

**Valores de Titularización – Títulos de Deuda a ser emitidos con cargo al
Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno
VTHVAES01**

Comité No. 203/2023			
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023		Fecha de comité: 31/10/2023	
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector de eléctrico El Salvador	
Equipo de Análisis			
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com (503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES			
Fecha de información	jun-21	dic-22	jun-23
Fecha de comité	01/02/2022	28/04/2023	31/10/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAES01			
Emisión	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

“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” con Perspectiva “Estable” a los Valores de Titularización del Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno. La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo derivado de los derechos sobre los flujos de ingresos futuros de las empresas originadoras, los cuales permiten una holgada cobertura de cesión. Adicionalmente se consideran los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión. Por último, se toma en cuenta la alta predictibilidad de sus ingresos debido a la estabilidad e importancia del sector de los originadores en la economía local.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Adecuados respaldos operativos y legales de la emisión garantizan el pago oportuno de la cesión.** El Fondo ha sido creado con el fin de titularizar los derechos sobre flujos futuros de cada una de las entidades originadoras siendo estas: Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V (CAESS), AES CLESA y Cía., S.A, de C.V. y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO), la cuales se comprometen a ceder los ingresos por venta de energía y servicios, así como ingresos financieros y flujos de cualquier tipo de financiamiento que se obtenga para el pago de la titularización con una participación del 58.4%, 25.8% y 15.8% respectivamente. La emisión es hasta por un monto de US\$314.17 millones.
- **Operaciones en un sector estratégico y de bajo riesgo.** AES El Salvador opera en el mercado de distribuidoras de energía, cuyo sector es considerado de bajo riesgo dada la importancia para la economía nacional, lo que le brinda una mayor estabilidad y predictibilidad en la generación de ingresos. A la fecha de análisis, AES El Salvador, a través de sus 4 distribuidoras abastecen aproximadamente el 71% del mercado, enfocándose principalmente en los sectores residencial e industria. Cabe destacar que dentro de la estructura de la emisión se considera únicamente la participación de 3 distribuidoras, siendo una de ellas CAESS, quien consolida internamente dentro de su operación a DEUSEM.
- **Las entidades mantienen un sostenido crecimiento en la rentabilidad.** A junio 2023, los ingresos por distribución de energía de las tres compañías totalizaron en US\$441.9 millones, mostrando un incremento interanual de 3.0% (US\$13.0 millones), de los cuales CAESS representa el 52.6%, CLESA un 28.1% y EEO un 19.3%. Respecto a los costos por compra de electricidad, estos totalizaron en US\$320.4 millones, reflejando una reducción del 2.4% (-US\$7.8 millones). Por otra parte, los gastos administrativos alcanzaron los US\$74.7 millones, con un crecimiento del 8.41%, generados principalmente por los gastos de operación y mantenimiento. Al incluir los gastos financieros netos (US\$11.4 millones (junio 2022: US\$4.8 millones) la utilidad neta cerró en US\$38.1 millones, con un incremento del 26.61% respecto a junio 2022. El mayor crecimiento en las utilidades del negocio impulsó los indicadores de rentabilidad, donde a nivel de cifras anualizadas el ROAA se ubicó en 6.0% (junio 2022: 5.2%) y el ROEA en 20.1% (junio 2022: 16.9%). El incremento en la venta de servicios de distribución de la energía y la reducción de los costos contribuyó directamente para impulsar el ROE a través del crecimiento del margen neto.
- **Los originadores reflejan adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general combinado para las compañías mantuvo niveles estables (1.09 veces) con una leve reducción respecto a junio 2022 (1.35 veces). Esto fue consecuencia del crecimiento de los pasivos corrientes, principalmente por el comportamiento de los dividendos por pagar, así como del alza en los préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, el capital de trabajo muestra una disminución de -64.2% (-US\$44.9 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$25.1 millones.
- **Las entidades mantienen un apalancamiento moderado.** A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial cerró en 2.21 veces, mostrando una leve variación respecto a junio 2022 (2.28 veces), producto del incremento en el patrimonio por las utilidades retenidas (+11.83%) el cual fue mayor en proporción que el incremento de las obligaciones (+8.24%). A su vez, el nivel de endeudamiento presentó una mejora puesto que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 68.8% a la fecha de análisis (junio 2022: 69.25%).
- **El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo de Titularización está respaldado por un Monto de Cobertura equivalente a tres cuotas mensuales de capital, intereses, costos y gastos, el cual podrá ser garantizado mediante: a) una Cuenta de Reserva aperturada a nombre del Fondo de Titularización a beneficio de los Tenedores de Valores; o b) Cartas de Garantía emitidas a favor del Fondo para beneficio de los Tenedores de Valores; así como también la firma de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias suscrito con el Banco de América Central¹, mismo que contiene una Instrucción Irrevocable de Pago, las cuales serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del Fondo.
- **Respaldo económico de AES El Salvador.** Las entidades originadoras forman parte de AES El Salvador, a su vez, dicha compañía forma parte de AES Corporation, empresa estadounidense líder en generación y distribución de energía eléctrica. Al período de análisis posee más de US\$34.7 mil millones en activos localizados en 14 países, con una capacidad de generación energética de 29.42 GW y sus redes de distribución abastecen a más de 2.6 millones de clientes. Esta compañía tiene calificación de riesgo internacional de BBB-.

Factores claves para la clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia de los originadores.
- Disminución sustancial en los ingresos de las Originadoras, que mermen la cobertura de las cesiones.
- Incumplimientos de resguardos operativos y legales establecidos en el contrato de titularización.
- Cambios en la regulación que afecten de manera negativa las operaciones de las empresas Originadoras.

¹ Clasificación de Riesgo de EAAA, con perspectiva "Estable" otorgada por Fitch Ratings.

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 de EEO, AES CLESA y CAESS correspondientes al período de diciembre 2018 hasta diciembre 2022 y no Auditados a junio de 2023 y su comparativo a 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVAES01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVAES01, 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 25 de noviembre 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS 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

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones a la fecha de análisis.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Hechos de importancia

A la fecha de análisis, no se encontraron hechos de importancia.

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 las 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 dirigían 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 mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. 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 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

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 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 Sector Energético

Durante el primer semestre del 2023, la generación de energía por fuentes de gas natural ha tomado mayor relevancia en El Salvador en comparación con años anteriores, representando el 45.3% de la generación total, mientras que las fuentes renovables han tenido una participación del 36.0% concentrada en plantas hidroeléctricas, geotérmicas y eólicas; por su parte, la producción de energía por biomasa y solar cuentan con una menor participación. La representación de las principales centrales hidroeléctricas ha tenido deficiencias dadas las condiciones climáticas, impactando negativamente en la generación de este tipo de energía.

