

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

Comité No.68/2024		Fecha de comité: 16 de abril de 2024	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023			
Periodicidad de actualización: Semestral		Institución Pública, El Salvador	
Equipo de Análisis			
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	dic-22	jun-23	sep-23	dic-23
Fecha de comité	28/04/2023	30/10/2022	26/01/2024	16/04/2024
Valores de Titularización Dirección Nacional de Obras Municipales Cero Uno				
Un tramo como mínimo de hasta US\$808,000,000.00	AAA	AAA	AAA	AAA
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 auditada al 31 de diciembre 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. Además, debido al aumento de los pasivos, se observan mayores niveles de endeudamiento, aunque aún se encuentran en niveles adecuados, generando a su vez una liquidez más ajustada. 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.
- **Incremento en los ingresos de la DOM permiten mantener holgados niveles de cobertura.** A la fecha de análisis, los ingresos totales de la DOM ascendieron a US\$308.68 millones, lo que representa un incremento de US\$116.57 millones, (+60.7%), producto de los mayores ingresos por transferencias de capital recibidas en US\$84 millones (+56.9%), los cuales fueron destinados a la ejecución de proyectos sociales. Adicionalmente, los ingresos por transferencias corrientes recibidas también experimentaron un incremento de US\$17,933 millones (+82.3%), mismos que fueron destinados a gastos administrativos de la DOM, estas variaciones son el resultado de una mayor asignación de recursos por parte del Sector Público. En ese sentido, tomando en cuenta los ingresos operacionales¹, se observa una holgada cobertura² de 64.57 veces.
- **Indicadores de liquidez presionados por el crecimiento significativo en los pasivos corrientes.** A diciembre de 2023, los pasivos corrientes incrementaron en US\$151.65 millones (+578.03%), como consecuencia de la expansión en las obligaciones contraídas con diversos acreedores financieros ante el incremento de los proyectos de construcción, aunado con las provisiones que mantiene la institución para el pago de estos. Como resultado, el crecimiento significativo de los pasivos corrientes respecto a los activos corrientes presionó al indicador de liquidez, pasando de 3.27 a 0.36 veces. De igual forma, esto desmejoró al capital trabajo, presentando un déficit de -US\$114.10 millones, inferior a la cifra del periodo anterior (diciembre 2022: US\$59.47 millones). En ese sentido, los ajustados indicadores de liquidez podrían impactar negativamente el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo.
- **Niveles de solvencia se mantienen adecuados, a pesar del aumento en las obligaciones del Originador.** A la fecha de análisis, los pasivos de la institución totalizaron US\$214.09 millones, superior en US\$156.38 millones (+271.00%) al saldo presentado en diciembre 2022 (US\$57.71 millones), derivado del incremento de US\$166.69 millones provenientes de contratos, convenios, acuerdos y órdenes de compra con acreedores financieros utilizados para la ejecución de proyectos; aunado con el crecimiento en el endeudamiento interno de +US\$4.73 millones (+15.0%) correspondiente a deuda contraída con distintas cajas de crédito a nivel nacional. Como resultado del crecimiento en mayor proporción de los pasivos de la institución respecto a los activos, el indicador de endeudamiento¹ se vio presionado al ubicarse en 0.62 veces, superior al presentado en el periodo previo (0.49 veces). Pese al comportamiento de las obligaciones, los indicadores de solvencia se mantienen en niveles adecuados; sin embargo, estos se podrían ver presionados ante las necesidades de financiamiento por parte de la Institución.
- **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, el servicio de deuda representó el 1.99% de los ingresos percibidos por la DOM.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

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

Información utilizada para la clasificación

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

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre de 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES

¹ Pasivo / Activo

Limitaciones potenciales para la clasificación

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

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

Hechos de Importancia

- El 20 de diciembre de 2023, se aprueba el Presupuesto General de la Nación según Decreto Legislativo 911, publicado en el Diario Oficial, con un total de US\$9,068 millones, del cual se destinará US\$430.69 millones otorgados a la DOM para la ejecución de proyectos de inversión pública.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados

Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de

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

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

Análisis del Originador - DOM

Análisis cualitativo

Reseña

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

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

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

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

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

Fuente de ingresos

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

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

Consejo Directivo y Plana Gerencial

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

CONSEJO DIRECTIVO DE DOM

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

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

PLANA GERENCIAL

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

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

Resumen de Estructura de Titularización – FTHVDOM01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Características de Emisión

