

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

|   |  |  |  |
|---|--|--|--|
| Comité No. 195/2023   |  | Fecha de comité: 30 de octubre de 2023 |  |
| Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023  |  | Institución Pública, El Salvador       |  |
| Periodicidad de actualización: Semestral  |  |  |  |
| <b>Equipo de Análisis</b>   |  |  |  |
| Emerson Rodríguez<br><a href="mailto:erodriguez@ratingspcr.com">erodriguez@ratingspcr.com</a> | Adrian Perez<br><a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> | (503) 2266-9471                        |  |

| HISTORIAL DE CALIFICACIONES  |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de información   | mar-22     | dic-22     | mar-23     | jun-23     |
| Fecha de comité  | 19/05/2022 | 28/04/2023 | 22/08/2023 | 30/10/2023 |
| 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        |
| Perspectivas   | 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 2023. 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. Asimismo, se observan adecuados niveles de liquidez y ajustada solvencia. Finalmente, se consideran los apropiados mecanismos operativos y resguardos legales que garantizan el pago oportuno de la cesión mensual de la emisión.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Titularización posee adecuados respaldos legales y operativos.** La emisión dispone de una cuenta restringida que debe acumular un mínimo de cuatro montos de cesión mensual, también cuenta con una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT), que serán ejecutadas directamente por la Dirección General de Tesorería (DGT) del Ministerio de Hacienda. En este instrumento, la DGT se obliga a trasladar, de los ingresos asignados a la DOM en el Presupuesto General de la Nación, en montos mensuales y sucesivos equivalentes a DOS VECES el monto de cesión mensual, como resguardo operativo líquido de la emisión. Además, la emisión considera un resguardo financiero en el cual se obliga a no comprometer más del 50% de sus ingresos anuales.
- **Holgados niveles de cobertura.** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la DOM alcanzaron US\$166.64 millones, con un incremento de +US\$65.97 millones (+65.5%). Este aumento se debe principalmente al crecimiento de los ingresos por transferencias de capital de +US\$51.62 millones (+55.4%), destinados a proyectos sociales, y los ingresos por transferencias corrientes que aumentaron en +US\$6.94 millones (+91.9%) para gastos administrativos de la DOM, estas variaciones reflejan una mayor asignación de recursos por parte del Sector Público, además de los ingresos por actualizaciones y ajustes (+US\$7.4 millones). En ese sentido, tomando en cuenta los ingresos operacionales<sup>1</sup>, se observa una holgada cobertura de 76.6 veces.
- **La DOM presenta incremento en sus pasivos corrientes, no obstante mantiene niveles adecuados de liquidez.** Durante el primer semestre de 2023, los pasivos corrientes de la entidad aumentaron significativamente en US\$116.20 millones (+4.11 veces) originados por el crecimiento de los acreedores financieros y la deuda a corto plazo. Por su parte, los activos corrientes experimentaron un aumento de +US\$77.69 millones (+85.15%), impulsados principalmente por los deudores monetarios y anticipos de fondos. Como resultado, el indicador de liquidez se redujo a 1.17 veces, (3.22 veces a junio 2022), debido al incremento proporcional de las obligaciones de corto plazo. En cuanto al capital de trabajo de la DOM, este disminuyó a US\$24.43 millones, siendo inferior en -US\$38.52 millones respecto a junio de 2022 (US\$62.95 millones). A pesar de estas reducciones, la entidad aún mantiene niveles adecuados de liquidez para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, aunque es importante tener en cuenta que la liquidez puede variar según las necesidades de recursos para proyectos sociales.
- **Solvencia ajustada ante el aumento en las obligaciones.** A junio de 2023, la DOM ha experimentado un aumento en su razón de endeudamiento, pasando de 0.25 veces en junio de 2022 a 0.51 veces al periodo de análisis. Este incremento se debe a un mayor saldo en acreedores financieros y al endeudamiento financiero, sin embargo, el nivel de endeudamiento aún se considera razonable. Por su parte, el apalancamiento patrimonial se ha elevado a 1.02 veces, marcando una desmejora en comparación con junio de 2022 (0.34 veces). Esto se debe al crecimiento del pasivo en mayor proporción al patrimonio, indicando que la DOM financia una parte considerable de sus activos con obligaciones a terceros.
- **La estructura cumple de manera holgada su resguardo financiero.** La DOM comprometerá hasta un máximo del 50% de sus ingresos para el pago de las deudas. En caso de superar el valor establecido en ambos resguardos financieros por dos periodos consecutivos, se presentará un escenario de incumplimiento de los ratios. En este sentido, a junio de 2023, la cesión de flujos representó el 1.44% de los ingresos percibidos por la DOM, por su parte, se estima que, durante la vigencia de la emisión, estos representen un promedio de 25.47% de dichos ingresos.

## Factores Clave

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

## Metodología utilizada

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

## Limitaciones potenciales para la clasificación

**Limitaciones Encontradas.** El originador no cuenta información financiera histórica; en consecuencia, el análisis financiero se ha realizado con Estados Financieros no Auditados al período desde marzo de 2022 a junio de 2023.

**Limitaciones Potenciales.** Considerando los altos niveles de endeudamiento del Gobierno y la prelación de sus compromisos, esto podría generar presiones en el perfil de liquidez para responder a sus compromisos. 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.

<sup>1</sup> Ingresos por transferencias de capital por recibir e ingresos por transferencias corrientes recibidas.

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

### **Hechos de Importancia**

- El 20 de junio de 2023, a través del Decreto Legislativo No. 770, se aprobaron reformas a la Ley Simplificada de Adquisiciones para Obras Municipales en El Salvador, permitiendo a la Junta Directiva de la Dirección Nacional de Obras Municipales delegar o asignar las atribuciones y funciones del Director Ejecutivo a otro funcionario de la Dirección Nacional de Obras Municipales, con el objetivo de agilizar los procesos de contratación de obras en los municipios.
- El 20 de junio de 2023, a través del Decreto Legislativo No. 769, se aprobaron reformas a la Ley de Creación de la Dirección Nacional de Obras Municipales en El Salvador. Estas reformas otorgan a la DOM, la facultad de transferir y adquirir bienes muebles e inmuebles. Además, se exime de derechos e impuestos a la importación de maquinaria, equipo y materiales para las sociedades anónimas de capital con responsabilidad social y estatal en las que la DOM sea accionista mayoritaria. Asimismo, se busca agilizar las atribuciones del Director Ejecutivo de la DOM para optimizar y acelerar los procedimientos administrativos internos.

### **Panorama Internacional**

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos

fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

## **Desempeño Económico**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A junio de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB), en términos reales, registra un crecimiento interanual de 3.0%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 22.8%, Electricidad (16.8%), Servicio profesionales, técnicos y científicos (11.4%), Minas y canteras (9.4%), Esparcimiento (8.4%), Servicios del Gobierno (6.7%) y Servicios financieros (6.2%). Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a junio de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 1.4%; mientras que el consumo público registró un incremento de 5.3%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global<sup>1</sup> de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica.