Por otra parte, la demanda acumulada en el Mercado Mayorista Energético (MME) a junio de 2023 se ubicó en 3,371.3 GWh, presentando un leve incremento de 1.1% (38.1 GWh) respecto a la demanda presentada en junio de 2022 (3,333.2 GWh). Asimismo, las exportaciones de energía sumaron 381.8 GWh, mostrando un sustancial crecimiento en relación con los resultados de junio 2022 (144.8 GWh), lo cual evidencia la eficiencia del país a nivel de generación de energía. En orden a lo anterior, el principal destino de estas fue Guatemala por un monto de US\$43.5 millones, seguido de Costa Rica por US\$1.9 millones, y Panamá por US\$0.5 millones. En El Salvador, el precio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema (MRS) se ubicó en US\$135.87 (junio de 2023), mostrando un incremento de 28.3% como resultado del aumento en la generación de energía por gas natural, esto pese a que los precios del petróleo y derivados han tenido un comportamiento estable desde el segundo semestre del 2022, lo cual responde al comportamiento del mercado mundial, influenciado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, alcanzando valores picos históricos, sobre todo a nivel del continente europeo, donde se evidenció la dependencia de los países por el gas proveniente de Rusia.

Como parte del marco regulatorio del sector, se cuenta con el Plan Indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador (2021-2031), en el cual se establece que la matriz energética del país a finales del año 2031, contaría con el 64.5% de generación por fuentes renovables, reduciendo así la dependencia de las fuentes térmicas que el país ha presentado en los últimos años, contribuyendo de esta manera a lo establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) relacionados con el tema de energía.

Adicionalmente, el país se encuentra encaminado a implementar nuevos proyectos de energía hidroeléctrica, como lo es la Central Hidroeléctrica 3 de febrero; y la puesta en marcha de la planta de Energía del Pacífico, que de acuerdo con el Consejo Nacional de Energía (CNE) tendrá un impacto favorable en los precios de la energía dentro del MRS para los usuarios finales, ya que al reducir la dependencia del petróleo, El Salvador presentaría mayor fortaleza frente a los efectos de la inestabilidad externa en materia energética.

Finalmente, se espera que en los próximos años las condiciones de la economía mundial propicien un mayor consumo energético, para lo cual será necesario realizar actualizaciones al marco regulatorio del mercado eléctrico del país, orientadas principalmente a: (i) mejorar la competitividad del sector en cuanto a tarifas para usuarios finales e inversionistas; (ii) fomentar la generación renovable; y (iii) potenciar el uso de tecnologías digitales para la demanda energética.

Resumen de la Estructura de Titularización FTHVAES01

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Monto de la Emisión	Hasta US\$314,170,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Denominación de las Originadoras	Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. o EEO, S.A. de C.V. AES CLESA y CIA, S. en C. de C.V. Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. o CAESS, S.A. de C.V.
Plazo de la emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo que será establecido en el aviso de colocación de cada tramo.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVAES CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de las Originadoras y con la obligación solidaria de las Originadoras por el Monto de la Garantía Solidaria.
Tasa de Interés:	La tasa de interés podrá ser fija o variable establecida de mutuo acuerdo por la Titularizadora y los Originadores, siguiendo a tal efecto las instrucciones escritas de las Originadoras, 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 "Secure Overnight Financing Rate", mejor conocida como "SOFR" a seis meses plazo en su más reciente publicación por la "Federal Reserve Bank of New York" o cualquier otra que la sustituya.
Forma de Pago de Intereses	La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación, por parte de la Titularizadora previo consentimiento escrito de las Originadoras. Los intereses se pagarán de manera mensual y el capital se pagará al vencimiento de los Valores o de cualquier otra forma establecida en el aviso de colocación de cada tramo.
Resguardos financieros	Las Originadoras se encontrarán sujetas a cumplir con el siguiente ratio financieros: <ul style="list-style-type: none">No adquirir o contratar endeudamiento salvo que la relación de endeudamiento total entre Capitalización de las Originadoras, posterior al endeudamiento sea menor o igual a CERO PUNTO SESENTA Y CINCO a UNO, y salvo por excepciones establecidas en el prospecto de la emisión.
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 previo consentimiento escrito de las Originadoras, antes de la colocación de cada tramo
Procedimiento en caso de mora	Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la Cuenta Discrecional, en el siguiente orden: PRIMERO: En caso sea necesario, se abona la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta de Reserva por las cantidades necesarias para mantener el Monto de Cobertura, que servirá para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos únicamente cuando esto haga falta, con el objetivo de evitar un Evento de Incumplimiento. SEGUNDO: Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores bajo los Valores de Titularización emitidos con cargo al Fondo; TERCERO: Comisiones autorizadas bajo el presente Contrato favor de la Titularizadora; CUARTO: Saldo de costos y gastos a terceros contratados en cumplimiento a los términos establecidos en el presente contrato; QUINTO: Cualquier remanente se devolverá periódicamente a las Originadoras.
Destino de los Fondos Obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros	Los fondos que las Originadoras reciban en virtud de la cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVAES CERO UNO, serán invertidos por las Originadoras para la reestructuración de sus pasivos e inversiones.

Fuente: Prospecto de emisión FTHVAES01 / Elaboración: PCR

Características de la Titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno es creado con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de tres empresas Originadoras: CAESS, S.A. de C.V., AES CLESA y CIA, S. en C. de C.V., y de EEO, S.A. de C.V. La cesión de flujos futuros provendrá de los ingresos que reciban estas empresas debido a:

- La venta de energía, incluyendo a clientes residenciales, industriales, comerciales y gubernamentales.
- La venta de servicios incluyendo, pero no limitado a: instalación, reubicación de postes, publicidad y comisiones municipales.
- Ingresos Financieros
- El flujo de cualquier tipo de financiamiento que obtenga cada una de las Cedentes, cuyo destino sea pagar a la Titularizadora fondos con el objeto de redimir anticipadamente la totalidad o una porción de los Valores de Titularización, correspondiendo a las Originadoras, el pago ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación por las Originadoras de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros

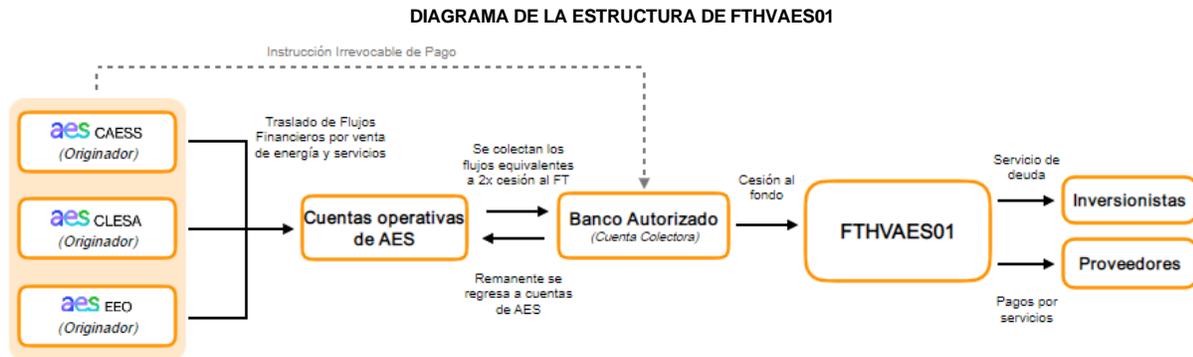
Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, cada una de las Originadoras cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros que le corresponden a cada una de las Originadoras, por el Plazo de Vigencia de la Cesión y por el Monto Cedido, los cuales serán enterados al FTHVAES01, durante el Plazo de Vigencia de la Cesión, de forma mensual y sucesiva en las siguientes proporciones: EEO en un quince punto ochenta y cuatro por ciento (15.84%); CLESA en un veinticinco punto setenta y seis por ciento (25.76%); y CAESS en un cincuenta y ocho punto cuarenta por ciento (58.40%).

