

VALORES DE TITULARIZACIÓN – TÍTULOS DE DEUDA A SER EMITIDOS CON CARGO AL FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES CERO UNO VTHVAES01

Comité No. 93/2024					
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023			Fecha de comité: 26 de abril de 2024		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector de eléctrico El Salvador		
Equipo de Análisis					
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información		jun-21	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité		01/02/2022	28/04/2023	31/10/2023	26/4/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAES01					
Emisión		AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas		Estable	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** con información auditada al 31 de diciembre de 2023. 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 eléctrico 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 diciembre 2023, los ingresos por distribución de energía de las tres compañías totalizaron en US\$878.33 millones, mostrando un incremento interanual de 2.8% (US\$24.1 millones), de los cuales CAESS representa el 51.8%, CLESA un 27.8% y EEO un 20.4%. Respecto a los costos por compra de electricidad, estos totalizaron en US\$641.79 millones, reflejando una reducción del -1.66% (US\$10.8 millones). Por otra parte, los gastos administrativos alcanzaron los US\$158.06 millones, con un crecimiento del +6.32%, generados principalmente por los gastos de operación y mantenimiento, así como en gasto en personal. Al incluir los gastos financieros netos, la utilidad neta cerró en US\$70.59 millones, con un incremento del 40.6%, respecto a diciembre 2022. El mayor crecimiento en las utilidades del negocio impulsó los indicadores de rentabilidad, donde el ROA se ubicó en 7.05% (diciembre 2022: 5.37%) y el ROE en 23.10% (diciembre 2022: 18.39%).
- **Los originadores reflejan adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general combinado para las compañías mantuvo niveles estables (1.16 veces) permaneciendo estable frente a su periodo previo. Por su parte, la liquidez ácida se ubica en 0.49 veces, (diciembre 2022: 0.54 veces), debido a una reducción en las disponibilidades. En ese sentido, el capital de trabajo muestra un incremento de 13.2% (US\$5.03 millones) respecto al periodo pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$43.11 millones.
- **Las entidades mantienen un apalancamiento moderado.** Al cierre de 2023, el apalancamiento patrimonial cerró en 2.00 veces, mostrando una leve reducción a diciembre 2022 (2.23 veces), producto del incremento en el patrimonio (+15.4%) por las utilidades retenidas, el cual fue mayor en proporción a la expansión en las obligaciones (+3.3%). A su vez, el nivel de endeudamiento presentó una mejora, demostrando una relación de pasivos entre activos de 66.66% (diciembre 2022: 69.08%).
- **El Fondo posee apropiados 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 los Originadores, que reduzcan 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 2023.
- **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 6 de noviembre 2023. 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: A fecha de análisis, no se dispone de los Estados Financieros Auditados consolidados del grupo empresarial AES El Salvador.

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 registran hechos de importancia de consideración para el presente informe.

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

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de

US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); 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 2023 con 2.4.

Análisis del Sector Energético

A diciembre del 2023, la generación nacional de energía en el país percibió un aumento del 15.75% en comparación con el año anterior, impulsada principalmente por el incremento en la producción de energía térmica (107.04%). A su vez, la energía eólica y geotérmica también mostraron una mejor dinámica, aunque en menor proporción, 23.8% y 0.72% respectivamente. Sin embargo, la energía hidroeléctrica, siendo la principal fuente de energía en el país, presentó una disminución del -30.92%, afectada principalmente al fenómeno climático del niño. Al analizar los precios de la energía a diciembre de 2023, el mercado mayorista presentó un valor de US\$109.77/MWh, aumentando un 12.48% respecto a 2022 (US\$97.28/MWh), influenciados por el incremento de la demanda de energía y del aumento en los precios del petróleo. Es importante destacar que la matriz energética del país es diversificada, la cual se compone de fuentes como la hidroeléctrica, geotérmica, térmica, diésel, bunker, biomasa, solar y eólica.

Las generadoras de energía son las responsables de la producción y oferta de energía en El Salvador. Entre ellas, CEL y LAGEO, poseen en conjunto un 50.01% del total de la generación, provenientes principalmente de fuentes hidroeléctricas y geotérmicas. Según los últimos datos de la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas publicados en 2022, dicha capacidad ha alcanzado los 2,221.2 MW, lo que supone un aumento de 383.8 MW en comparación con el período de 2021. Además, el 59.36% de la capacidad instalada en la matriz energética salvadoreña proviene de fuentes renovables.

Las exportaciones de energía del país presentaron un aumento del 65.6% respecto a diciembre del 2022, ofreciendo energía a países de la región como Guatemala, Costa Rica, Honduras y Nicaragua. En cuanto a las importaciones, estas reflejan una disminución del -76.1%, evidenciando una mejor capacidad de suplir la demanda energética local y la estabilización de los precios.