Adicionalmente, es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

## **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 y los recursos financieros en beneficio de los salvadoreños, con un equipo de profesionales, que gestionarán la recepción, validación, aprobación y contratación de proyectos que serán ejecutados para el desarrollo de Obras de Infraestructura para la población.

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

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

#### **Fuente de ingresos**

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

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

#### **Consejo Directivo y Plana Gerencial**

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

##### **CONSEJO DIRECTIVO DE DOM**

| <b>NOMBRE</b>                              | <b>CARGO</b>  |
|--|---|
| 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<sup>2</sup>**

| <b>NOMBRE</b>                              | <b>CARGO</b>                            |
|--|---|
| Ing. Álvaro O'Byrne                        | Director Ejecutivo                      |
| Ing. Jose Ricardo Zepeda Salguero          | Subdirector Ejecutivo                   |
| Licda. Leticia Verónica 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 |

<sup>2</sup> Última actualización al 31 de diciembre de 2022.

## Análisis cuantitativo del Originador

El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de junio de 2023, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

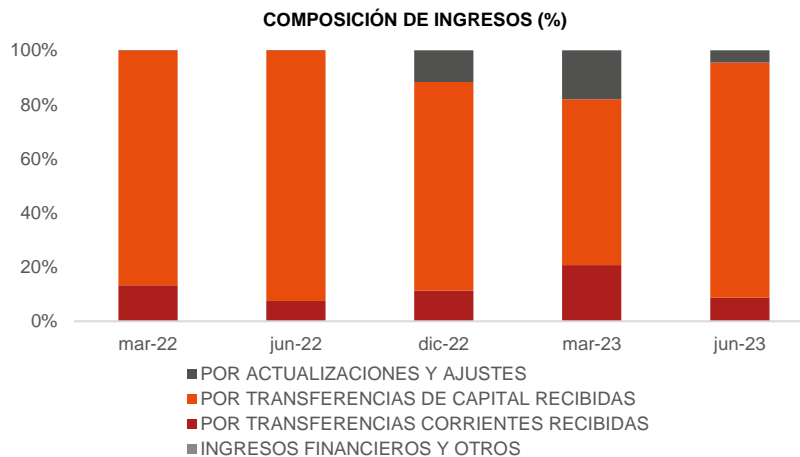
### Análisis de Resultados

#### Ingresos

La principal fuente de ingresos de la institución se deriva de una porción de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, el cual en ningún caso podrá ser inferior al tres por ciento (3%). En este sentido, para el año 2023, la participación del presupuesto actual fue el 5.83% de los ingresos corrientes netos, equivalente a US\$392.85 millones.

A la fecha de análisis, los ingresos totales de la DOM ascendieron a US\$166.64 millones, lo que representa un incremento de +US\$65.97 millones, (+65.5%). Este aumento se debe principalmente al crecimiento de los ingresos por transferencias de capital recibidas de +US\$51.62 millones (+55.4%), lo cuales fueron destinados a la ejecución de proyectos sociales, además, los ingresos por transferencias corrientes recibidas también experimentaron un incremento de +US\$6.94 millones (+91.9%), destinados a gastos administrativos de la DOM, estas variaciones son el resultado de una mayor asignación de recursos por parte del Sector Público. En cuanto a otros ingresos, los ingresos por actualizaciones y ajustes aumentaron en +US\$7.40 millones como parte de una corrección de recursos.

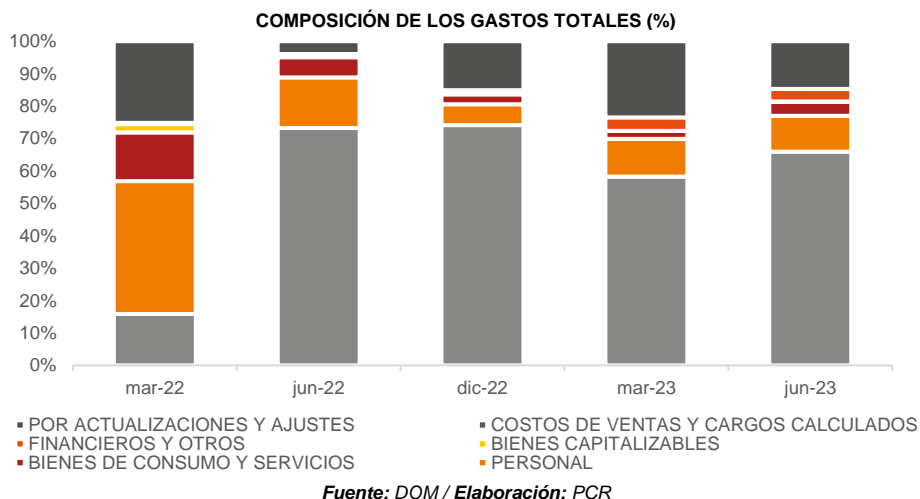
Es relevante destacar que, los ingresos por transferencias de capital representan el 86.85% del total de ingresos de la DOM, mientras que los ingresos por transferencias corrientes significan el 8.70%. El 4.45% restante corresponde a los ingresos por actualizaciones y ajustes.



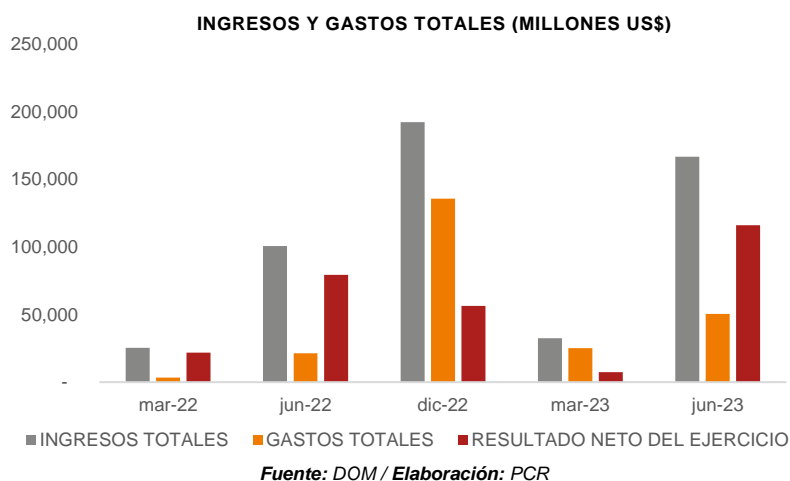
#### Gastos y Costos

En el transcurso del primer semestre, se registraron gastos y costos totales por un valor de US\$50.54 millones, lo que representa un incremento significativo de +US\$29.1 millones (+1.36 veces) en comparación con el período anterior (junio 2022: US\$21.43 millones). Este aumento se explica principalmente por el incremento de +US\$17.64 millones (1.12 veces) en la inversión pública, debido a la mayor ejecución de proyectos y programas con un enfoque social, seguido de los gastos por actualizaciones y ajustes experimentaron un incremento de +US\$6.60 millones (+7.78 veces). Además, los gastos en personal experimentaron un aumento de +US\$2.24 millones (+66.9%), mientras que los gastos financieros y otros aumentaron en +US\$1.92 millones, pertenecientes al pago de intereses y comisiones de la deuda interna.

