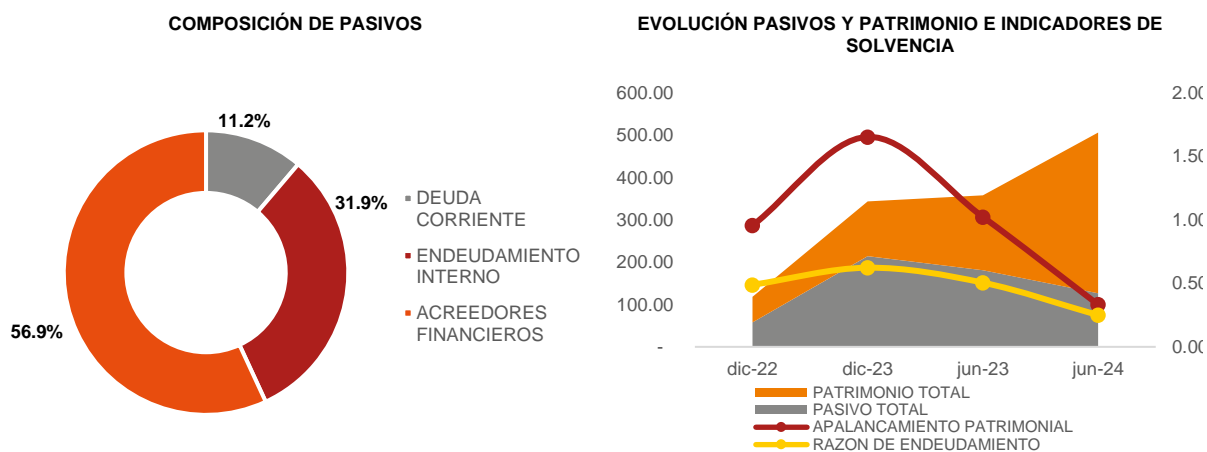
Como resultado de la disminución en las obligaciones corrientes, el indicador de liquidez mejoró de 1.17 a 2.99 veces, mientras que el capital de trabajo se situó en US\$170.87 millones. No obstante, los activos más líquidos (disponibilidades) cubren solo una parte reducida de las obligaciones, con una razón de 0.26 veces (junio 2023: 0.12 veces).

Riesgo de solvencia

En relación con el riesgo de solvencia, la institución muestra niveles holgados, respaldados principalmente por un patrimonio sólido que mitiga los riesgos asociados. Sin embargo, se anticipa un crecimiento en las obligaciones debido a la deuda financiera, lo que podría incrementar los ratios de endeudamiento. A pesar de esto, se espera que la institución mantenga niveles de endeudamiento adecuados gracias a su robusta base patrimonial.

A junio de 2024, los pasivos de la institución totalizaron US\$126.33 millones, lo que representa una disminución interanual de 30.2% (US\$54.71 millones), atribuida a una caída del 40.0% (US\$47.93 millones) en los acreedores financieros por menores provisiones. La deuda financiera, en cambio, creció en 10.2% (US\$3.74 millones), impulsada por préstamos de cajas de crédito y nuevos tramos del Fondo de Titularización. Estructuralmente, el 56.9% de los pasivos se concentra en acreedores financieros, seguido por un 31.9% en endeudamiento financiero interno y un 11.2% en deuda corriente. Por su parte, el patrimonio del Originador ascendió a US\$379.75 millones, aumentando un 114.5% (US\$202.70 millones) gracias a resultados anteriores.

El crecimiento de activos y la reducción de obligaciones mejoraron el indicador de endeudamiento (pasivos/activos) a 0.25 veces (junio 2023: 0.51 veces), y el apalancamiento patrimonial se situó en 0.33 veces (junio 2023: 1.02 veces) debido a la disminución de obligaciones.



Estado de resultados

La evolución de los ingresos es favorable, ya que dependen de las transferencias del Estado, lo que permite mantener un nivel holgado de recursos destinados a proyectos sociales. Al ser una institución estatal, las inversiones en estos proyectos se consideran gastos de inversión pública, por lo que es crucial monitorear su uso eficiente. Durante el período analizado, la institución ha generado un superávit gracias a los gastos moderados en proyectos sociales en relación con los ingresos transferidos. No obstante, PCR considera que esta situación podría cambiar a medida que aumenten los proyectos, por lo que será esencial evaluar la asignación presupuestaria en ese escenario. Adicionalmente, es importante señalar que la capacidad de pago de la entidad está fuertemente vinculada con el riesgo soberano, dado que los ingresos dependen en gran medida de las transferencias estatales.