Monto de la Emisión:	Hasta US\$808,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien (US\$100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores DOM CERO UNO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento ochenta meses.
Respaldo de la Emisión:	La cesión contractual sobre Flujos Financieros Futuros de DIRECCIÓN NACIONAL DE OBRAS MUNICIPALES sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de DOM conforme se establece en el primer párrafo de este prospecto. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores Ltda., Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización HENCORP VALORES DOM CERO UNO. Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.
Plazo de Negociación:	De acuerdo al Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, el FTHVDOM CERO UNO, dispone del plazo de ciento ochenta días contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de la misma, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos.
Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con Cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización. Si la tasa es variable estará conformada por una tasa base o de referencia y un diferencial de interés o sobretasa fija. La tasa base o de referencia a utilizar será: (i) la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado, TIBP, a ciento ochenta días plazo publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, la semana anterior a la primera negociación del tramo o de su reajuste; o (ii) la tasa denominada "Secured Overnight Financing Rate Data", mejor conocida como "SOFR" en su más reciente publicación por la Reserva Federal de Nueva York. A la tasa base se le sumará una sobretasa que será fija mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión; dicha sobretasa no podrá ser menor de cero punto cero uno por ciento mientras se encuentre vigente el plazo de la emisión. En el caso de optar por tasa variable, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés máxima, la que se establecería al momento de la colocación. Asimismo, la Sociedad Titularizadora podrá determinar una tasa de interés mínima, la que se establecería al momento de la colocación. Si la tasa es variable los reajustes de la tasa de interés se realizarán semestralmente y deberán ser comunicados a la Bolsa de Valores, mediante notificación por escrito de la Sociedad Titularizadora, debidamente legalizada ante Notario, y la Bolsa de Valores a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar un día hábil antes de la vigencia de la nueva tasa, acompañada de la documentación respectiva que compruebe la tasa base de interés utilizada. La Sociedad Titularizadora con cargo al FTHVDOM CERO UNO deberá publicar en un periódico de circulación nacional los reajustes de las tasas de interés el día hábil antes de la fecha de reajuste.
Forma de Pago de Intereses:	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva. Tanto capital como intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., consistente en: I) CEDEVAL, S.A. DE C.V., entregará a HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; II) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, verificará con anterioridad de dos días hábiles a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. DE C.V., de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. DE C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) Si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; III) HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. DE C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. DE C.V., hubiere indicado, según el caso; IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, con cargo al Fondo de Titularización FTHVDOM CERO UNO, CEDEVAL, S.A. DE C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que cada una de éstas hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. DE C.V., para dicho fin; V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los Valores de Titularización; VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; VII) Cuando los pagos 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.
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta.

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

Detalle de la Emisión

Características de los instrumentos clasificados

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

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

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

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS²

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

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

Cesión de Derechos de Flujos Futuros

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

Por ingresos percibidos por la Dirección Nacional de Obras Municipales se entenderán los flujos financieros futuros de: i) los aportes del estado; ii) los fondos provenientes de rentas, cánones, intereses, utilidades y frutos que obtenga de sus bienes muebles, inmuebles, o como producto de sus operaciones financieras; iii) otros ingresos o

² Autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

bienes de cualquier tipo, que adquiera a cualquier título, inclusive los que se originen como consecuencia del otorgamiento de una concesión, y iv) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir.