En cuanto a la estructura de gastos, la inversión pública representa la mayor parte del total de egresos del Originador con un 65.96%, mientras que los gastos por actualizaciones y ajustes constituyen el 14.75% de los gastos. Por su parte, los gastos en personal tienen una participación del 11.05%, mientras que los gastos en bienes de consumo y servicios representan el 4.30% del total. Finalmente, los gastos financieros y otros comprenden el 3.86% restante.



Considerando los ingresos y gastos operacionales, el resultado operacional alcanzó la cifra de US\$118.09 millones, representando un aumento significativo de +US\$37.99 millones (+47.43%) en comparación con el mismo período del año anterior (junio 2022: US\$80.10 millones). En consecuencia, el resultado neto se situó en US\$116.10 millones, superando la cifra de US\$79.23 millones reportada en el periodo anterior.



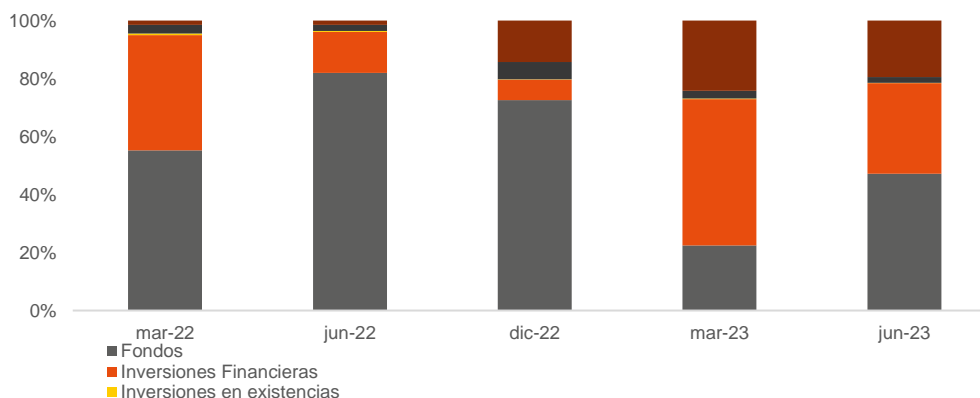
Es importante destacar que la DOM destina la mayor parte de sus ingresos a proyectos de inversión pública, considerándolos como gastos en lugar de inversiones de activos. A partir de esta consideración, desde una perspectiva de eficiencia se observa que el 25.84% de los ingresos operacionales se asigna a gastos, lo que indica un margen significativo para sus operaciones. De estos gastos, el 20.94% se dirige a proyectos y programas con un enfoque social, principalmente en la construcción de infraestructura vial, desarrollo social diverso y programas educativos, mientras que el 3.51% se destina a gastos en personal.

### Activos

A la fecha de análisis, el valor total de los activos de la DOM alcanzó la cifra de US\$358.09 millones, lo que representa un incremento de +US\$246.80 millones (+2.22 veces) en comparación con junio de 2022 (US\$111.29 millones), impulsados por el aumento en las inversiones financieras en +US\$96.17 millones (6.14 veces), los cuales incluyen derechos monetarios devengados y pendientes de cobro al cierre del ejercicio contable. Además, se observó un incremento en los Fondos propios por +US\$77.69 millones (+85.15%), principalmente en sus deudores monetarios resultado de los recursos provenientes del Sector Público, así como un crecimiento en las inversiones en proyectos y programas (+US\$68.04 millones). Este último aumento está relacionado con la adquisición de bienes de uso público, que incluye maquinaria, materiales y productos para construcción, así como construcciones, mejoras y ampliaciones.

En cuanto a la estructura de los activos, los fondos propios de la entidad representaron el 47.17% del total de estos, seguidos por las inversiones financieras que conformaron el 31.23%, las inversiones en proyectos y programas constituyeron el 19.46%, mientras que las inversiones en bienes de uso e inversiones en existencias significaron el 2.03% y 0.11%, respectivamente.

### ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS TOTALES (US\$ MILLONES)



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

### Pasivos y Patrimonio

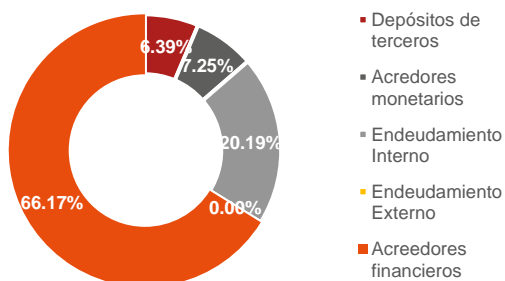
Hasta la fecha de análisis, los pasivos totales se situaron en US\$181.04 millones, reportando un aumento de +US\$152.75 millones (5.40 veces), respecto a su periodo comparativo (US\$28.29 millones a junio de 2022), derivado de los acreedores financieros que incrementaron en +US\$95.80 millones (+3.99 veces), ante mayores provisiones que mantiene el Originador, dichas provisiones están relacionadas con compromisos pendientes de pago derivados de proyectos y programas sociales.

Por su parte, se observa que la DOM ha adquirido deuda financiera con un saldo de US\$36.55 millones a la fecha de análisis, provenientes de las cajas de crédito, los cuales representaron el 69.4% del total de la deuda financiera, mientras que la titulización contribuyó con el 30.6% restante.

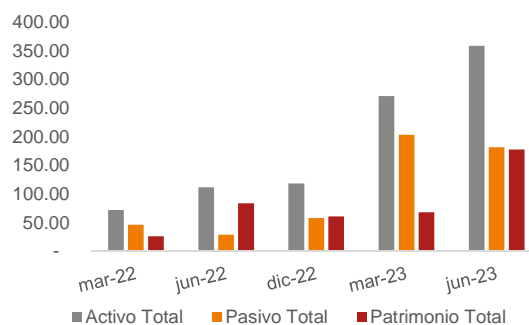
En términos de estructura, los acreedores financieros representaron el 66.17% del total de los pasivos, seguidos por el endeudamiento financiero que compuso el 20.19%. Por su parte, los acreedores monetarios presentaron una participación del 7.25%, y los depósitos de terceros contribuyeron con el 6.39% restante.

Respecto al patrimonio, al periodo se registró un saldo de US\$177.05 millones, lo que refleja un incremento de 1.13 veces (+US\$94.05 millones) en comparación con junio de 2022 (US\$83.00 millones), producto del resultado del ejercicio actual y de ejercicios acumulados.