El rol regulador en la generación y distribución de energía es fundamental para asegurar que el sistema a nivel nacional responda de mejor manera a las adversidades sin dejar de ser eficientes, es por esto que entidades como el Consejo Nacional de Energía, la SIGET y la Unidad de Transacciones, quienes son los responsables de la regulación de las actividades del sector en el país, buscan que a largo plazo este siga en constante desarrollo, sin dejar de tener en cuenta los parámetros medioambientales que contribuyan al cuidado de los recursos y disminuir el uso de insumos provenientes del petróleo.

Con base en lo anterior, la Política Energética Nacional 2020-2025 busca garantizar el abastecimiento y consumo de energía necesaria para el desarrollo del país con un enfoque sostenible, priorizando la modernización eficiente, segura y con la neutralización del carbono en los próximos 30 años. Se espera que el territorio aún con el aumento de demanda de energía que se proyecta, sea capaz de suplirlas teniendo presente las perspectivas energéticas mundiales propuestas por la Agencia Internacional de Energía las cuales son: seguridad energética, disminución en el consumo de petróleo y derivados, disminución en las emisiones contaminantes, políticas públicas en pro del medioambiente, respuestas competentes a nuevos riesgos, implementación de un nuevo modelo de negocio y la eficiencia energética.

La inversión en el sector es clave para su desarrollo, es por ello que la dinámica crediticia para apoyar este tipo de proyectos se ha incrementado en los últimos años, donde el objetivo principal es la diversificación, aumento de capacidad y el progreso sostenible del sector.

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 financiero: <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

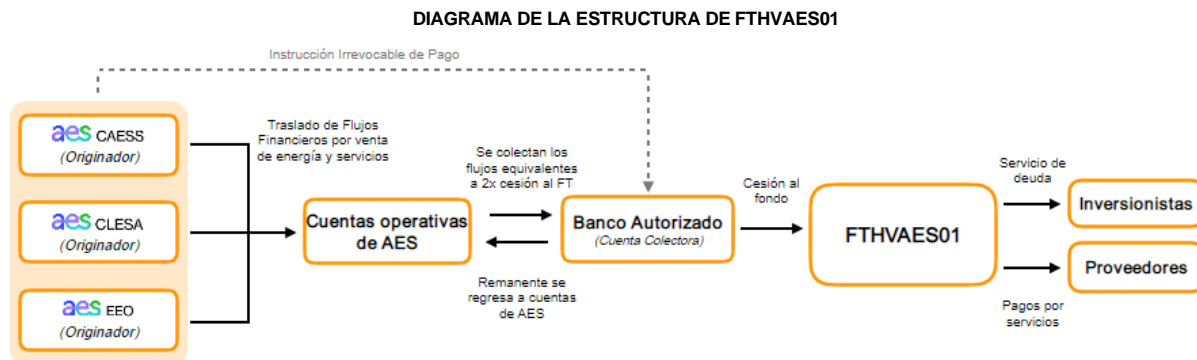
Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, cada una de las Originadoras cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros que le corresponden 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

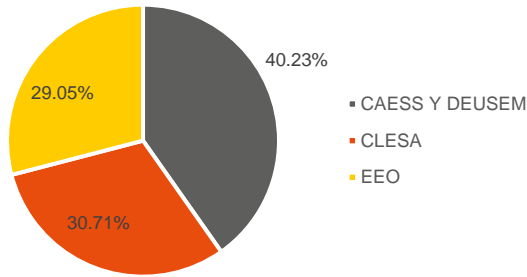
La Clasificación de Riesgo de FTHVAES01 está fuertemente ligada al desempeño financiero y la capacidad de generar flujos por parte de las empresas originadoras. No obstante, a criterio de PCR, los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio 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.