Operatividad de la Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización recibirá la porción de los ingresos operativos cedidos por las Originadoras, con los cuales se pagará la cuota correspondiente de capital e intereses a los inversionistas, así como los costos de operación. Como respaldo operativo de la Emisión, las Originadoras suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, mismo

que contiene una Instrucción Irrevocable de Pago a los Bancos Autorizados con los cuales se abrirán las Cuentas Colectoras para que el Banco Autorizado traslade las cantidades que correspondan al Monto Cedido que se encuentren depositadas en las Cuentas Colectoras.

Los fondos recolectados se transfieren a la Cuenta Discrecional del FTHVAES01 hasta cumplir con el monto de cesión establecido. Una vez se cumple la obligación mensual, cualquier flujo o cantidad depositada en las Cuentas Colectoras en exceso al Monto Cedido en cada fecha de pago del monto cedido serán trasladadas por el Banco Autorizado a las Cuentas Operativas de AES. Las empresas Originadoras se obligarán de forma solidaria en el Contrato de Cesión, constituyéndose como fiadoras solidarias a favor del Fondo, en el caso que las cantidades en la Cuenta de Reserva y la Cuenta Discrecional no sean suficientes para el pago de intereses y gastos operativos.



Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

Principales factores de riesgo asociados a la emisión

A continuación, se resumen los principales factores de riesgo del FTHVAES01:

FACTORES DE RIESGO FTHVAES01

Categoría	Descripción
Riesgos del Fondo de Titularización	<p>Riesgo de Mora. Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que prestan las Originadoras y se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de las Originadoras. El riesgo se ve administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</p> <p>Riesgo Regulatorio. Las Originadoras son regidas por las leyes de El Salvador relacionadas al Sector de Energía. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde las Originadoras hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.</p> <p>Riesgo Estratégico. Las Originadoras podrían en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por las mismas. Este riesgo está administrado pues dicho accionar constituye un hecho que implica caducidad anticipada de la emisión, de tal forma que se desincentiva dicho tipo de acciones.</p>
Riesgos asociados a la emisión.	<p>Riesgo de Liquidez: 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.</p> <p>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.</p> <p>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 SOFR. 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.</p>

Fuente: Prospecto de emisión FTHVAES01 / Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

La Clasificación de Riesgo de FTHVAES01 está fuertemente ligada al desempeño financiero y la capacidad de generar flujos por parte de las empresas originadoras. No obstante, a criterio de PCR, los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio de las empresas Originadoras y la estructura de titularización propuesta, así como los aspectos legales involucrados en toda la transacción, hacen que el Fondo de Titularización cuente con una holgada cobertura para pagar a los inversionistas.

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 el 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 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

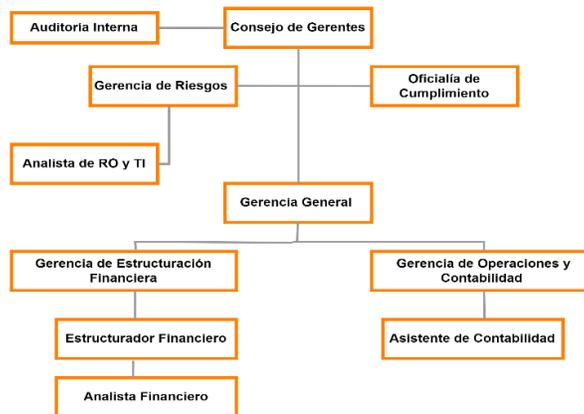
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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.

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ²	
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
Total	100%	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.

² Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

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%).

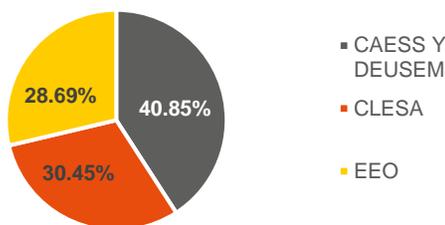
ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

Análisis de los Originadores

AES El Salvador es la denominación del conjunto de empresas salvadoreñas compuestas por: Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V (CAESS), AES CLESA y Cía., S. en C. de C.V. y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) y sus respectivas subsidiarias, las cuales son empresas especializadas en la distribución de energía. AES El Salvador es el mayor distribuidor de energía en país, con aproximadamente una participación de 71% del mercado; adicionalmente, posee operaciones de generación de energía eléctrica.

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN POR VENTAS DE ENERGÍA



PARTICIPACIÓN GEOGRÁFICA



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

- #### Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador

CAESS fue fundada en 1880 con el propósito de distribuir y comercializar energía eléctrica. La empresa da servicio a más de 650 mil clientes en los departamentos de Chalatenango, Cuscatlán, Cabañas y la zona norte de San Salvador, con una cobertura de 4,636 km² para abastecer de energía a urbanizaciones, comunidades rurales y clientes comerciales e industriales del país, además posee el 98.28% de la Distribuidora Eléctrica de Usulután, S.A. de C.V. (DEUSEM) cuya actividad principal es la distribución de energía eléctrica en el departamento de Usulután con más de 93 mil clientes. Al consolidar ambas entidades, estas representan una participación de mercado del 44%. A junio 2023, CAESS reportó un ingreso por distribución de energía de US\$232.3 millones, mostrando un crecimiento de 5.6% (US\$12.3 millones) respecto al período anterior, influenciado por el incremento de los precios de la energía eléctrica, producto del aumento de los precios del petróleo. Aunado a esto, la entidad mostró una expansión en sus costos de US\$1.3 millones (0.3%) lo que le permitió obtener un margen neto de 5.6% (junio 2022: 3.8%). Por el lado de la solvencia, esta entidad refleja un apalancamiento patrimonial de 3.02 veces (junio 2022: 3.14 veces).

- #### AES CLESA y Cía., S.A. de C.V.

Fundada en 1892, CLESA es la entidad encargada de abastecer el occidente del país, específicamente los departamentos de Santa Ana, Sonsonate y Ahuachapán, así como una parte del departamento de La Libertad. Tiene una participación de mercado de 17%, con operaciones en 5,189 km² y provee de electricidad a 464 mil clientes, de los cuales más del 50% son familias en el área rural. A junio 2023, sus ventas por distribución de energía ascienden a US\$124.3 millones, evidenciando un crecimiento de 3.2% (US\$3.8 millones). Por su parte, la entidad muestra una disminución de 1.80% (-US\$1.9 millones) en sus costos y gastos operacionales, por lo que

su margen neto se ubicó en 10.4%. Finalmente, el apalancamiento de CLESA fue de 2.02 veces a junio 2023 (junio 2022: 2.03 veces).

- **Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V.**

EEO es una distribuidora de energía eléctrica creada en 1995 para abastecer a la zona oriental del país en los departamentos de San Miguel, La Unión, San Vicente y partes de Usulután. Posee 378 mil clientes con operaciones en 6,530 km², y ésta representa el 11% del mercado distribuidor. A junio 2023, reportó un ingreso por distribución de energía de US\$90.7 millones, evidenciando una contracción de -3.9%. Por su parte, los costos totalizaron US\$80.9 millones, reflejando una reducción del 4.6%, lo anterior dejó como resultado una utilidad neta de US\$12.5 millones. EEO exhibe un margen neto del 12.38% (junio 2022: 11.15%) y un apalancamiento patrimonial de 1.57 veces (junio 2022: 1.61 veces).