Ingresos

La principal fuente de ingresos de la institución es una porción de los ingresos corrientes netos del presupuesto general del Estado, que no debe ser inferior al 3%. En 2024, esta participación representó el 5.96% del presupuesto, equivalente a US\$392.85 millones.

A la fecha de análisis, los ingresos totales de la DOM alcanzaron US\$307.08 millones, con un incremento de 84.3% (US\$140.44 millones), principalmente por un aumento del 97.1% (US\$140.50 millones) en transferencias de capital destinadas a proyectos sociales. Los ingresos por transferencias corrientes crecieron en 11.8% (US\$1.71 millones) para gastos administrativos, mientras que otros ingresos disminuyeron un 24.0% (US\$1.78 millones) por ajustes.

Los ingresos por transferencias de capital representan el 92.9% del total, las transferencias corrientes el 5.3%, y el 1.8% restante corresponde a actualizaciones y ajustes.

Costos y Gastos

Los gastos totales alcanzaron los US\$57.22 millones, con un incremento interanual del 13.2% (US\$6.68 millones) en comparación, principalmente por un aumento de US\$6.29 millones (18.9%) en inversión pública relacionada con proyectos de infraestructura y desarrollo social.

El resultado operacional² fue de US\$252.82 millones, con un crecimiento del 114.1% (US\$134.73 millones) gracias a mayores transferencias del sector público. Incluyendo ajustes contables, el resultado neto alcanzó US\$249.85 millones (junio 2023: US\$116.71 millones).

Coberturas

El análisis sobre la cobertura de los ingresos operacionales refleja niveles holgados, destacando una sólida capacidad para cubrir los compromisos financieros. Con una cobertura de 149.76 veces, se evidencia un manejo eficiente de los recursos. En cuanto a los resultados operativos, estos cubren en 126.60 veces los gastos financieros, lo que representa una mejora significativa frente al período interanual anterior (61.50 veces), evidenciando una notable mejora en la capacidad operativa de la institución. Este desempeño refuerza la estabilidad financiera de la entidad. Históricamente, la institución ha mantenido coberturas holgadas y se prevé

² Excluye ingresos y gastos por actualizaciones y ajustes.

que esta tendencia se mantenga, dado que dispone de un margen considerable para ampliar sus gastos financieros sin afectar dichas coberturas.

Desempeño del Originador durante la titularización

Se consideran las proyecciones de los ingresos operacionales de la DOM para evaluar su capacidad de pago respecto a la cesión total de la titularización, a lo largo del período de emisión (2024-2037). Al cierre de 2024, se incluyen únicamente los tramos emitidos hasta la fecha, donde la cuota de cesión es proporcional a los tramos emitidos. A partir de los años posteriores, se proyecta la cuota de cesión completa, asumiendo que se haya realizado la emisión total.

En este contexto, al considerar el mecanismo de respaldo por sobrecolateralización a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT), se estima que al final de 2024 el indicador de respaldo sea holgado, con una cobertura de 47.8 veces. Para el período 2025-2037, la cobertura promedio se sitúa en 2.28 veces, lo que sigue representando una fuerte cobertura, incluso bajo el escenario de emisión total.

COMPONENTES	COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)										
	jun-23	jun-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
INGRESOS TOTALES	159.23	301.45	438.14	318.71	345.20	373.90	404.99	438.66	475.13	514.63	557.42
CESIÓN TOTAL	2.08	2.16	4.59	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00
PARTICIPACIÓN INGRESOS TOTALES (%)	1.31%	0.72%	1.0%	41.4%	38.2%	35.3%	32.6%	30.1%	27.8%	25.6%	23.7%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	76.6	139.52	95.51	2.41	2.62	2.83	3.07	3.32	3.60	3.90	4.22
COBERTURAS DEL MECANISMO DE SOBRECOTERIALIZACIÓN (VECES)	38.3	69.8	47.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	2.1

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

La titularización representa solo el 3.35% del patrimonio del Originador, lo que indica un impacto mínimo en su solvencia. Esto sugiere que el Originador puede afrontar las obligaciones de la titularización sin comprometer su estabilidad financiera. Además, el nivel de endeudamiento, sin considerar la emisión, se reduce de 0.25 a 0.22 veces, evidenciando que la titularización tiene una incidencia limitada en su fondeo. Por lo tanto, la atención de las deudas del Originador no se verá significativamente afectada por esta emisión.