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

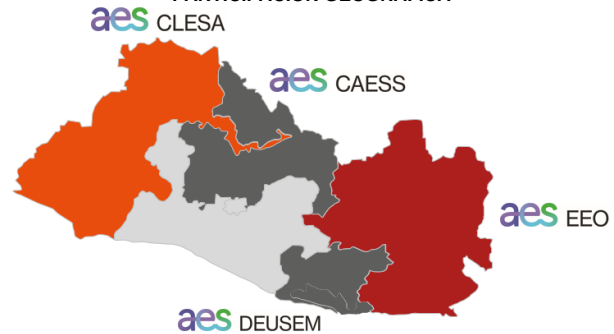
Análisis de los Originadores

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 del 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 diciembre 2023, CAESS reportó un ingreso por distribución de energía de US\$460.47 millones, mostrando un crecimiento interanual de +3.44% (US\$15.33 millones), influenciado por el incremento de los precios de la energía eléctrica, producto del aumento de los precios del petróleo. En contraste, la entidad mostró una contracción en sus costos de US\$2.14 millones (-0.6%), lo que le permitió obtener un resultado neto de US\$25.27 millones, con un margen neto de 5.31% (diciembre 2022: 3.19%). A nivel de solvencia, refleja un apalancamiento patrimonial de 2.83 veces (diciembre 2022: 3.12 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 diciembre 2023, sus ventas por distribución de energía ascienden a US\$247.40 millones, evidenciando un crecimiento de +3.5% (US\$8.43 millones). Por su parte, la entidad muestra una disminución de -0.8% (US\$1.32 millones) en sus costos y gastos operacionales, por lo que, su utilidad neta resultó en US\$24.07 millones, con un margen neto de 9.41%. Finalmente, el apalancamiento de CLESA fue de 1.80 veces a diciembre 2023 (diciembre 2022: 2.00 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 diciembre 2023, reportó un ingreso por distribución de energía de US\$181.27 millones, evidenciando una contracción de -0.1% (US\$0.22 millones). Por su parte, los costos totalizaron US\$120.21 millones, reflejando una reducción del 5.9% (US\$7.50 millones); lo anterior dejó como resultado una utilidad neta de US\$23.03 millones. EEO exhibe un margen neto del 11.20% (diciembre 2022: 9.54%) y un apalancamiento patrimonial de 1.37 veces (diciembre 2022: 1.62 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 una 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	
Nombre	Cargo
Evaristo Leonardi Gaytán	Presidente
Abraham Abdala Bichara	Vicepresidente
Gregorio Enrique Trejo	Secretario
Arminio Francisco Borjas	Primer Director
Jeffrey Kenneth MacKay	Segundo Director
Miguel Roberto Campos	Tercer Director
Joselito Acosta Álvarez	Cuarto Director
Arturo Enrique Gris	Primer Director Suplente
Madelka Mitzuri McCalla	Segundo Director Suplente
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

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN CLESA	
Nombre	
Administradores Propietarios	Administradores Suplentes
Evaristo Leonardi Gaytán	Arturo Enrique Gris
Abraham Abdala Bichara	Carlos Alfredo Quiñónez
Arminio Francisco Borjas	Jaime Burguete Buiza
Jeffrey Kenneth MacKay	Miguel Eduardo Bolinaga
Gregorio Enrique Trejo	Bernerd Da Santos Ávila
Miguel Roberto Campos	Christian Fernando Castro
Joselito Acosta Álvarez	Salvador Oswaldo Soriano
Daniel Bernárdez Barreiro	Mayda Lourdes Campos Godoy

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 (CAESS, CLESA Y EEO)

El análisis financiero de AES El Salvador se ha realizado con base en los Estados Financieros Internos del grupo empresarial AES El Salvador, el cual está conformado por sus tres subsidiarias: CAESS, CLESA y EEO.

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.

Análisis de Resultados

A diciembre de 2023, los ingresos por distribución de energía de las tres compañías totalizaron en US\$878.33 millones, mostrando un incremento interanual de 2.8% (US\$24.1 millones), de los cuales CAESS representa el 51.8%, CLESA un 27.8% y EEO un 20.4%. Respecto a los costos por compra de electricidad, estos totalizaron en US\$641.79 millones, reflejando una reducción del -1.66% (US\$10.8 millones).

Por otra parte, los gastos administrativos alcanzaron los US\$158.06 millones, con un crecimiento del +6.32%, generados principalmente por los gastos de operación y mantenimiento, así como en gastos de personal. Al incluir los gastos financieros netos, la utilidad neta cerró en US\$70.59 millones, con un incremento del 40.6% respecto a diciembre 2022. El mayor crecimiento en las utilidades del negocio impulsó los indicadores de rentabilidad, donde el ROA se ubicó en 7.05% (diciembre 2022: 5.37%) y el ROE en 23.10% (diciembre 2022: 18.39%).

Riesgo de Liquidez

A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general combinado para las compañías se mantuvo sin variaciones frente a su periodo comparativo (1.16 veces). Por su parte, la liquidez ácida se ubicó en 0.49 veces (diciembre 22; 0.54 veces), debido a una reducción en las disponibilidades. En ese sentido, el capital de trabajo muestra un incremento de 13.2% (US\$5.03 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$43.11 millones.