### ESTRUCTURA DE PASIVOS



### ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

### Riesgo de liquidez

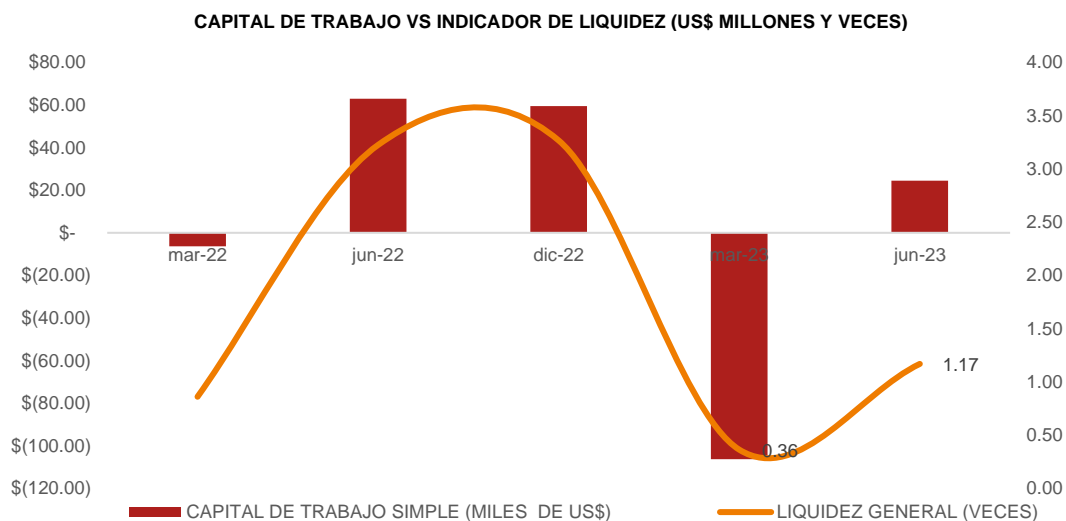
El riesgo de liquidez hace referencia a la dificultad de la entidad para poder hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo debido a la incapacidad de convertir sus activos en liquidez sin incurrir en pérdidas.

Durante el primer semestre de 2023, los pasivos corrientes crecieron en US\$116.20 millones (+4.11 veces), presentado un saldo de US\$144.49 millones, ante el incremento en los acreedores financieros y deuda corriente; por su parte, los activos corrientes<sup>3</sup>, se han elevado en +US\$77.69 millones (+85.15%), totalizando US\$168.92 millones, impulsados por el aumento en deudores monetarios y anticipos de fondos.

Como resultado, el indicador de liquidez se ha situado en 1.17 veces, (3.22 veces junio 2022), ante el aumento en mayor proporción de las obligaciones de corto plazo. En lo que respecta al capital de trabajo de la DOM, este se ha posicionado en US\$24.43 millones, inferior en -US\$38.52 millones respecto a junio de 2022 (US\$62.95 millones). A pesar de estas reducciones, la entidad aún mantiene niveles adecuados de liquidez para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, aunque es importante tener en cuenta que la liquidez puede variar según las necesidades de captación de recursos corrientes para la aprobación, planeación y ejecución de proyectos sociales.

<sup>3</sup> Los Activos corrientes corresponde a la cuenta contable llamada: Fondos, esta incluye las disponibilidades, anticipos de fondos y deudores monetarios.





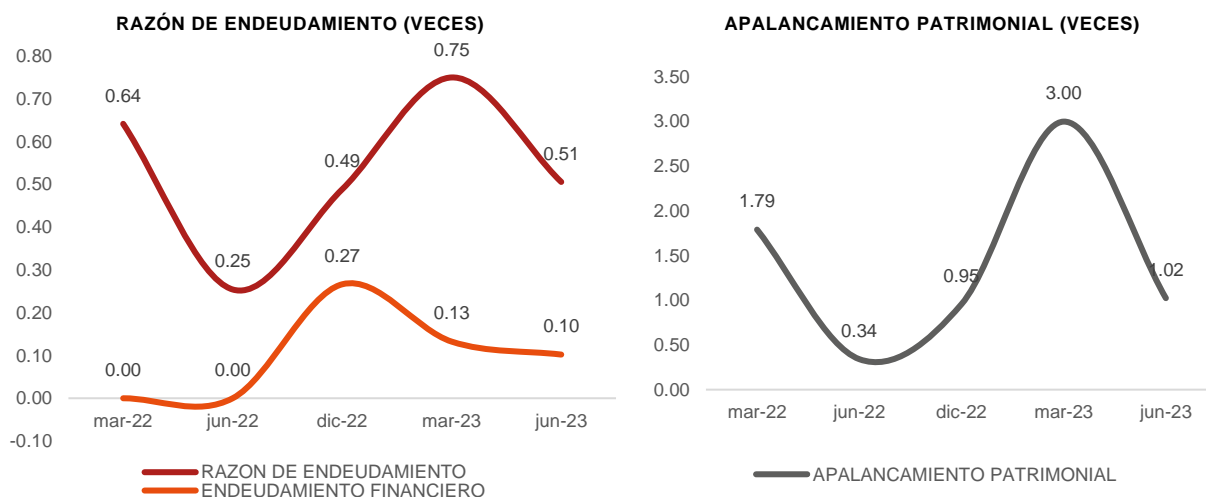
Fuente: DOM / Elaboración: PCR

### Riesgo de Solvencia

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

La razón de endeudamiento<sup>4</sup> pasó de 0.25 veces en junio de 2022 a 0.51 veces a la fecha de análisis, presionada principalmente por el incremento en los acreedores financieros y al endeudamiento financiero, de igual forma, se encuentran por encima del promedio del tiempo de vida de la institución (0.48) veces, indica que la DOM mantiene un nivel adecuado de endeudamiento, a pesar del aumento en sus pasivos. Asimismo, el endeudamiento financiero presenta un ratio de 0.10 veces, lo que sugiere que, a pesar de un aumento en la deuda financiera, esta no representa una parte significativa de los activos de la institución.

En cuanto al apalancamiento patrimonial<sup>5</sup>, este se situó en 1.02 veces, marcando una desmejora sustancial respecto a junio de 2022 (0.34 veces), esto debido al crecimiento en el pasivo en mayor proporción al patrimonio, lo que indica que la DOM está asumiendo mayores obligaciones con terceros en relación con su patrimonio. En opinión de PCR, estos indicadores pueden variar en función de la necesidad de financiamiento por parte de la DOM y de los resultados del ejercicio que la institución presente.