Cumplimiento de resguardos financieros

- Razón de cesión de flujos a ingresos totales de la DOM.** De conformidad a lo establecido, la DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, el servicio de deuda representó el 0.74% de los ingresos totales. En ese sentido, la DOM no solo cumple con sus obligaciones de pago, sino que también mantiene un margen considerable para gestionar sus flujos de efectivo, lo que refuerza su capacidad para afrontar futuros compromisos.

Cuentas Bancarias

El análisis de los flujos recolectados por las cuentas colectoras indica que la cuenta discrecional de la titularización ha cumplido con la cuota de cesión, manteniendo un respaldo de dos veces el monto requerido. La cuenta restringida, por su parte, debe mantener un saldo equivalente a cuatro veces el monto de cesión. Actualmente, el saldo en la cuenta bancaria a la vista es de dos veces el monto de cesión, complementándose con inversiones en un fondo de inversión abierto gestionado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (calificación PCR: AAA), lo que permite alcanzar una cobertura total de cuatro veces. No obstante, la calificadora continuará monitoreando el riesgo de contraparte asociado al manejo de la cuenta restringida.

Estados financieros no auditados del Originador DOM

BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
FONDOS	85.70	63.78	168.93	256.91
INVERSIONES FINANCIERAS	8.40	144.17	111.84	66.96
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.15	0.07	0.39	-
INVERSIONES EN BIENES DE USO	7.00	7.51	7.27	7.59
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	16.88	128.10	69.67	174.61
ACTIVO TOTAL	118.14	343.63	358.09	506.08
DEUDA CORRIENTE	21.45	6.40	24.69	14.17
ENDEUDAMIENTO INTERNO	31.47	36.20	36.55	40.29
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	-	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	4.79	171.48	119.80	71.87
PASIVO TOTAL	57.71	214.09	181.04	126.33
DONACIONES Y LEGADOS BIENES CORPORALES	0.18	0.99	0.89	1.35
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.77	60.07	60.07	128.55
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	56.48	68.49	116.10	249.85
PATRIMONIO TOTAL	60.43	129.54	177.05	379.75
PASIVO MÁS PATRIMONIO	118.14	343.63	358.09	506.08

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	-	0.00	0.00	-
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	21.78	39.71	14.50	16.21
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	147.97	232.11	144.73	285.23
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	22.36	36.86	7.41	5.63
INGRESOS TOTALES	192.11	308.68	166.64	307.08
INVERSIÓN PÚBLICA	100.60	166.63	33.34	39.63
PERSONAL	8.69	12.99	5.59	6.70
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	4.10	7.46	2.17	2.20
BIENES CAPITALIZABLES	0.58	0.13	0.04	0.09
FINANCIEROS Y OTROS	1.06	4.12	1.95	2.01
GASTOS EN TRANSFERENCIAS OTORGADAS	-	9.57	-	-
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	0.12	1.00	-	-
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	20.49	40.00	7.45	6.59
GASTOS TOTALES	135.63	241.89	50.54	57.22
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	56.48	66.79	116.10	249.85