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

Operatividad de la Estructura de Titularización

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

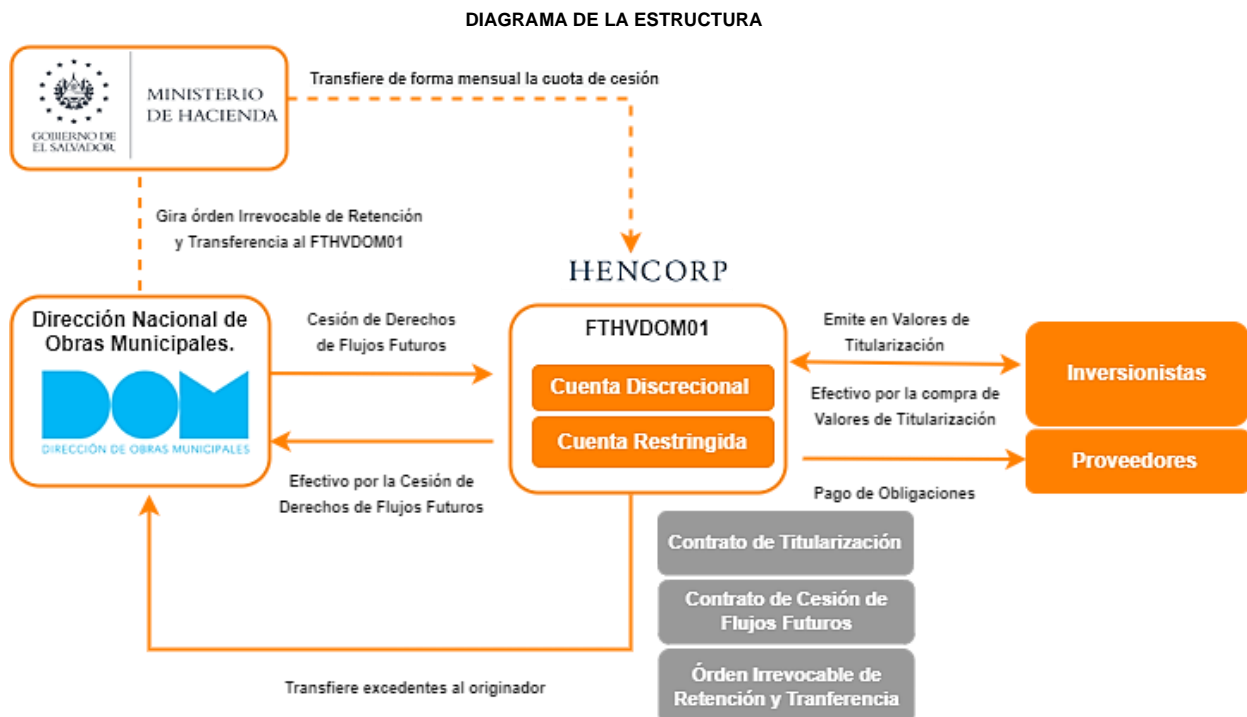
- **Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización:** Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del FTHVDOM CERO UNO administrada por HENCORP VALORES, LIMITADA, TITULARIZADORA, abierta en un banco debidamente autorizado para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

Respaldo Operativo

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

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

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



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

Procedimiento en caso de mora

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

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

Factores de Riesgo

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

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

Análisis cuantitativo del Originador

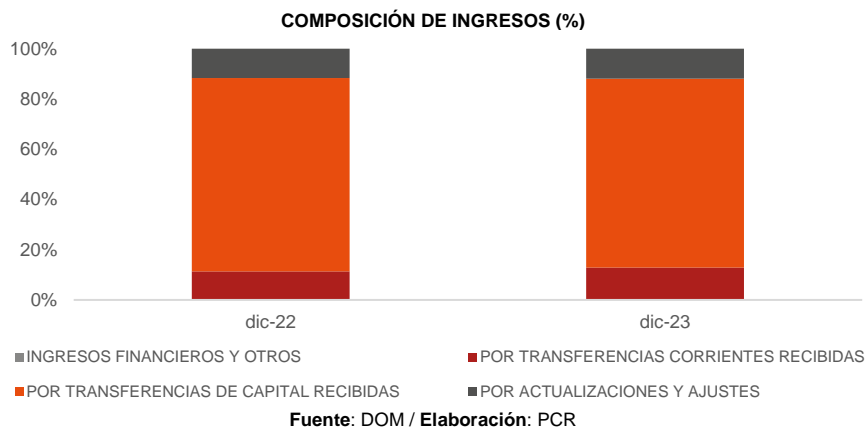
El análisis financiero se ha realizado sobre la base de los Estados Financieros no Auditados del período de diciembre de 2023, preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador.

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 del 5.83% de los ingresos corrientes netos, equivalente a US\$392.85 millones.