Grupo Económico

AES Corporation es una empresa estadounidense que se especializa en la generación y distribución de energía eléctrica. Fue fundada en 1981 y posee más de US\$34.7 mil millones en activos localizados en 14 países y en conjunto posee una capacidad de generación energética de 29.42 GW y sus redes de distribución abastecen a más de 2.6 millones de clientes. En el mercado salvadoreño tiene más de 20 años de trayectoria incursionando mediante la adquisición de las Distribuidoras en 1998. Esta compañía posee calificación de riesgo internacional de BBB-.

AES El Salvador es parte de la Unidad Estratégica de Negocio (SBU) de México, Centroamérica y el Caribe. Esta SBU tiene operaciones en República Dominicana, El Salvador, México, Panamá y Puerto Rico. Posee 18 unidades de generación y 4 compañías de distribución, las cuales se encuentran localizadas en El Salvador (CAESS, EEO, CLESA y DEUSEM). AES a través de sus subsidiarias ayuda a las comunidades y a los países donde opera a crecer a través de la energía eléctrica que produce o distribuye.

Gobierno Corporativo

PCR considera que AES El Salvador cuenta con directivos calificados, cuyos integrantes poseen amplia experiencia y adecuada formación. A continuación, se presentan la Junta Directiva y Consejo de Administración de las Originadoras.

JUNTA DIRECTIVA CAESS & EEO		CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN CLESA	
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Evaristo Leonardi Gaytán	Presidente	Administradores Propietarios	Administradores Suplentes
Abraham Abdala Bichara	Vicepresidente	Evaristo Leonardi Gaytán	Arturo Enrique Gris
Gregorio Enrique Trejo	Secretario	Abraham Abdala Bichara	Carlos Alfredo Quiñónez
Arminio Francisco Borjas	Primer Director	Arminio Francisco Borjas	Jaime Burguete Buiza
Jeffrey Kenneth MacKay	Segundo Director	Jeffrey Kenneth MacKay	Miguel Eduardo Bolinaga
Miguel Roberto Campos	Tercer Director	Gregorio Enrique Trejo	Bernerd Da Santos Ávila
Joselito Acosta Álvarez	Cuarto Director	Miguel Roberto Campos.	Christian Fernando Castro
Arturo Enrique Gris	Primer Director Suplente	Joselito Acosta Álvarez	Salvador Oswaldo Soriano
Madelka Mitzuri McCalla	Segundo Director Suplente	Daniel Bernárdez Barreiro	Mayda Lourdes Campos Godoy
Miguel Eduardo Bolinaga	Tercer Director Suplente		
Bernerd Da Santos Ávila	Cuarto Director Suplente		
Mayda Lourdes Campos	Quinto Director Suplente		
Roberto Aquileo Sandoval	Sexto Director Suplente		
Salvador Oswaldo Soriano	Séptimo Director Suplente		

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

A continuación, se presenta la composición de la alta dirección y gerencias, la cual se comparte entre las tres empresas originadoras, con la excepción de los gerentes generales:

ALTA DIRECCIÓN Y GERENCIAS EEO, CLESA Y CAESS	
Nombre	Cargo
Abraham Bichara	Presidente Ejecutivo
Daniel Bernárdez	Vicepresidente de Operaciones
Miguel Campos	Vicepresidente del Mercado Eléctrico y Relaciones Externas
Gregorio Trejo	Vicepresidente Legal
Virginia Trujillo	Directora de Comunicaciones y Relaciones Externas
Carlos Quiñónez	Director de Recursos Humanos
Miguel Castellón	Director de Asuntos Regulatorios
Carina Orellana	Directora de Grandes Clientes
Fabio Aragón	Director de Planificación e Ingenierías
Mayda Campos	Directora de Tesorería
Luis Solís	Gerente General AES CAESS
René Jaime	Gerente General AES CLESA
Edwin Gálvez	Gerente General AES EEO

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Análisis Financiero AES El Salvador

El análisis financiero de AES El Salvador se ha realizado con base a los Estados Financieros combinados de las tres empresas originadoras y sus subsidiarias. Los Estados Financieros han sido preparados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

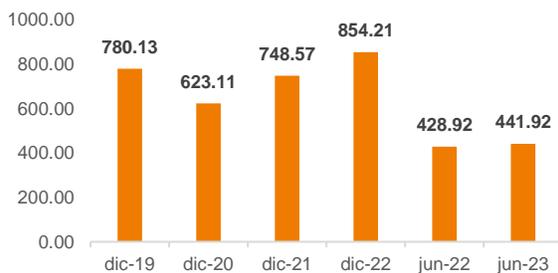
Análisis de Resultados

AES El Salvador distribuyó un total de 1,104 GWh a sus clientes, lo que le permitió obtener un ingreso por distribución de energía de US\$441.9 millones, mostrando un crecimiento interanual de 3.0% (US\$13.0 millones), influenciado por el incremento de la demanda de exportación de energía en el primer semestre. Cabe destacar que este ingreso representó el 96% de los ingresos operacionales y muestra un crecimiento superior al reportado en los últimos 4 años (2.14%).

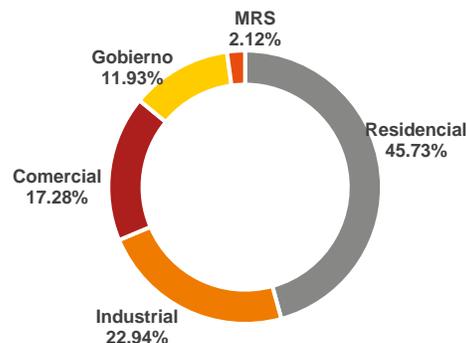
Composición de los ingresos por distribución de energía

La distribución de energía continuó principalmente destinada al sector residencial e industrial, los cuales muestran participaciones de 45.73% y 22.94% respectivamente. Por su parte, el sector comercial representó el 17.28% y gobierno un 11.93%. Al analizar la evolución, la distribución al Gobierno creció un 24.5%, equivalente a US\$10.4 millones respecto a junio 2022, seguido del sector residencial con un crecimiento del 4.7% (+US\$9 millones). El mercado MRS e industrial sufrió una reducción del 34.6% y 2.6% respectivamente.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA (US\$ MILLONES)



COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA A JUN-23 (%)



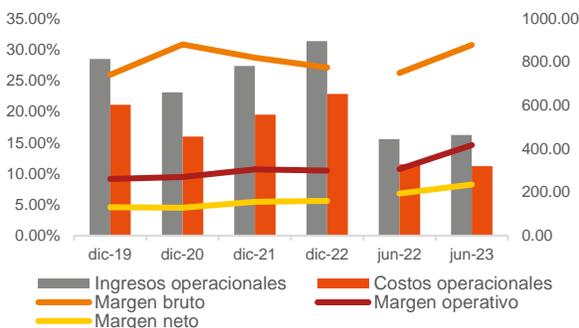
Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Los costos operacionales por compra de energía se ubicaron en US\$320.4 millones, mostrando una reducción de 2.4% (-US\$7.8 millones), comportamiento que se explica por la disminución en los precios de la electricidad la cual está estrechamente relacionada con la estabilización en los precios del petróleo registrados en el primer semestre del 2023. Considerando lo anterior, y ante el mayor crecimiento de los ingresos, el grupo obtuvo un margen bruto de 30.7%, (junio 2022: 26.2%).

