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

Comité No. 129/2025		Fecha de comité: 30 de abril del 2025.	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024			
Periodicidad de actualización: Trimestral		Institución Pública, El Salvador	
Equipo de Análisis			
Jorge Romero jromero@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	sep-23	dic-23	jun-24	sept-24	dic-24
Fecha de comité	26/01/2024	16/04/2024	04/10/2024	21/03/2025	30/04/2025
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
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, 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 auditada al 31 de diciembre 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización proveniente de los flujos otorgados a la Dirección General de Obras Municipales (DOM), sobre una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, lo que asegura niveles holgados de cobertura. Asimismo, se consideran los adecuados niveles de solvencia y liquidez de la entidad. Finalmente, se toman en cuenta 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 operativos y financieros.** 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, preservando la sostenibilidad. A la fecha se han verificado cada uno de los respaldos, los cuales cumplen de manera satisfactoria con lo pactado.
- **Mejora en niveles de liquidez.** La entidad presenta una mejora significativa en sus indicadores de liquidez, impulsados por un incremento del 57.4% en los activos corrientes los cuales compensaron el aumento del 34.2% en los pasivos corrientes. Como resultado, el indicador de liquidez corriente incrementó de 0.36 a 0.82 veces al periodo del análisis. Adicionalmente, la cobertura de disponibilidades sobre obligaciones de corto plazo refleja una posición estable, aunque ajustada, situándose en 0.11 veces (2023: 0.10 veces).
- **Patrimonio sólido y menores provisiones a acreedores financieros aseguran niveles holgados de solvencia.** A la fecha de análisis, los niveles de solvencia de la entidad se mantienen sólidos, respaldados por un patrimonio robusto que ascendió a USD 300.6 millones, reflejando un crecimiento del 132.1% en comparación el año anterior. Por otro lado, los pasivos totalizaron USD 171.39 millones, registrando una contracción del 19.9%, atribuida principalmente a la disminución en provisiones para acreedores financieros.

En este contexto, el indicador de endeudamiento se redujo de 0.62 a 0.36 veces, mientras que el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.57 veces (2023: 1.65 veces), evidenciando un manejo eficiente de las obligaciones financieras de la entidad.

- **Incremento en los ingresos de la DOM permiten mantener holgados niveles de cobertura.** La institución ha registrado un desempeño positivo en sus ingresos, alcanzando USD 362.36 millones, con un aumento del 17.4% respecto al año anterior, impulsado por mayores transferencias estatales para proyectos sociales. Los ingresos operacionales garantizan una cobertura del servicio de deuda de 81.87 veces (2023: 65.96 veces) y de los gastos financieros en 42.98 veces (2023: 18.97 veces), reflejando una sólida capacidad financiera y niveles holgados de cobertura.
- **La estructura cumple ampliamente su resguardo financiero.** De acuerdo con las disposiciones establecidas, la DOM puede comprometer hasta el 50% de sus ingresos anuales para garantizar el servicio de la deuda. Al cierre de diciembre de 2024, dicho servicio representó el 1.34% de los ingresos totales. Esto refleja que la DOM no solo cumple con sus obligaciones de pago, sino que también conserva un amplio margen para gestionar eficientemente sus flujos de efectivo, fortaleciendo su capacidad para asumir compromisos futuros.

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

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2024. 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 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 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 diciembre de 2024, no se identificaron hechos relevantes que pudieran afectar el análisis realizado.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro. Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño económico de El Salvador

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (Emerging Market Bonds Index) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del 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 entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR 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

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVDM01

La emisión de hasta USD 808.00 millones se basa en la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros del originador al Fondo de Titularización, formalizada mediante una Escritura Pública de Contrato. Los derechos incluyen ingresos de diversas fuentes, mismos que totalizan USD 1,980.00 millones, garantizando una sobrecolateralización sólida para cubrir los pagos durante los 180 meses de vigencia.