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

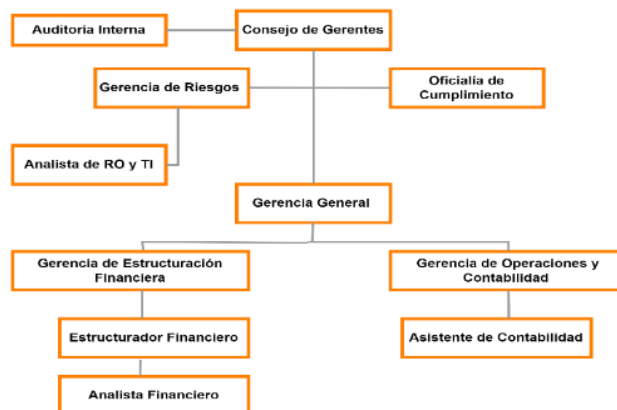
<sup>4</sup> Pasivo / Activo

<sup>5</sup> Pasivo / Patrimonio

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

### Reseña

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



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

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

| PARTICIPANTES SOCIALES        |               | CONCEJO DE GERENTES <sup>6</sup> |                                   |
|-------------------------------|---------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| Accionista                    | Participación | Cargo                            | Nombre                            |
| Hencorp V Holding, S. de R.L. | 99.98%        | Gerente Presidente               | Eduardo Arturo Alfaro Barillas    |
| Eduardo Alfaro Barillas       | 00.02%        | Gerente Secretario               | Roberto Arturo Valdivieso Aguirre |
| <b>Total</b>                  | <b>100%</b>   | Gerente Administrativo           | Víctor Manuel Henríquez           |
|                               |               | Gerente Administrativo           | Jaime Guillermo Dunn de Ávila     |
|                               |               | Gerente Suplente                 | Felipe Holguín                    |
|                               |               | Gerente Suplente                 | José Adolfo Galdámez Lara         |
|                               |               | Gerente Suplente                 | José Miguel Valencia Artiga       |
|                               |               | Gerente Suplente                 | Gerardo Mauricio Recinos Avilés   |

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

### Gestión de riesgos

Para mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

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

### Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

| LIQUIDEZ (VECES) |        |        |        |        |        |        |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez         | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | jun-22 | jun-23 |
| Razón Corriente  | 3.2    | 3.3    | 3.0    | 3.2    | 3.9    | 3.4    |

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

| ROA Y ROE (%) |        |        |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rentabilidad  | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | jun-22 | jun-23 |
| ROA           | 34.6%  | 32.8%  | 37.7%  | 40.5%  | 58.2%  | 67.4%  |
| ROE           | 50.6%  | 47.2%  | 56.2%  | 58.9%  | 78.4%  | 96.0%  |

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

<sup>6</sup> Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

## Resumen de Estructura de Titularización – FTHVDM01

| <b>DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN</b>  |   |
|---|---|
| Características de Emisión  |   |
| <b>Monto de la Emisión:</b>   | Hasta US\$808,000,000.00  |
| <b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b> | Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).  |
| <b>Clase de Valor:</b>  | 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.  |
| <b>Moneda de negociación:</b>   | Dólares de los Estados Unidos de América.   |
| <b>Plazo de la emisión</b>  | 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.   |
| <b>Respaldo de la Emisión:</b>  | 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.   |
| <b>Plazo de Negociación:</b>  | De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVDM CERO UNO, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de la misma, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.   |
| <b>Tasa de Interés:</b>   | La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "Secured Overnight Financing Rate Data", mejor conocida como "SOFR" en su más reciente publicación por la Reserva Federal de Nueva York. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecerá al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecerá al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVDM CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.   |
| <b>Forma de Pago de Intereses:</b>  | La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V., entregará a HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDM CERO UNO, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) Si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDM CERO UNO, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. DE C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDM CERO UNO, CEDEVAL, S.A. DE C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de éstas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. DE C.V., para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los Valores de Titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. DE C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa, se harán en sus oficinas. |
| <b>Forma de Representación de los Valores:</b>  | Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta.  |
| <b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>  | Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.   |
| <b>Forma de amortización de capital:</b>  | 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.  |
| <b>Destino de los Fondos Obtenidos de la Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:</b> | 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.   |

**Sobrecolateralización de Flujos con Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencia:** Como respaldo operativo de la emisión, para la colecturía y traslado de un monto mensual equivalente a DOS VECES el Monto de Cesión Mensual, la DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES, por medio del presente Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se obliga a transferir la cesión de pagos a través de girar la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia (OIRT) con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, a favor del FTHVDOM CERO UNO, la cual será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVDOM CERO UNO.

**Ratios financieros** Durante la vigencia de la emisión a cargo del FTHVDOM CERO UNO, la DOM, se encontrará sujeta a cumplir con el siguiente ratio financiero: La DIRECCIÓN DE OBRAS PÚBLICAS MUNICIPALES, DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento de sus ingresos anuales para respaldar el pago del servicio de deuda de sus pasivos financieros. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero. El ratio financiero se calculará con Estados Financieros al cierre de los meses de junio y diciembre de cada año, mientras existan obligaciones vigentes a favor de los Tenedores de Valores del FTHVDOM CERO UNO. En caso se dé un incumplimiento a este Ratio Financiero, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores

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

## Detalle de la Emisión

### Características de los instrumentos clasificados

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

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

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

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

#### DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS<sup>7</sup>

| Estado  | Tramo        | Monto del Tramo US\$ | Plazo Emisión (meses) | Fecha de colocación | Fecha de vencimiento | Tasa Interés |
|---------|--------------|----------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|--------------|
| Emitido | Tramo 1      | 3,500,000            | 60                    | 18/08/2022          | 18/08/2027           | 7.55%        |
| Emitido | Tramo 2      | 2,200,000            | 60                    | 29/08/2022          | 29/08/2027           | 7.55%        |
| Emitido | Tramo 3      | 2,000,000            | 60                    | 22/09/2022          | 22/09/2027           | 7.55%        |
| Emitido | Tramo 4      | 1,100,000            | 60                    | 20/10/2022          | 20/10/2027           | 7.55%        |
| Emitido | Tramo 5      | 2,400,000            | 60                    | 30/11/2022          | 30/11/2027           | 7.65%        |
| Emitido | Tramo 6      | 500,000.00           | 60                    | 27/01/2023          | 27/01/2028           | 7.65%        |
| Emitido | Tramo 7      | 800,000.00           | 60                    | 14/03/2023          | 14/03/2028           | 7.65%        |
|         | <b>Total</b> | <b>12,500,000</b>    |                       |                     |                      |              |

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

### Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

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

Se realizarán ciento ochenta cesiones (180) de flujos hacia el Fondo de Titularización por parte del Originador. El monto total por ceder asciende a MIL NOVECIENTOS OCHENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$1,980,000,000). La DOM se obliga a mantener vigente el mecanismo operativo de sobrecolateralización de flujos a través de la Orden Irrevocable de Retención de Transferencia, el cual consiste en

<sup>7</sup> Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

trasladar al fondo, forma mensual y sucesiva, el equivalente a dos veces el monto de cesión mensual. El excedente recaudado en el período será depositado en la cuenta designada por la DOM para recibir sus transferencias propias.