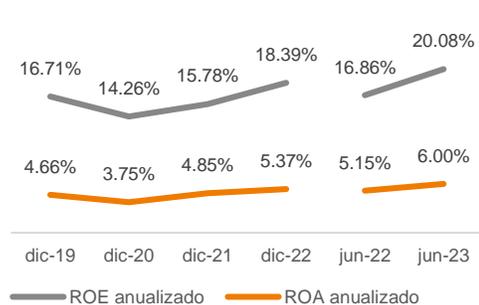
Por su parte, los gastos administrativos totalizaron US\$74.7 millones, representados en un 44.7% por los gastos de operación y mantenimiento, seguido de los gastos del personal con un 28.2% de participación y Gastos por Depreciación y Amortización (22.9%). Al analizar su evolución, los gastos crecieron un 8.41%, equivalente a +US\$5.8 millones, generados principalmente por el aumento en los gastos de operación y mantenimiento (+US\$2.4 millones; 7.67%), gastos de personal (+US\$1.62 millones; 8.3%) y los gastos por depreciación y amortización (US\$1.09 millones; 6.8%). Lo anterior permitió a AES El Salvador alcanzar una utilidad operativa de US\$67.5 millones, mostrando un crecimiento de 41.7% respecto al período pasado.

Por último, la entidad reflejó un incremento en sus gastos financieros netos (+136.8%; US\$6.6 millones), y una utilidad neta de US\$38.1 millones (junio 2022: US\$30.1 millones), siendo equivalente a un margen neto de 8.2%. El mayor crecimiento en las utilidades del negocio impulsó los indicadores de rentabilidad, donde a nivel de cifras anualizadas el ROAA se ubicó en 6.0% (junio 2022: 5.2%) y el ROEA en 20.1% (junio 2022: 16.9%). El incremento en la venta de servicios de distribución de la energía y la reducción de los costos contribuyó directamente para impulsar el ROE a través del crecimiento del margen neto.

EVOLUCIÓN DE MÁRGENES FINANCIEROS (US MILLONES; %)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Coberturas

AES El Salvador muestra una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 4.7 veces, superior al 4.5 reportado en el período anterior. Por su parte, la cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda fue de 1.2 veces (junio 2022: 0.2 veces).

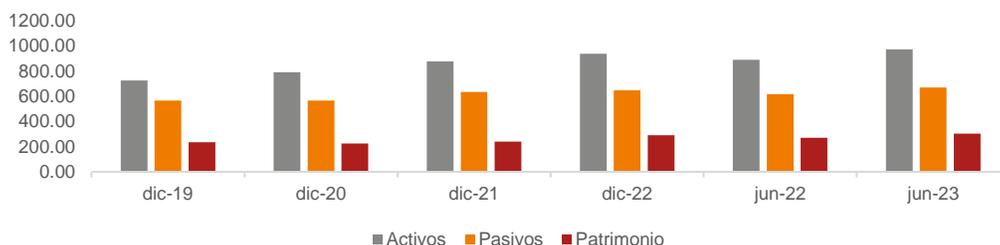
Análisis del Balance General

Los activos de AES El Salvador totalizaron US\$970.7 millones al cierre de junio 2023, reflejando un leve crecimiento del 9.3% (+US\$82.9 millones) en comparación al mismo período en 2022, el cual estaría influenciado por el crecimiento de los activos no corrientes (10.4%; US\$62.2 millones), haciendo énfasis en la propiedad, planta y equipo, siendo ésta la cuenta más representativa de los activos con 44.8%, la cual mostró un crecimiento de 13.3% (US\$ 50.9 millones) derivado de las inversiones en CAPEX implementadas por las empresas de AES. De igual manera, se observa un crecimiento de US\$15.6 millones en los activos intangibles. Por el lado de los activos corrientes, existe una expansión sustancial de (6.9%), atribuible a un crecimiento en las disponibilidades de efectivo y equivalentes de efectivo y en las cuentas por cobrar a partes relacionadas, las cuales reflejaron un crecimiento del 42.0% y 25.3% respectivamente.

Por su parte, los pasivos totalizaron US\$668.3 millones, representados principalmente por los préstamos a largo plazo con un 50% de participación en el total de las obligaciones, seguido de las cuentas por pagar por compra de energía (13%) y las otras cuentas por pagar (9.1%).

Por último, el patrimonio reflejó una significativa evolución de 11.8% (+US\$32.0 millones) debido principalmente al aumento de las cuentas Utilidades Retenidas y Otros Componentes de Capital.

ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

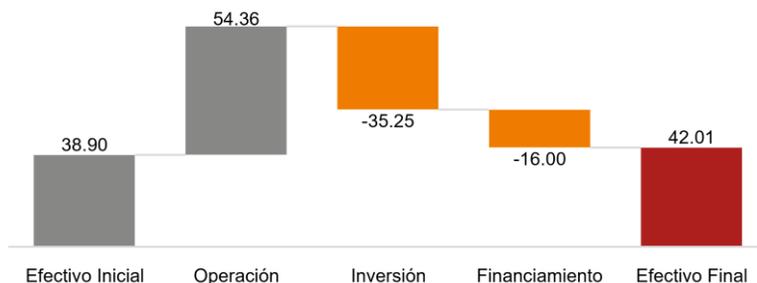


Fuente: AES El Salvador/ Elaboración: PCR

Riesgo de Liquidez

Al analizar los movimientos de efectivo durante el período, AES El Salvador generó un flujo de Efectivo de US\$42.0 millones, de los cuales, US\$3.1 millones fueron originados por las actividades de la entidad de enero a junio, aumentando ligeramente su nivel de caja en 8.0% desde el último cierre (diciembre 2022: US\$38.9 millones), producto del incremento del flujo de caja operativo (FCO), derivado del crecimiento en los ingresos y de los cambios en el capital de trabajo por el aumento de los impuestos por pagar. Es importante destacar que durante el 2023 la compañía ha realizado una importante inversión en CAPEX, soportada en la adquisición de Redes de Distribución y en digitalización de sus operaciones. Además, el flujo de efectivo neto usado por actividades de financiamiento (FCF) fue de -US\$16.0 millones, debido al pago de intereses por deuda; sin embargo, es inferior al registrado en junio 2022 (US\$20.0 millones), explicado por la reestructuración del préstamo bancario que conllevó a incurrir en costos de financiamiento. Finalmente, la colecturía del período fue de 99.93%, siendo superior al promedio de los últimos 5 años (99.24%).