El mecanismo operativo utiliza una Orden Irrevocable de Retención de Transferencia, donde la Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM) transfiere mensualmente el doble del monto estipulado. Esto asegura los flujos necesarios para las obligaciones del fondo y permite que los excedentes se depositen en una cuenta designada por la DOM, garantizando el cumplimiento de los compromisos de la emisión.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Fondo de Titularización:	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.
Monto de la Emisión:	Hasta US\$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 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.
Destino de los fondos:	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 FTHVDM 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.
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 FTHVDM CERO UNO, la cual será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVDM 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:** El pago de los valores está 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):** La sobrecolateralización mediante la OIRT garantiza que la DOM transfiera mensualmente el doble del Monto de Cesión Mensual, asegurando flujos suficientes para cubrir obligaciones y mitigar riesgos de impago. Este proceso, gestionado por el Ministerio de Hacienda, añade seguridad a la estructura.
- **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 soporte 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.

Desempeño del Originador durante la titularización

A la fecha análisis, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron USD 343.37 millones, reflejando un crecimiento del 26.32%, impulsados principalmente por el incremento de transferencias de capital. Este desempeño ha fortalecido los niveles de cobertura, que ascienden a 74.85 veces, un valor menor al registrado en (2023: 86.4 veces). La institución ha demostrado históricamente mantener amplios márgenes de cobertura, una tendencia que se espera continúe.

En este contexto, se considera el respaldo proporcionado por la sobrecolateralización a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT). Se espera que para el período 2025-2037, la cobertura promedio se sitúe en 2.28 veces, manteniéndose en niveles robustos incluso bajo escenarios de emisión total.

COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)								
COMPONENTES	dic-23	dic-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
INGRESOS TOTALES	271.82	343.37	438.14	318.71	345.2	373.9	404.99	438.66
CESIÓN TOTAL	3.14	4.59	4.59	5.64	6.43	5.43	2.28	0.93
PARTICIPACIÓN INGRESOS TOTALES (%)	1.16%	1.34%	1.00%	41.40%	38.20%	35.30%	32.60%	30.10%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	86.04	74.85	95.51	2.41	2.62	2.83	3.07	3.32
COBERTURAS DEL MECANISMO DE SOBRECOTERIALIZACIÓN (VECES)	43.2	37.4	47.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7

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

La titularización representa el 6.52% del patrimonio total de la entidad, lo que refleja un impacto mínimo en su solvencia. Esto indica que el originador cuenta con la capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones relacionadas con la titularización sin afectar su estabilidad económica. Asimismo, el nivel de endeudamiento se reduce de 0.59 a 0.32 veces al excluir la titularización, lo que confirma que la emisión no compromete significativamente la solvencia de la entidad.

Cumplimiento de resguardos financieros

Razón de cesión de flujos a ingresos totales de la DOM. De acuerdo con las disposiciones establecidas, la DOM está autorizada a comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales para garantizar el cumplimiento del servicio de la deuda. Al cierre de diciembre de 2024, el servicio de la deuda representó el 2.% de los ingresos totales. Esto evidencia que la DOM no solo cumple con sus obligaciones de pago, sino que también mantiene un amplio margen para la gestión eficiente de sus flujos de efectivo, fortaleciendo su capacidad para asumir compromisos futuros.

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 dos 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, la cobertura se garantiza con el saldo bancario de la cuenta y con una cuenta en un fondo de inversión abierto gestionado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (calificación PCR: AAA). Esto asegura una cobertura total de cuatro veces el monto de cesión.

Estados financieros no auditados del Originador DOM

BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	jun-22	dic-22	dic-23	dic-24
FONDOS	91.24	85.70	63.78	100.40
INVERSIONES FINANCIERAS	15.67	8.40	144.17	60.57
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.34	0.15	0.07	-
INVERSIONES EN BIENES DE USO	2.42	7.00	7.51	6.84
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1.62	16.88	128.10	304.19
ACTIVO TOTAL	111.29	118.14	343.63	472.00
DEUDA CORRIENTE	4.29	21.45	6.40	3.83
ENDEUDAMIENTO INTERNO	-	31.47	36.20	48.58
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	-	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	24.00	4.79	171.48	118.98
PASIVO TOTAL	28.29	57.71	214.09	171.39
DONACIONES Y LEGADOS BIENES CORPORALES	-	0.18	0.99	4.44
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.77	3.77	60.07	125.23
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	79.23	56.48	68.49	170.94
PATRIMONIO TOTAL	83.00	60.43	129.54	300.61
PASIVO MÁS PATRIMONIO	111.29	118.14	343.63	472.00