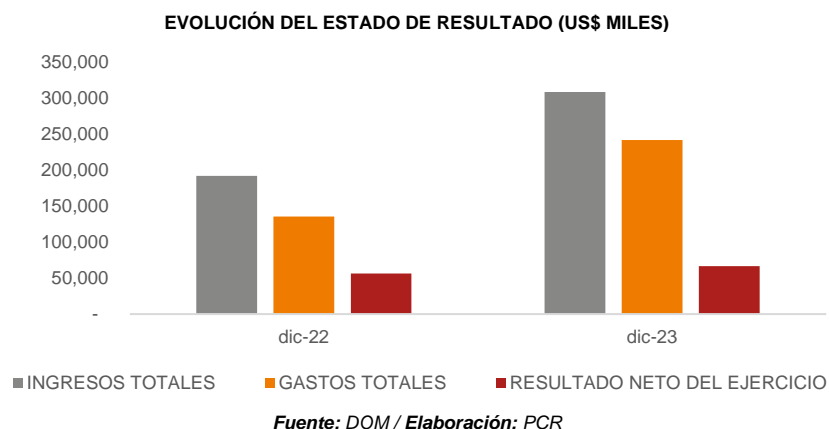
A la fecha de análisis, los ingresos totales de la DOM ascendieron a US\$308.68 millones, lo que representa un incremento de +US\$116.57 millones, (+60.7%). Este aumento se debe principalmente al crecimiento de los ingresos por transferencias de capital recibidas de +US\$84.14 millones (+56.9%), los cuales fueron destinados a la ejecución de proyectos sociales. Adicionalmente, los ingresos por transferencias corrientes recibidas experimentaron una expansión de +US\$17.93 millones (+82.3%) orientados a gastos administrativos de la DOM; estas variaciones son el resultado de una mayor asignación de recursos por parte del Sector Público. Por otra parte, los otros ingresos se vieron incrementados por actualizaciones y ajustes en +US\$36.8 millones, como parte de una corrección de recursos.

Es relevante destacar que, los ingresos por transferencias de capital representan el 75.2% del total de ingresos de la DOM, mientras que los ingresos por transferencias corrientes significan el 12.9%. El 11.9% restante corresponde a los ingresos por actualizaciones y ajustes.



Durante el período de análisis, se registraron gastos y costos totales por un valor de US\$241.89 millones, lo que significó un incremento significativo de US\$106.26 millones (+78.3%) en comparación con el período anterior (diciembre 2022: US\$135.63 millones). Esta variación se atribuye principalmente al crecimiento en US\$66.02 millones (+65.6%) en la inversión pública, debido a la mayor ejecución de proyectos de construcción de infraestructura vial y programas de desarrollo social. Asimismo, se registró un incremento de US\$9.57 millones en la cuenta de gastos en transferencias otorgadas, que incluye el traspaso de fondos entre dependencias institucionales para la ejecución de proyectos sociales. Por otro lado, los gastos en personal aumentaron en +US\$4.30 millones, lo cual se explica por la demanda de mano de obra para la ejecución de dichos proyectos. En cuanto a los gastos por actualizaciones y ajustes, estos crecieron en US\$19.51 millones (+95.2%) lo que corresponde en ajustes contables de ejercicios anteriores.

Considerando los ingresos y gastos operacionales³, el resultado operacional alcanzó la cifra de US\$74.05 millones, creciendo en +US\$18.39 millones (+33.0%) (diciembre 2022: US\$55.67 millones), explicado por las mayores transferencias del sector público sobre los gastos; en ese sentido, incluyendo los ingresos y gastos realizados por ajustes contables, el resultado neto se ubicó en US\$66.79 millones, mayor en US\$10.31 millones (+18.3%) respecto a diciembre 2022 (US\$56.48 millones)



Activos

A fecha de análisis, los activos totales de la DOM ascendieron a US\$343.63 millones, mayor en US\$225.49 millones (+190.87%) respecto a diciembre 2022 (US\$118.14 millones), debido a un incremento significativo en las inversiones financieras de US\$135.77 millones (+1,616.1%), producto del aumento de los deudores financieros e inversiones en acciones y participaciones de capital⁴. Asimismo, se presentó un crecimiento en las Inversiones en Proyectos y Programas por US\$111.22 millones (658.8%), dicha variación se atribuye a un aumento en proyectos de construcción con finalidad social, los cuales se encuentran en estado de ejecución.