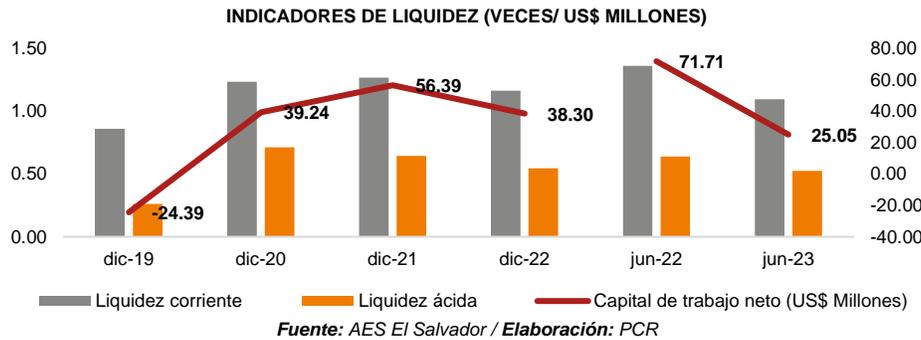
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO A JUNIO 2023 (US\$ MILLONES)



Fuente: AES El Salvador/ Elaboración: PCR

Al analizar la capacidad de pago de AES El Salvador, a través del comparativo de sus activos corrientes en relación con sus obligaciones de corto plazo, se observa que el indicador de liquidez corriente se ubica en 1.09 veces, el cual mostró una reducción respecto al mismo período en 2022 (1.36 veces). Esto fue consecuencia del crecimiento de los pasivos corrientes, principalmente por el comportamiento creciente de los dividendos por pagar, así como del alza en

los préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, al aplicar la prueba ácida³, se obtuvo una cobertura de los activos corrientes respecto a los pasivos de 0.53 veces (junio 2022: 0.64 veces), donde se percibe el efecto del crecimiento de los pasivos de corto plazo. Finalmente, el capital de trabajo muestra una disminución de -65.1% (-US\$46.7 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$25.1 millones.



Riesgo de mercado

Se estima que la demanda por energía seguirá mostrando un incremento estrechamente relacionado con el crecimiento económico local. Asimismo, considerando la coyuntura actual internacional, se espera una tendencia creciente en los precios del petróleo, lo que podría por una parte beneficiar los ingresos de la entidad, pero a su vez, incurriría en mayores costos por la compra de energía.

A la fecha de análisis, el precio promedio de compra de energía fue de US\$143/MWh (diciembre 2022: US\$142/MWh) y el precio promedio de venta fue de US\$145/MWh (diciembre 2022: US\$145/MWh). A pesar de esta leve disminución en el precio de venta en el primer semestre de 2023, éstos aún son mayores a los reportados en años previos a la pandemia.

Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, El apalancamiento patrimonial fue de 2.21 veces, mostrando una leve variación respecto a junio 2022 (2.27 veces), producto del incremento en mayor proporción de su patrimonio por las utilidades retenidas (+11.83%), respecto al crecimiento de las obligaciones (+8.24%).

De igual forma, el nivel de endeudamiento presenta una mejora dado que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 68.8% a la fecha de análisis (junio 2022: 69.25%). El nivel de endeudamiento de la entidad es moderado, derivado de la alta participación de los préstamos a largo plazo, los cuales consisten principalmente en una deuda sindicada y obligaciones por titularización; no obstante, éste ha mostrado relativa estabilidad en los últimos 5 años manteniéndose en un promedio de 71.09%. Por su parte, la relación de la deuda financiera entre el EBITDA fue de 2.61 (junio 2022: 3.22), la cual se vio beneficiada por la mejora del EBITDA producto del incremento en los ingresos de la entidad.

INDICADORES DE SOLVENCIA (VECES; %)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Apalancamiento patrimonial	78.27%	71.62%	72.37%	68.96%	69.25%	68.76%
Pasivo entre activo	2.43	2.52	2.64	2.23	2.27	2.21
Deuda financiera/ EBITDA 12M	3.42	3.89	3.32	3.00	3.22	2.61

Fuente: AES El Salvador / **Elaboración:** PCR

Riesgo operacional

PCR considera que el riesgo de pérdida financiera como resultado de nuevos competidores es bajo, puesto que AES El Salvador provee servicios de distribución y comercialización de energía eléctrica a aproximadamente 1.5 millones de clientes en tres zonas estratégicas del país (occidente, centro-norte y oriente), con altas barreras de entrada a nuevos competidores, en una zona delimitada no concesionada. Asimismo, la entidad posee contratos con generadoras que le permiten seguridad respecto al abastecimiento de energía y frente a fluctuaciones de precios. AES El Salvador posee diferentes contratos de fianza, para garantizar la construcción de proyectos subsidiados, mejora de redes energéticas, así como compra de energía. Por su parte, a la última fecha disponible (diciembre 2022), la entidad estimó pérdidas de energía técnica por 7.52% y no técnicas por 2.15%.

Cobertura de la Emisión y resguardos financieros

AES El Salvador elaboró sus proyecciones financieras consolidadas para un período de 5 años (2022-2026). De acuerdo con las proyecciones de la entidad, se espera que los ingresos por venta de energía crezcan con una tasa compuesta anual de 2.72%. Asimismo, los costos de la compra de energía percibirían un eventual aumento compuesto anual de 3.02%. Esto permitiría a la entidad mantener un margen bruto promedio de 26.59%. Cabe destacar que los

³ El indicador se ha calculado con las siguientes cuentas: "Efectivo y equivalentes de efectivo" y "Cuentas por cobrar".

ingresos por venta de energía otorgarían una holgada cobertura promedio de 31.24 veces sobre la cesión anual al Fondo de Titularización. Adicionalmente, esta cesión representaría un 3.21% sobre los ingresos por venta de energía.

A la fecha de Análisis, la entidad muestra una cobertura de cesión de 95.16 veces, siendo mayor a la cobertura proyectada de 25.13 veces, debido a que la proyección contempla una cuota de US\$25.32 millones y la real fue de US\$4.64 millones, esto obedece a que el Fondo inició en septiembre del 2022 y además con una cuota de cesión inferior a la proyectada debido a que solo se han emitido US\$142.00 millones de los US\$314.17 contemplados en el prospecto. Respecto a la participación del monto cedido sobre ingresos, esta fue de 1.05%, siendo inferior a lo proyectado debido a lo mencionado anteriormente, cabe mencionar que los ingresos fueron un 18.96% superiores a los proyectados para 2023. A la fecha se han cancelado 8 cuotas de cesión, dando cumplimiento al pago de la emisión.

PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAES01 (US\$ MILLONES)

Componente	Real			Proyectado			
	dic-22	jun-23	2023	2024	2025	2026	
Ingresos por venta de energía	854.21	441.92	742.99	778.05	833.62	853.69	
Cesión anual	1.17	4.64	25.32	25.32	25.32	25.32	
Cobertura de ingresos (veces)	728.32	95.16	29.34	30.73	32.92	33.72	
Cesión/ingresos (%)	0.14%	1.05%	3.41%	3.25%	3.04%	2.97%	
EBITDA/ Cesión	107.03	18.21	4.52	4.84	5.13	5.21	

Fuente: Hencorp Valores y AES El Salvador / Elaboración: PCR

La entidad ha contemplado que los gastos administrativos, así como los de operación y mantenimiento se mantendrán estables, lo que permitirá un crecimiento promedio del EBITDA en 2.83% y éste daría una cobertura a los gastos financieros promedio de 4.09 veces y una cobertura sobre el servicio de deuda de 4.48 veces, así como una cobertura de 4.85 veces promedio al monto de cesión anual. Por último, la estabilidad y predictibilidad de los ingresos y gastos de las distribuidoras permitirían a AES El Salvador mantener una utilidad neta promedio de US\$48.69 millones, lo que produciría un ROA promedio de 5.16% y un ROE de 14.09%.

El Fondo de Titularización se emite con el propósito de reestructurar los pasivos e inversiones, por lo que la entidad espera disminuir sus pasivos en -0.42%, haciendo énfasis en una menor deuda de corto plazo, lo que le permitiría mantener un apalancamiento promedio de 1.74 veces, el cual mostraría una tendencia decreciente.