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	jun-22	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	-	0.00	0.00	0.00
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	7.56	21.78	39.71	36.10
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	93.11	147.97	232.11	307.26
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	0.0	22.36	36.86	19.00
INGRESOS TOTALES	100.67	192.11	308.68	362.36
INVERSIÓN PÚBLICA	15.69	100.60	166.63	138.13
PERSONAL	3.35	8.69	12.99	14.65
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	1.33	4.10	7.46	5.28
BIENES CAPITALIZABLES	0.16	0.58	0.13	0.19
FINANCIEROS Y OTROS	0.02	1.06	4.12	4.19
GASTOS EN TRANSFERENCIAS OTORGADAS	-	-	9.57	7.80
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	0.04	0.12	1.00	1.27
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	0.85	20.49	40.00	20.48
GASTOS TOTALES	21.44	135.63	241.89	191.98
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	79.23	56.48	66.79	170.38

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS (EN VECES Y %)				
Componentes	jun-22	dic-22	dic-23	dic-24
LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ CORRIENTE (VECES)	3.22	3.27	0.36	0.82
CAPITAL DE TRABAJO SIMPLE (MILLONES DE US\$)	\$62.95	\$59.47	\$(114.11)	\$(22.41)
DISPONIBILIDADES/PASIVO CORRIENTE	0.00	0.60	0.10	0.11
SOLVENCIA				
DEUDA FINANCIERA	0.00	31.47	207.68	167.56
RAZON DE ENDEUDAMIENTO	0.25	0.49	0.62	0.36
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.34	0.95	1.65	0.57
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO	0.00	0.27	0.11	0.10
PATRIMONIO A ACTIVO TOTAL	0.75	0.51	0.38	0.64
APALACAMIENTO FINANCIERO (DEUDA FINANCIERA / PATRIMONIO)	0.00	0.52	0.28	0.16
DEUDA FINANCIERA A PASIVOS	0.00%	54.54%	16.91%	28.35%
EFICIENCIA				
INGRESOS OPERACIONALES	100.66	169.75	271.82	343.37
GASTOS OPERACIONALES	20.56	114.08	197.77	167.30
RESULTADO OPERACIONAL	80.10	55.67	74.05	176.06
EFICIENCIA OPERATIVA	20.43%	67.21%	72.76%	48.72%
GASTOS EN PROYECTOS/INGRESO OPERACIONAL	15.59%	59.27%	61.30%	40.23%
COBERTURA				
RESULTADO OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	-	52.57	17.97	41.98
INGRESOS OPERACIONAL / SERVICIO DE DEUDA	4,447.92	160.30	65.96	81.87

Estados financieros auditados FTHVDOM01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)			
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24
BANCOS	1.47	1.82	1.25
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3.56	3.91	5.08
RENDIMIENTOS POR COBRAR	-	-	0.04
CARTERA DE INVERSIONES	-	-	1.38
ACTIVO CORRIENTE	5.03	5.72	7.74
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,974.77	1,970.21	1,964.33
ACTIVO NO CORRIENTE	1,974.77	1,970.21	1,964.33
TOTAL ACTIVO	1,979.80	1,975.94	1,972.07
DOCUMENTOS POR PAGAR	741.48	740.36	727.61
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.02	0.02
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.14	0.17	0.20
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.04	0.05	0.08
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	1.77	2.24	3.46
PASIVO CORRIENTE	743.45	742.85	731.37
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9.07	7.96	18.19
INGRESOS DIFERIDOS	1,197.50	1,121.11	1,031.12
PASIVO NO CORRIENTE	1,206.57	1,129.07	1,049.31
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	191.40
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02	191.40
TOTAL PASIVO	1,979.80	1,975.94	1,972.07

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)			
ESTADO DE RESULTADO DOM01			
Componentes	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	30.47	75.23	88.87
OTROS INGRESOS	-	-	-
TOTAL INGRESOS	30.47	75.23	88.87
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.16	0.08	0.03
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.12	0.05	0.05
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09	0.02	0.03
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.38	0.15	0.10
GASTOS FINANCIEROS	0.22	0.84	1.13
OTROS GASTOS	0.06	0.01	0.06
TOTAL GASTOS	0.67	1.00	1.29
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.80	74.23	87.58

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.