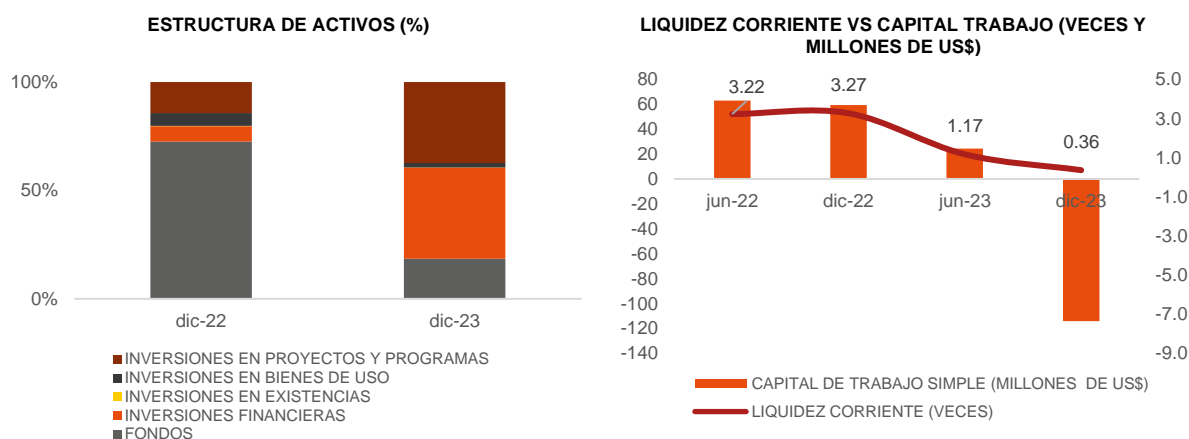
Riesgo de liquidez

Los activos corrientes de la institución se redujeron en US\$21.93 millones (-25.6%), producto de una importante contracción en los deudores monetarios, lo que corresponde a recursos provenientes de las transferencias corrientes y de capital recibidas por parte del Sector Público. En contraste, los pasivos corrientes incrementaron en US\$151.65 millones (+578.03%) en consecuencia de la expansión en las obligaciones contraídas con diversos acreedores financieros ante el incremento de los proyectos de construcción, aunado con las provisiones que mantiene la institución para el pago de estos.

³ Excluye ingresos y gastos por actualizaciones y ajustes.

⁴ Conformado por acciones de la Constructora El Salvador, S.A. de C.V., con base a lo establecido en el Decreto 690. Así mismo, se incluyen las aportaciones en la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Santa Victoria de Responsabilidad Limitada (COSAVI) y en el BANCO COOPERATIVO VISIONARIO DE RESPONSABILIDAD (BANCOVI DE R.L.).

Como resultado, el crecimiento significativo de los pasivos corrientes respecto a los activos corrientes presionó al indicador de liquidez, pasando de 3.27 a 0.36 veces. En consecuencia, el capital de trabajo evidenció un déficit de -US\$114.10 millones, (diciembre 2022: US\$59.47 millones). En ese sentido, los ajustados indicadores de liquidez pueden impactar negativamente el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo de la entidad.