Resguardos Financieros

Según el contrato de titularización, la emisión cuenta con un resguardo financiero que será calculado semestralmente y que el originador está obligado a cumplir durante la vigencia de la emisión. Conforme a la información remitida por la titularizadora, dicho ratio presenta los siguientes resultados:

Endeudamiento total entre Capitalización de las Originadoras: El resultado de este ratio no podrá ser mayor o igual a cero puntos setenta y cinco; a la fecha de análisis se ubica en 0.39 veces, cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento.

Estados Financieros No Auditados AES EL SALVADOR

BALANCE GENERAL AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)						
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Activos corrientes	146.93	207.66	269.25	272.99	271.32	289.99
Efectivo y equivalentes de efectivo	44.79	29.22	38.06	38.90	29.58	42.01
Cuentas por cobrar		90.85	98.66	89.10	97.79	97.25
Otras cuentas por cobrar	64.21	48.75	88.30	90.17	92.07	90.70
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	37.36	38.14	37.42	48.09	43.39	54.38
Otros activos corrientes	0.58	0.70	6.81	6.73	8.49	5.66
Activos no corrientes	576.76	581.71	606.78	662.79	616.52	680.74
Inversiones en acciones y asociadas	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Cuentas por cobrar a largo plazo	7.86	9.86	14.14	13.14	14.31	9.97
Efectivo restringido por litigios	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	1.03
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	190.12	190.12	189.79	189.54	189.79	189.54
Propiedad, planta y equipo	362.08	365.84	375.22	420.36	383.94	434.81
Activos intangibles	4.91	4.17	15.27	29.16	16.50	32.11
Activos por derecho de uso	8.10	6.82	6.96	6.91	6.58	9.62
Plusvalía comprada	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
Activos prepagados	0.00	1.23	1.75	0.03	1.75	0.02
Total Activos	723.69	789.37	876.02	935.78	887.84	970.73
Pasivos corrientes	171.33	168.42	212.85	234.92	201.34	264.94
Cuentas por pagar por compra de energía	65.79	59.87	100.73	86.33	92.34	85.06
Otras Cuentas por pagar	45.86	52.70	58.98	65.55	55.22	60.91
Otras obligaciones laborales	5.95	5.33	5.22	5.73	4.26	4.78
Dividendos por pagar	1.91	2.99	2.80	17.08	2.35	41.94
Cuentas por pagar a partes relacionadas	2.53	3.51	3.34	4.31	4.09	3.78
Préstamos por pagar a partes relacionadas	0.00	0.00	0.00	0.22	1.72	0.00
Impuesto sobre la renta por pagar	19.31	15.71	10.41	14.31	7.22	12.75
Préstamos bancarios	26.81	25.46	29.71	38.08	32.37	51.16
Pasivos contractuales	2.10	1.95	0.54	2.60	0.79	3.57
Pasivos por arrendamiento	1.07	0.91	1.13	0.70	1.00	0.98
Ingreso diferido	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos no corrientes	395.14	396.93	422.92	411.48	416.12	403.43
Préstamos a largo plazo y bancarios	330.60	337.71	351.62	338.84	344.69	330.88
Pasivos por arrendamiento a largo plazo	7.31	6.42	6.50	6.14	6.29	7.93
Cuentas por pagar a largo plazo	1.16	2.74	3.78	4.35	4.85	4.49
Pasivo por beneficio a empleados	30.35	32.13	31.87	29.19	32.27	29.07
Provisión por impuesto sobre la renta no corriente	0.00	0.00	1.77	0.90	0.90	0.90
Impuesto sobre la renta diferido	25.72	17.93	27.38	32.07	27.12	30.16
Total Pasivos	566.46	565.35	635.78	646.40	617.46	668.36
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controladora	233.16	223.62	239.77	288.87	269.85	301.85
Capital social	104.34	104.34	104.34	104.34	104.34	104.34
Utilidades retenidas	50.79	42.53	59.39	96.14	89.81	109.40
Reserva legal	21.56	21.56	21.56	21.77	21.56	21.77
Otros componentes del patrimonio	56.48	55.20	54.49	66.62	54.15	66.35
Participación no controladoras	0.33	0.40	0.48	0.52	0.53	0.52
Total Patrimonio	233.50	224.02	240.25	289.39	270.38	302.37
Total Pasivos + Patrimonio	799.96	789.37	876.02	935.78	887.84	970.73

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)						
Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos operacionales	813.63	659.10	781.32	894.94	444.72	462.58
Servicios por distribución de energía	780.13	623.11	748.57	854.21	428.92	441.92
Otros ingresos operacionales	33.50	35.99	32.75	40.73	15.80	20.65
Costos de operación por compra de energía	602.81	456.08	557.39	652.61	328.18	320.39
Utilidad Bruta	210.82	203.02	223.93	242.33	116.54	142.18
Gastos de operación	136.51	140.73	140.42	148.67	68.92	74.71
Gastos de personal	36.63	37.48	37.11	39.71	19.43	21.04
Gastos de operación y mantenimiento	58.66	64.72	67.05	70.02	31.07	33.45
Depreciación y amortización	30.29	31.06	31.43	31.87	16.01	17.11
Honorarios por transferencia de tecnología	10.21	6.22	4.09	4.73	1.86	2.30
Otros ingresos y gastos netos	0.72	1.26	0.74	2.33	0.55	0.81
Utilidad operativa	74.30	62.29	83.51	93.66	47.62	67.47
Gastos financieros netos	-13.47	-13.37	-12.38	-17.90	-4.83	-11.44
Utilidad antes de impuestos	60.83	48.92	71.13	75.76	42.79	56.03
Impuesto sobre la renta	-23.55	-19.30	-28.66	-25.54	-12.71	-17.94
Utilidad del período	37.29	29.62	42.48	50.21	30.08	38.09

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES AES EL SALVADOR

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Liquidez						
Liquidez corriente	0.86	1.23	1.26	1.16	1.35	1.09
Liquidez ácida	0.26	0.71	0.64	0.54	0.63	0.53
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	-24.39	39.24	56.39	38.08	69.98	25.05
Rentabilidad						
Margen bruto	25.91%	30.80%	28.66%	27.08%	26.20%	30.74%
Margen operativo	9.13%	9.45%	10.69%	10.47%	10.71%	14.59%
Margen neto	4.58%	4.49%	5.44%	5.61%	6.76%	8.23%
ROE anualizado	16.71%	14.26%	15.78%	18.39%	16.86%	20.08%
ROA anualizado	4.66%	3.75%	4.85%	5.37%	5.15%	6.00%
EBITDA	104.59	93.35	114.94	125.53	63.64	84.58
Eficiencia						
Eficiencia Operativa	16.78%	21.35%	17.97%	16.61%	15.50%	16.15%
Margen Bruto/ Gastos de Operación (veces)	1.54	1.44	1.59	1.63	1.69	1.90
Actividad						
Período promedio de cobro	37	49	23	19	41	38
Período promedio de pago	55	50	26	23	53	48
Ciclo de conversión del efectivo	-18	-1	-3	-4	-12	-10
Rotación de activos	97.52%	78.94%	85.45%	91.28%	48.31%	45.52%
Solvencia						
Endeudamiento	78.27%	71.62%	72.58%	69.08%	69.55%	68.85%
Apalancamiento patrimonial	2.43	2.52	2.65	2.23	2.28	2.21
Deuda Financiera/ EBITDA	3.42	3.89	3.32	3.00	3.22	2.61
Coberturas						
Cobertura EBITDA/ pago de intereses	3.86	3.40	4.09	3.86	4.45	4.74
Cobertura EBITDA/ servicio de deuda	1.67	0.98	1.59	0.25	0.17	1.15