### Operatividad de la Estructura de Titularización

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

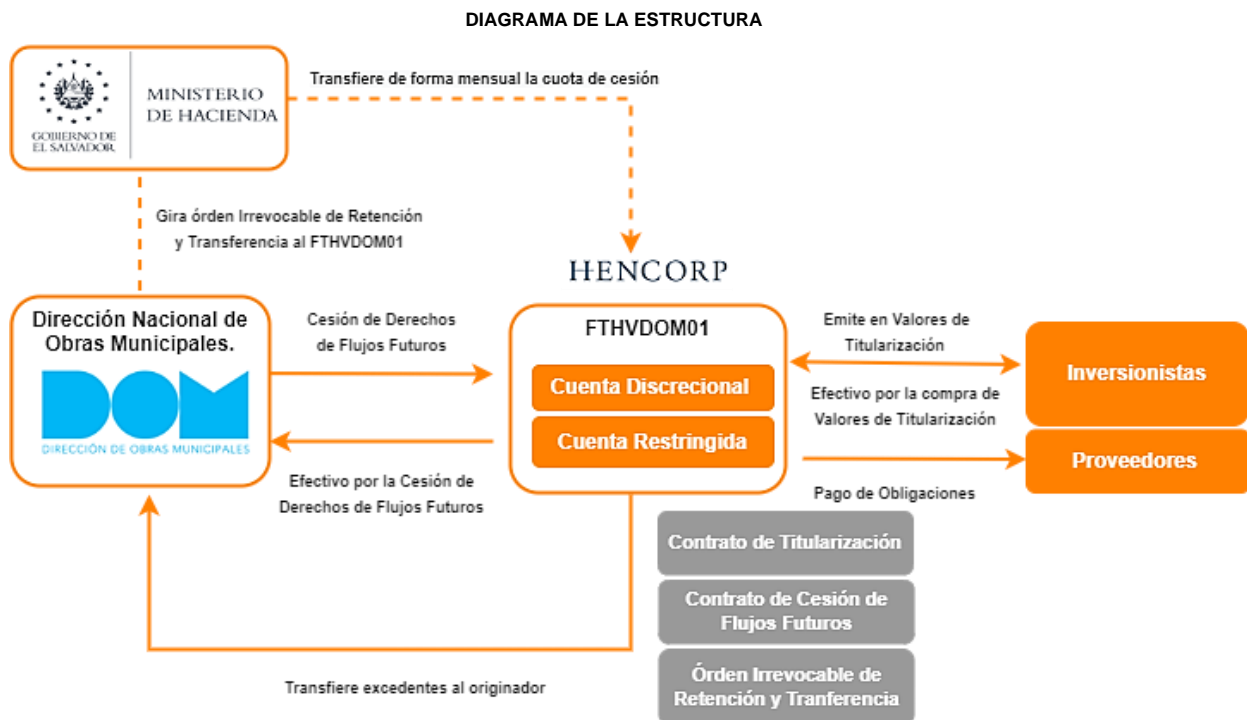
- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVDOM CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para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

### Respaldo Operativo

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

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

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



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

### Procedimiento en caso de mora

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

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

## Factores de Riesgo

| Factores de riesgo asociados con la emisión                    |  |
|--|--|
| <b>Riesgo de Liquidez</b>                                      | El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales. Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado.   |
| <b>Riesgo de Mercado</b>                                       | El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado. Los inversionistas pueden administrar este riesgo diversificando su portafolio de inversiones.   |
| <b>Riesgo de Tasa de Interés</b>                               | La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión. En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del título sea equivalente a las tasas de mercado. |
| Factores de Riesgo de la Sociedad Administradora de la Emisión |  |
| <b>Riesgo de mercado</b>                                       | Este riesgo está relacionado con las fluctuaciones en el valor de mercado y de la liquidez en el mercado secundario de las inversiones que la empresa realice con recursos de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan sean invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero y que cuenten con una calificación de riesgo en escala local mayor o igual a "AA+"   |
| <b>Riesgo Crediticio</b>                                       | Este riesgo está relacionado con la solvencia del emisor de los instrumentos en que se inviertan recursos propios o de los Fondos de Titularización. El área de finanzas deberá obtener la autorización correspondiente para los instrumentos en que dichos recursos puedan serán invertidos. Este riesgo se ve mitigado por las políticas de administración del Fondo de Titularización, las cuales establecen que las inversiones con recursos de los Fondos únicamente podrán ser administrados por la Sociedad Titularizadora, colocándolos en depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro, en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas en El Salvador por la Superintendencia del Sistema Financiero.   |
| <b>Riesgo Legal</b>  | Este riesgo está asociado principalmente con los contratos utilizados en el proceso de titularización e incluye, pero no se limita, a los siguientes contratos: Contrato de Cesión y Administración de los activos titularizados, Contrato de Titularización, Contrato de Calificación de Riesgo, Contrato con el Agente colocador de los valores de titularización en el mercado, Contrato de depósito y custodia.<br>Los contratos antes mencionados deben considerar el riesgo legal de malversación de fondos, fraude, movimientos de liquidez a cuentas no autorizadas, y otros actos indebidos asociados con la administración de los activos subyacentes de la titularización.  |

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

## Análisis de la Estructura

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

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

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

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

## Cobertura de la Titularización

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

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

A la fecha de análisis, el Fondo de Titulización ha emitido un total de US\$12.50 millones de los US\$808.00 millones disponibles. En ese sentido, el monto de cesión total fue de US\$2.08 millones, representando el 1.3% de los ingresos comprometidos<sup>8</sup>, con una holgada cobertura de 76.6 veces.

Considerando el modelo del proyecto, se prevé que los ingresos otorguen una cobertura promedio de 3.93 veces con una representación promedio de 25.47% sobre los ingresos. Asimismo, se toma en cuenta el mejorador crediticio de la DOM, al otorgar una cuota adicional al fondo de titularización como parte del mecanismo de sobrecolateralización, evidenciando una cobertura promedio de 38.3 veces durante el período proyectado.

#### COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)

| COMPONENTES                        | dic-22 | jun-23 | 2023P  | 2024P  | 2025P  | 2026P  | 2027P  | 2028P  | 2029P  | 2030P  | 2031P  | 2032P  | 2033P  | 2034P  | 2035P  | 2036P  | 2037P  |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| INGRESOS OPERACIONALES             | 169.75 | 159.23 | 392.85 | 292.50 | 316.82 | 343.16 | 371.69 | 402.59 | 436.06 | 472.31 | 511.58 | 554.11 | 600.18 | 650.08 | 704.12 | 762.66 | 826.07 |
| CESIÓN TOTAL                       | 1.00   | 2.08   | 4.21   | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 132.00 | 66.00  |
| PARTICIPACIÓN INGRESOS TOTALES (%) | 0.6%   | 1.3%   | 1.1%   | 45.1%  | 41.7%  | 38.5%  | 35.5%  | 32.8%  | 30.3%  | 27.9%  | 25.8%  | 23.8%  | 22.0%  | 20.3%  | 18.7%  | 17.3%  | 8.0%   |
| COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES) | 170.4  | 76.6   | 93.3   | 2.2    | 2.4    | 2.6    | 2.8    | 3.0    | 3.3    | 3.6    | 3.9    | 4.2    | 4.5    | 4.9    | 5.3    | 5.8    | 12.5   |

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

#### Cumplimiento de resguardos financieros

- a) **Razón de cesión de flujos a ingresos totales de la DOM.** De conformidad a lo establecido, la DOM podrá comprometer hasta el cincuenta por ciento (50%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. A la fecha de análisis, la cesión a la titularización representó el 1.44% de los ingresos totales.