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

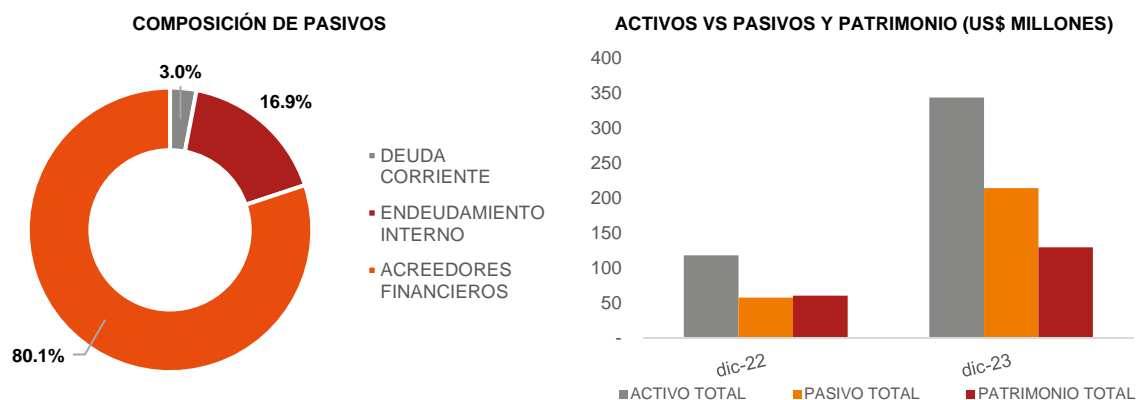
Pasivos y Patrimonio

A diciembre 2023, los pasivos de la institución totalizaron US\$214.09 millones, superiores en US\$156.38 millones (+271.00%), respecto al saldo presentado en diciembre 2022 (US\$57.71 millones), derivado del incremento de US\$166.69 millones provenientes de contratos, convenios, acuerdos y órdenes de compra con acreedores financieros utilizados para la ejecución de proyectos; aunado al mayor endeudamiento interno de US\$4.73 millones (+15.0%) correspondiente a deuda contraída con distintas cajas de crédito a nivel nacional. En términos de estructura, los pasivos de la DOM están concentrados en un 80.1% con acreedores financieros, seguido por 16.9% en endeudamiento financiero interno y un 3.0% en deuda corriente.

Asimismo, el patrimonio del Originador ascendió a US\$129.54 millones, incrementando en US\$69.11 millones (114.36%) respecto al periodo interanual anterior (US\$60.43 millones), favorecido por los resultados de ejercicios anteriores.

Riesgo de Solvencia

El crecimiento en mayor proporción de los pasivos de la institución respecto a los activos, condicionó al indicador de endeudamiento⁵ ubicándose en 0.62 veces, superior al presentado en el periodo pasado (0.49 veces). En ese orden, el indicador de apalancamiento patrimonial⁶ se expandió en +0.70 p.p. situándose en 1.65 veces (diciembre 2022: 0.95 veces), pese al incremento en el patrimonio. A pesar de la dinámica observada, los indicadores de solvencia se mantienen en niveles adecuados; sin embargo, estos se podrían ver presionados ante las necesidades de financiamiento por parte de la Institución.



Fuente: DOM / Elaboración: PCR

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.

⁵ Pasivo / Activo

⁶ Pasivo/ Patrimonio

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, a diciembre de 2023 el monto de cesión total fue de US\$4.21 millones, representando el 1.55% de los ingresos comprometidos⁷, con una holgada cobertura de 64.57 veces.

Considerando el modelo del proyecto, se prevé que los ingresos otorguen una cobertura promedio de 4.17 veces con una representación promedio de 24.00% 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 2.08 veces durante el período proyectado.

COMPONENTES	COBERTURA DE LA CESIÓN (MILLONES US\$)														
	dic-23	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	2036P	2037P
INGRESOS TOTALES	271.82	430.62	318.71	345.20	373.90	404.99	438.66	475.13	514.63	557.42	603.76	653.95	708.32	767.21	831.00
CESIÓN TOTAL	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 (%)	1.55%	30.7%	41.4%	38.2%	35.3%	32.6%	30.1%	27.8%	25.6%	23.7%	21.9%	20.2%	18.6%	17.2%	7.9%
COBERTURA INGRESOS TOTALES (VECES)	64.57	3.3	2.4	2.6	2.8	3.1	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6	5.0	5.4	5.8	12.6

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, el servicio de deuda representó el 1.99% de los ingresos totales.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)⁸, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

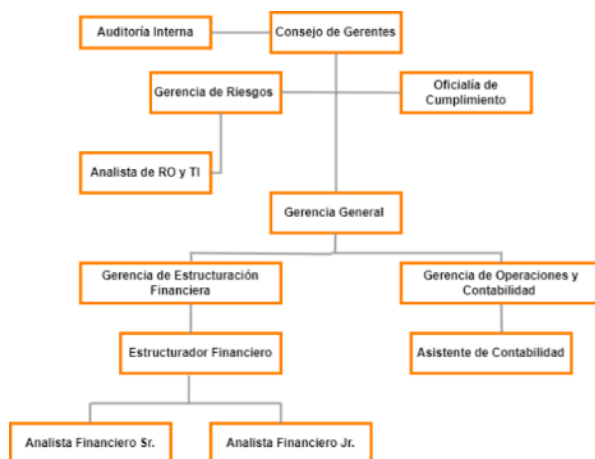
- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

⁷ Ingresos por transferencias de capital por recibir e ingresos por transferencias corrientes recibidas.