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Mes	Monto								
nov-22	539,873.00	nov-25	919,900.54	nov-28	917,551.52	nov-31	920,150.54	nov-34	920,275.54
dic-22	630,742.91	dic-25	890,691.08	dic-28	888,421.86	dic-31	890,941.08	dic-34	891,066.08
ene-23	651,327.29	ene-26	919,900.54	ene-29	919,534.90	ene-32	918,167.17	ene-35	920,275.54
feb-23	650,517.19	feb-26	919,900.54	feb-29	920,025.54	feb-32	917,676.52	feb-35	920,275.54
mar-23	599,275.83	mar-26	832,272.15	mar-29	832,397.15	mar-32	859,417.20	mar-35	832,647.15
abr-23	822,781.18	abr-26	919,900.54	abr-29	920,025.54	abr-32	917,676.52	abr-35	920,275.54
may-23	883,370.85	may-26	890,691.08	may-29	890,816.08	may-32	888,546.86	may-35	891,066.08
jun-23	919,775.54	jun-26	919,900.54	jun-29	920,025.54	jun-32	917,676.52	jun-35	920,275.54
jul-23	890,566.08	jul-26	890,691.08	jul-29	890,816.08	jul-32	888,546.86	jul-35	891,066.08
ago-23	919,775.54	ago-26	919,900.54	ago-29	920,025.54	ago-32	917,676.52	ago-35	920,275.54
sep-23	919,775.54	sep-26	919,900.54	sep-29	920,025.54	sep-32	917,676.52	sep-35	920,275.54
oct-23	890,566.08	oct-26	890,691.08	oct-29	890,816.08	oct-32	888,546.86	oct-35	891,066.08
nov-23	919,817.21	nov-26	919,942.21	nov-29	920,067.21	nov-32	917,718.19	nov-35	920,317.21
dic-23	890,607.75	dic-26	890,732.75	dic-29	890,857.75	dic-32	888,588.53	dic-35	891,107.75
ene-24	917,833.83	ene-27	919,942.21	ene-30	920,067.21	ene-33	919,701.56	ene-36	918,333.83
feb-24	917,343.19	feb-27	919,942.21	feb-30	920,067.21	feb-33	920,192.21	feb-36	917,843.19
mar-24	859,083.87	mar-27	832,313.81	mar-30	832,438.81	mar-33	832,563.81	mar-36	859,583.87
abr-24	917,343.19	abr-27	919,942.21	abr-30	920,067.21	abr-33	920,192.21	abr-36	917,843.19
may-24	888,213.53	may-27	890,732.75	may-30	890,857.75	may-33	890,982.75	may-36	888,713.53
jun-24	917,343.19	jun-27	919,942.21	jun-30	920,067.21	jun-33	920,192.21	jun-36	917,843.19
jul-24	888,213.53	jul-27	890,732.75	jul-30	890,857.75	jul-33	890,982.75	jul-36	888,713.53
ago-24	917,343.19	ago-27	919,942.21	ago-30	920,067.21	ago-33	920,192.21	ago-36	917,843.19
sep-24	917,343.19	sep-27	919,942.21	sep-30	920,067.21	sep-33	920,192.21	sep-36	917,843.19
oct-24	888,213.53	oct-27	890,732.75	oct-30	890,857.75	oct-33	890,982.75	oct-36	888,713.53
nov-24	917,384.85	nov-27	919,983.88	nov-30	920,108.88	nov-33	920,233.88	nov-36	917,884.85
dic-24	888,255.19	dic-27	890,774.41	dic-30	890,899.41	dic-33	891,024.41	dic-36	888,755.19
ene-25	919,368.23	ene-28	918,000.50	ene-31	920,108.88	ene-34	920,233.88	ene-37	919,868.23
feb-25	919,858.88	feb-28	917,509.85	feb-31	920,108.88	feb-34	920,233.88	feb-37	920,358.88
mar-25	832,230.48	mar-28	859,250.53	mar-31	832,480.48	mar-34	832,605.48	mar-37	832,730.48
abr-25	919,858.88	abr-28	917,509.85	abr-31	920,108.88	abr-34	920,233.88	abr-37	920,358.88
may-25	890,649.41	may-28	888,380.19	may-31	890,899.41	may-34	891,024.41	may-37	891,149.41
jun-25	919,858.88	jun-28	917,509.85	jun-31	920,108.88	jun-34	920,233.88	jun-37	920,358.88
jul-25	890,649.41	jul-28	888,380.19	jul-31	890,899.41	jul-34	891,024.41	jul-37	891,149.41
ago-25	919,858.88	ago-28	917,509.85	ago-31	920,108.88	ago-34	920,233.88	ago-37	920,358.88
sep-25	919,858.88	sep-28	917,509.85	sep-31	920,108.88	sep-34	920,233.88	sep-37	920,358.88
oct-25	890,649.41	oct-28	888,380.19	oct-31	890,899.41	oct-34	891,024.41	oct-37	132,723,858.81

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

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-22	jun-23
ACTIVO CORRIENTE	7771.53	12,874.77
BANCOS	72.61	1,132.31
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	7,698.92	11,742.46
ACTIVO NO CORRIENTE	7,771.53	676,628.56
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	685,316.23	676,628.56
TOTAL DE ACTIVOS	693,087.76	689,503.33
PASIVO CORRIENTE	221,637.21	175,398.04
DOCUMENTOS POR PAGAR	221,420.30	175,104.84
COMISIONES POR PAGAR	1.01	1.52
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12.80	40.00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	58.81	57.52
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	144.29	194.16
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	-
PASIVO NO CORRIENTE	469,330.66	504,548.56
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	94,048.00	141,998.00
INGRESOS DIFERIDOS	375,282.66	362,550.56
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	2,119.90	9,556.73
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-	2,119.90
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	2,119.90	7,436.83
TOTAL PASIVOS	693,087.76	689,503.33
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	693,087.76	689,503.33

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

ESTADO DE EXCEDENTE DE FONDOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES 01 (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-22	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	4,733.11	12,721.25
OTROS INGRESOS	-	3.67
TOTAL DE INGRESOS	4,733.11	12,724.92
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	707.85	412.34
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	53.83	17.50
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-
GASTOS POR PAGO DE SERVICIOS DE LA DEUDA	-	-
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	1.40
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	79.17	12.50
TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	843.65	443.74
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	1,288.03	4,606.12
OTROS GASTOS	481.53	238.22
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	2,613.21	5,288.09
EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO	2,119.90	7,436.83

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / 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
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	3,174	4,108
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	11	10
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
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	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	818	1,226
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
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	2,368	2,893
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	3,186	4,118
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
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500

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
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	954	1,170
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
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	1,275	1,914
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	51	68
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	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	10	0
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	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	1,317	1,981
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	928	1,387
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	928	1,388

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 la misma 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.