<sup>8</sup> Ingresos por transferencias de capital por recibir e ingresos por transferencias corrientes recibidas.

## Estados Financieros No Auditados DOM

| BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$) |              |               |               |               |               |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componentes                               | mar-22       | jun-22        | dic-22        | mar-23        | jun-23        |
| FONDOS                                    | 39.50        | 91.24         | 85.70         | 60.74         | 168.93        |
| INVERSIONES FINANCIERAS                   | 28.50        | 15.67         | 8.40          | 136.49        | 111.84        |
| INVERSIONES EN EXISTENCIAS                | 0.32         | 0.34          | 0.15          | 0.51          | 0.39          |
| INVERSIONES EN BIENES DE USO              | 2.18         | 2.42          | 7.00          | 7.19          | 7.27          |
| INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS      | 1.05         | 1.62          | 16.88         | 65.47         | 69.67         |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                       | <b>71.56</b> | <b>111.29</b> | <b>118.14</b> | <b>270.40</b> | <b>358.09</b> |
| DEPÓSITOS DE TERCEROS                     | 4.07         | 4.14          | 2.78          | 9.13          | 11.56         |
| ACREDORES MONETARIOS                      | 0.15         | 0.15          | 18.67         | 2.95          | 13.13         |
| ENDEUDAMIENTO INTERNO                     | -            | -             | 31.47         | 35.78         | 36.55         |
| ENDEUDAMIENTO EXTERNO                     | -            | -             | 0.00          | -             | -             |
| ACREDORES FINANCIEROS                     | 41.67        | 24.00         | 4.79          | 154.88        | 119.80        |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                       | <b>45.90</b> | <b>28.29</b>  | <b>57.71</b>  | <b>202.73</b> | <b>181.04</b> |
| PATRIMONIO                                | -            | -             | 3.95          | 0.18          | 0.89          |
| DONACIONES Y LEGADORS BIENES CORPORALES   | 3.77         | 3.77          | 0.18          | 3.77          | 60.07         |
| RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES        | -            | -             | 3.77          | 56.30         | -             |
| RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL            | 21.89        | 79.23         | 56.48         | 7.41          | 116.10        |
| DETRIMENTO PATRIMONIAL                    | -            | -             | 0.00          | -             | -             |
| <b>PATRIMONIO TOTAL</b>                   | <b>25.66</b> | <b>83.00</b>  | <b>60.43</b>  | <b>67.67</b>  | <b>177.05</b> |
| <b>PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>              | <b>71.56</b> | <b>111.29</b> | <b>118.14</b> | <b>270.40</b> | <b>358.09</b> |

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$) |               |                |                |               |                |
|--|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Componentes                                    | mar-22        | jun-22         | dic-22         | mar-23        | jun-23         |
| POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS        | 3,348         | 7,555          | 21,781         | 6,715         | 14,499         |
| POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS        | 21,916        | 93,110         | 147,969        | 19,880        | 144,731        |
| <b>INGRESOS OPERACIONALES</b>                  | <b>25,264</b> | <b>100,665</b> | <b>169,750</b> | <b>26,595</b> | <b>159,230</b> |
| INVERSIÓN PÚBLICA                              | 535           | 15,694         | 100,603        | 14,596        | 33,337         |
| PERSONAL                                       | 1,383         | 3,348          | 8,688          | 2,927         | 5,587          |
| BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS                  | 508           | 1,327          | 4,100          | 609           | 2,174          |
| BIENES CAPITALIZABLES                          | 87            | 156            | 576            | 8             | 40             |
| COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS           | 9             | 38             | 117            | -             | -              |
| <b>GASTOS TOTALES</b>                          | <b>2,522</b>  | <b>20,563</b>  | <b>114,084</b> | <b>18,140</b> | <b>41,138</b>  |
| <b>RESULTADO OPERACIONAL</b>                   | <b>22,742</b> | <b>80,102</b>  | <b>55,666</b>  | <b>8,455</b>  | <b>118,092</b> |
| <b>OTROS INGRESOS</b>                          | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>22,357</b>  | <b>5,884</b>  | <b>7,409</b>   |
| INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS                   | -             | -              | -              | 1             | 1              |
| POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES                  | 0             | 0              | 22,357         | 5,884         | 7,409          |
| <b>OTROS GASTOS</b>                            | <b>853</b>    | <b>872</b>     | <b>21,547</b>  | <b>6,927</b>  | <b>9,405</b>   |
| FINANCIEROS Y OTROS                            | 4             | 23             | 1,059          | 1,047         | 1,952          |
| POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES                  | 849           | 849            | 20,488         | 5,880         | 7,453          |
| <b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>            | <b>21,889</b> | <b>79,230</b>  | <b>56,477</b>  | <b>7,412</b>  | <b>116,096</b> |

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

| BALANCE GENERAL                                       |                |                |                |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)   |                |                |                |                |                |                |
| COMPONENTE  | dic-19         | dic-20         | dic-21         | dic-22         | jun-22         | jun-23         |
| EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES                          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS      | 666            | 2,543          | 3,580          | 4,350          | 1,002          | 3,468          |
| INVERSIONES FINANCIERAS                               | 2,493          | 143            | 143            | 222            | 1,022          | 122            |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                       | 879            | 1,045          | 1,008          | 528            | 1,046          | 373            |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS          | 90             | 92             | 71             | 91             | 67             | 94             |
| RENDIMIENTOS POR COBRAR                               | 2              | 19             | -              | 1              | 0              | 1              |
| IMPUESTOS   | 62             | 54             | 92             | 97             | 37             | 50             |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                               | <b>4,192</b>   | <b>3,897</b>   | <b>4,894</b>   | <b>5,289</b>   | <b>3,174</b>   | <b>4,108</b>   |
| MUEBLES   | 8              | 10             | 10             | 13             | 11             | 10             |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>8</b>       | <b>10</b>      | <b>10</b>      | <b>13</b>      | <b>11</b>      | <b>10</b>      |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                   | <b>4,199</b>   | <b>3,907</b>   | <b>4,904</b>   | <b>5,301</b>   | <b>3,186</b>   | <b>4,118</b>   |
| CUENTAS POR PAGAR                                     | 568            | 497            | 703            | 755            | 375            | 631            |
| CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS                        | 130            | 147            | 121            | -              | 54             | -              |
| IMPUESTOS POR PAGAR                                   | 631            | 544            | 792            | 907            | 389            | 595            |
| DIVIDENDOS POR PAGAR                                  | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                               | <b>1,329</b>   | <b>1,188</b>   | <b>1,616</b>   | <b>1,663</b>   | <b>818</b>     | <b>1,226</b>   |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                   | <b>1,329</b>   | <b>1,188</b>   | <b>1,616</b>   | <b>1,663</b>   | <b>818</b>     | <b>1,226</b>   |
| CAPITAL   | 1,177          | 1,200          | 1,200          | 1,254          | 1,200          | 1,254          |
| RESERVAS DE CAPITAL                                   | 235            | 235            | 240            | 251            | 240            | 251            |
| RESULTADOS  | 1,458          | 1,284          | 1,848          | 2,134          | 928            | 1,388          |
| RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES        | 5              | 0              | -              | -              | -              | -              |
| RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO                       | 1,453          | 1,283          | 1,848          | 2,134          | 928            | 1,388          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                               | <b>2,871</b>   | <b>2,719</b>   | <b>3,288</b>   | <b>3,639</b>   | <b>2,368</b>   | <b>2,893</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>                    | <b>4,199</b>   | <b>3,907</b>   | <b>4,904</b>   | <b>5,301</b>   | <b>3,186</b>   | <b>4,118</b>   |
| CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS           | 628,854        | 654,915        | 786,028        | 948,633        | 804,754        | 990,500        |
| OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS                     | 628,854        | 654,915        | 786,028        | 948,633        | 804,754        | 990,500        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> | <b>804,754</b> | <b>990,500</b> |
| <b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>          | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> | <b>804,754</b> | <b>990,500</b> |
| RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS | 628,854        | 654,915        | 786,028        | 948,633        | 804,754        | 990,500        |
| <b>TOTAL</b>  | <b>628,854</b> | <b>654,915</b> | <b>786,028</b> | <b>948,633</b> | <b>804,754</b> | <b>990,500</b> |