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (EN VECES Y %)				
Componentes	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	3.27	0.36	1.17	2.99
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (MILLONES DE US\$)	\$ 59.47	\$ (114.11)	\$ 24.43	\$ 170.87
DISPONIBILIDADES/PASIVO CORRIENTE	0.60	0.10	0.12	0.26
SOLVENCIA				
DEUDA FINANCIERA	31.47	207.68	156.35	112.15
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.49	0.62	0.51	0.25
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.95	1.65	1.02	0.33
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0.27	0.11	0.10	0.08
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	0.51	0.38	0.49	0.75
APALANCAMIENTO FINANCIERO (DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO)	0.52	0.28	0.21	0.11
DEUDA FINANCIERA A PASIVOS	54.54%	16.91%	20.19%	31.89%
EFICIENCIA				
INGRESOS OPERACIONALES	169.75	271.82	159.23	301.45
GASTOS OPERACIONALES	114.08	197.77	41.14	48.63
RESULTADO OPERACIONAL	55.67	74.05	118.09	252.82
EFICIENCIA OPERATIVA	67.21%	72.76%	25.84%	16.13%
GASTOS EN PROYECTOS/INGRESO OPERACIONAL	59.27%	61.30%	20.94%	13.15%
COBERTURA				
RESULTADO OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	52.57	17.97	60.50	125.60
INGRESOS OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	160.30	65.96	81.58	149.76

Estados financieros no auditados FTHVDM01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)				
Componentes	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
BANCOS	1.47	1.82	1.66	1.10
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3.56	3.91	5.87	4.06
ACTIVO CORRIENTE	5.03	5.72	7.53	5.16
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,974.77	1,970.21	1,970.39	1,967.90
ACTIVO NO CORRIENTE	1,974.77	1,970.21	1,970.39	1,967.90
TOTAL ACTIVO	1,979.80	1,975.94	1,977.91	1,973.06
DOCUMENTOS POR PAGAR	741.48	740.36	740.36	736.94
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.02	0.01	0.02
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.14	0.17	0.16	0.19
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.04	0.05	0.05	0.06
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	1.77	2.24	3.18	2.54
PASIVO CORRIENTE	743.45	742.85	743.77	739.75
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9.07	7.96	8.02	10.25
INGRESOS DIFERIDOS	1,197.50	1,121.11	1,155.81	1,072.66
PASIVO NO CORRIENTE	1,206.57	1,129.07	1,163.83	1,082.91
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	70.31	151.29
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	70.31	151.29
TOTAL PASIVO	1,979.80	1,975.94	1,977.91	1,973.94

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)				
Componentes	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	30.47	75.23	41.04	47.84
OTROS INGRESOS	-	-	-	-
TOTAL INGRESOS	30.47	75.23	41.04	47.84
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.16	0.08	0.05	0.07
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.12	0.05	0.02	0.02
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09	0.02	0.01	0.01
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.38	0.15	0.08	0.11
GASTOS FINANCIEROS	0.22	0.84	0.43	0.46
OTROS GASTOS	0.06	0.01	0.01	0.02
TOTAL GASTOS	0.67	1.00	0.52	0.59
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.80	74.23	40.52	47.25

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS³						
Tramos	Monto a Colocar	Fecha de Liquidación	Fecha de Vencimiento o Redención	Monto Ofertado	Amortización de Capital	Saldo
1	US\$3,500,000.00	18/8/2022	18/8/2027	US\$3,500,000.00	US\$00.00	US\$3,500,000.00
2	US\$2,200,000.00	29/8/2022	29/8/2027	US\$2,200,000.00	US\$00.00	US\$2,200,000.00
3	US\$2,000,000.00	22/9/2022	22/9/2027	US\$2,000,000.00	US\$00.00	US\$2,000,000.00
4	US\$1,100,000.00	20/10/2022	20/10/2027	US\$1,100,000.00	US\$00.00	US\$1,100,000.00
5	US\$2,400,000.00	30/11/2022	30/11/2027	US\$2,400,000.00	US\$00.00	US\$2,400,000.00
6	US\$500,000.00	27/1/2023	27/1/2028	US\$500,000.00	US\$00.00	US\$500,000.00
7	US\$800,000.00	14/3/2023	14/3/2028	US\$800,000.00	US\$00.00	US\$800,000.00
8	US\$3,600,000.00	7/5/2024	7/5/2029	US\$3,600,000.00	US\$00.00	US\$3,600,000.00
9	US\$3,500,000.00	16/8/2024	16/8/2029	US\$3,500,000.00	US\$00.00	US\$3,500,000.00
	US\$19,600,000.00			US\$19,600,000.00	US\$00.00	US\$19,600,000.00

Fuente: SSF/ Elaboración: PCR

³ Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL							
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	8	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS							
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)							
COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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.