⁸ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://Titularizaciones.ganan.terreno.en.el.mercado.salvadoreño.(bolsadevalores.com.sv))

Estructura Organizacional

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 ⁹	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para 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 diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

⁹ 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

Estados Financieros No Auditados DOM

BALANCE GENERAL DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	jun-22	jun-23	dic-22	dic-23
FONDOS	91.24	168.93	85.70	63.78
INVERSIONES FINANCIERAS	15.67	111.84	8.40	144.17
INVERSIONES EN EXISTENCIAS	0.34	0.39	0.15	0.07
INVERSIONES EN BIENES DE USO	2.42	7.27	7.00	7.51
INVERSIONES EN PROYECTOS Y PROGRAMAS	1.62	69.67	16.88	128.10
ACTIVO TOTAL	111.29	358.09	118.14	343.63
DEUDA CORRIENTE	4.29	24.69	21.45	6.40
ENDEUDAMIENTO INTERNO	-	36.55	31.47	36.20
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	-	-	-	-
ACREEDORES FINANCIEROS	24.00	119.80	4.79	171.48
PASIVO TOTAL	28.29	181.04	57.71	214.09
DONACIONES Y LEGADORS BIENES CORPORALES	-	0.89	0.18	0.99
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	3.77	60.07	3.77	60.07
RESULTADO DEL EJERCICIO ACTUAL	79.23	116.10	56.48	68.49
PATRIMONIO TOTAL	83.00	177.05	60.43	129.54
PASIVO MÁS PATRIMONIO	111.29	358.09	118.14	343.63

Fuente: DOM. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS DE DOM (EN MILLONES US\$)				
Componentes	jun-22	jun-23	dic-22	dic-23
INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS	-	1	-	1
POR TRANSFERENCIAS CORRIENTES RECIBIDAS	7,555	14,499	21,781	39,714
POR TRANSFERENCIAS DE CAPITAL RECIBIDAS	93,110	144,731	147,969	232,108
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	0	7,409	22,357	36,857
INGRESOS TOTALES	100,665	166,640	192,107	308,680
INVERSIÓN PÚBLICA	15,694	33,337	100,603	166,626
PERSONAL	3,348	5,587	8,688	12,993
BIENES DE CONSUMO Y SERVICIOS	1,327	2,174	4,100	7,457
BIENES CAPITALIZABLES	156	40	576	127
FINANCIEROS Y OTROS	23	1,952	1,059	4,121
GASTOS EN TRANSFERENCIAS OTORGADAS	-	-	-	9,565
COSTOS DE VENTAS Y CARGOS CALCULADOS	38	-	117	1,001
POR ACTUALIZACIONES Y AJUSTES	849	7,453	20,488	40,001
GASTOS TOTALES	21,435	50,543	135,631	241,891
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	79,230	116,096	56,477	66,789

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	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

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

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

Estados Financieros Auditados FTHVDM01

BALANCE GENERAL (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-22	dic-23
BANCOS	1.47	1.82
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	3.56	3.91
ACTIVO CORRIENTE	5.03	5.72
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	1,974.77	1,970.21
ACTIVO NO CORRIENTE	1,974.77	1,970.21
TOTAL ACTIVO	1,979.80	1,975.94
DOCUMENTOS POR PAGAR	741.48	740.36
COMISIONES POR PAGAR	0.01	0.02
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.14	0.17
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.04	0.05
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	1.77	2.24
PASIVO CORRIENTE	743.45	742.85
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	9.07	7.96
INGRESOS DIFERIDOS	1,197.50	1,121.11
PASIVO NO CORRIENTE	1,206.57	1,129.07
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	29.78	104.02
TOTAL PASIVO	1,979.80	1,975.94

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

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILLONES US\$)

Componentes	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	30.47	75.23
OTROS INGRESOS	-	-
TOTAL INGRESOS	30.47	75.23
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.16	0.08
POR CLASIFICACION DE RIESGO	0.12	0.05
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.09	0.02
TOTAL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACION	0.38	0.15
GASTOS FINANCIEROS	0.22	0.84
OTROS GASTOS	0.06	0.01
TOTAL GASTOS	0.67	1.00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	29.80	74.23

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

CESIONES DE FLUJO (US\$)

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

Fuente: DOM / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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

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