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       | jun-22       | jun-23       |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>  | <b>3,501</b> | <b>3,055</b> | <b>5,102</b> | <b>5,651</b> | <b>2,229</b> | <b>3,084</b> |
| INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS  | 3,501        | 3,055        | 5,102        | 5,651        | 2,229        | 3,084        |
| <b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>  | <b>1,432</b> | <b>1,290</b> | <b>2,546</b> | <b>2,659</b> | <b>954</b>   | <b>1,170</b> |
| GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS                                 | 80           | 15           | 900          | 700          | 142          | 94           |
| GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN | 1,348        | 1,272        | 1,642        | 1,956        | 810          | 1,075        |
| GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES      | 4            | 3            | 3            | 3            | 1            | 1            |
| <b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>  | <b>2,069</b> | <b>1,765</b> | <b>2,556</b> | <b>2,991</b> | <b>1,275</b> | <b>1,914</b> |
| <b>INGRESOS FINANCIEROS</b>   | <b>17</b>    | <b>65</b>    | <b>84</b>    | <b>71</b>    | <b>51</b>    | <b>68</b>    |
| INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS  | 13           | 24           | 2            | 36           | 22           | 59           |
| INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                                      | 5            | 41           | 82           | 35           | 29           | 9            |
| OTROS INGRESOS FINANCIEROS  | -            | -            | 0            | 0            | 0            | -            |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>   | <b>10</b>    | <b>7</b>     | <b>0</b>     | <b>10</b>    | <b>10</b>    | <b>0</b>     |
| GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS                             | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR   | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| OTROS GASTOS FINANCIEROS  | 9            | 7            | -            | 10           | 10           | -            |
| PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS  | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>  | <b>2,076</b> | <b>1,823</b> | <b>2,640</b> | <b>3,052</b> | <b>1,317</b> | <b>1,981</b> |
| IMPUESTO SOBRE LA RENTA   | 625          | 540          | 792          | 907          | 389          | 595          |
| <b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>  | <b>1,451</b> | <b>1,283</b> | <b>1,848</b> | <b>2,145</b> | <b>928</b>   | <b>1,387</b> |
| INGRESOS EXTRAORDINARIOS  | 2            | -            | -            | -            | -            | 1            |
| <b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>   | <b>1,453</b> | <b>1,283</b> | <b>1,848</b> | <b>2,145</b> | <b>928</b>   | <b>1,388</b> |

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

**Estados Financieros Auditados FTHVDOM01**

**BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)**

| Componentes  | dic-22          | mar-23          | jun-23          |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| BANCOS   | 1.47            | 1.67            | 1.66            |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN                              | 3.56            | 3.01            | 5.87            |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                | <b>5.03</b>     | <b>4.69</b>     | <b>7.53</b>     |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO                  | 1,974.77        | 1,974.30        | 1,970.39        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                             | <b>1,974.77</b> | <b>1,974.30</b> | <b>1,970.39</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                    | <b>1,979.80</b> | <b>1,978.99</b> | <b>1,977.91</b> |
| DOCUMENTOS POR PAGAR                                   | 741.48          | 740.36          | 740.36          |
| COMISIONES POR PAGAR                                   | 0.01            | 0.01            | 0.01            |
| HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR                     | 0.14            | 0.16            | 0.16            |
| OTRAS CUENTAS POR PAGAR                                | 0.04            | 0.05            | 0.05            |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS             | 1.77            | 1.54            | 3.18            |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                | <b>743.45</b>   | <b>742.12</b>   | <b>743.77</b>   |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS             | 9.07            | 10.19           | 8.02            |
| INGRESOS DIFERIDOS                                     | 1,197.50        | 1,176.64        | 1,155.81        |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                             | <b>1,206.57</b> | <b>1,186.82</b> | <b>1,163.83</b> |
| EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN        | 29.78           | 50.05           | 70.31           |
| <b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b> | <b>29.78</b>    | <b>50.05</b>    | <b>70.31</b>    |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                    | <b>1,979.80</b> | <b>1,978.99</b> | <b>1,977.91</b> |

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

**ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)**

| Componentes                                       | dic-22       | mar-23       | jun-23       |
|---|--------------|--------------|--------------|
| INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN            | 30.47        | 20.52        | 41.04        |
| OTROS INGRESOS                                    | -            | -            | -            |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                             | <b>30.47</b> | <b>20.52</b> | <b>41.04</b> |
| POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA                     | 0.16         | 0.03         | 0.05         |
| POR CLASIFICACION DE RIESGO                       | 0.12         | 0.01         | 0.02         |
| POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL                    | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA                  | -            | -            | -            |
| POR SERVICIO DE LA EVALUACION                     | 0.02         | -            | -            |
| POR HONORARIOS PROFESIONALES                      | 0.09         | 0.01         | 0.01         |
| <b>TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b> | <b>0.39</b>  | <b>0.05</b>  | <b>0.08</b>  |
| GASTOS FINANCIEROS                                | 0.22         | 0.21         | 0.43         |
| OTROS GASTOS                                      | 0.06         | 0.01         | 0.01         |
| <b>TOTAL GASTOS</b>                               | <b>0.68</b>  | <b>0.26</b>  | <b>0.52</b>  |
| <b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>                    | <b>29.79</b> | <b>20.26</b> | <b>40.52</b> |

*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.