Riesgo de Solvencia

Al cierre de 2023, el apalancamiento patrimonial cerró en 2.00 veces, mostrando una leve reducción respecto a diciembre 2022 (2.23 veces), producto del incremento en el patrimonio (+15.4%) por las utilidades retenidas, el cual fue mayor en proporción al incremento de las obligaciones (+3.3%). A su vez, el nivel de endeudamiento presentó una mejora, donde la relación de pasivos entre activos muestra un nivel de 66.66% (diciembre 2022: 69.08%).

Análisis Financiero CAESS y Subsidiaria (DEUSEM)

Análisis de Resultados

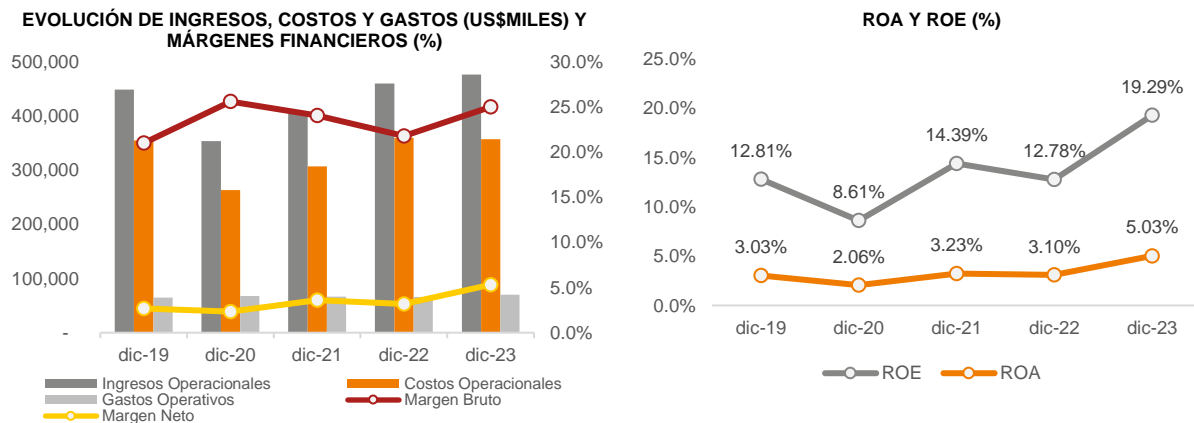
Ingresos y costos por ventas

A diciembre 2023, CAESS reportó ingresos por distribución de energía de US\$460.47 millones, mostrando un crecimiento de +3.44% (US\$15.33 millones); beneficiados por el aumento en los precios de venta netos de la energía, los cuales a su vez están influenciados por los precios internacionales del petróleo, mismos que estuvieron impulsados por los precios del mercado spot, así como los tarifarios². En orden a lo anterior, los costos operacionales por compra de energía se ubicaron en US\$357.14 millones, mostrando una reducción de -0.60% (US\$2.14 millones), provocando que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$118.86 millones (diciembre 2022: US\$99.96 millones). Con base en lo anterior, el crecimiento de los ingresos por venta benefició al margen bruto, el cual se ubicó en 24.97%

Finalmente, los gastos operativos mostraron un incremento en US\$4.24 millones (+6.44%), afectados por el aumento en el gasto de personal por US\$2.05 millones (+9.67%), otorgando un resultado operativo de US\$48.76 millones, mientras que, al incluir los gastos financieros netos y el impuesto sobre la renta, el resultado neto totaliza en US\$25.27 millones (diciembre 2022: US\$14.64 millones), siendo equivalente a un margen neto de 5.31%. Con base en lo anterior, el ROE se ubicó en 19.29%, mayor al periodo pasado (diciembre 2022: 12.78%), mientras que el ROA se posicionó en 5.03%, superior al 3.10% de diciembre de 2022.

Coberturas

CAESS muestra una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 3.35 veces, superior al 2.64 veces reportado en el periodo anterior. Por su parte la cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda fue de 0.87 veces (diciembre 2022: 0.17 veces).



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos, Pasivos y Patrimonio

A la fecha de análisis, los activos de CAESS S.A. de C.V. y Subsidiarias totalizaron en US\$502.35 millones, reflejando una expansión interanual de 6.4% (US\$30.09 millones), producto del incremento de los activos no corrientes, principalmente por la mayor inversión en propiedad planta y equipo de 5.2% (US\$16.76 millones); y activos intangibles (US\$4.34 millones, +29.6%).

Por su parte, los pasivos totalizaron en US\$371.33 millones, mostrando un aumento interanual de 3.8% (US\$13.62 millones), resultado de mayores cuentas por pagar a proveedores de energía (US\$13.95 millones, +27.6%), y de una mayor porción corriente de préstamos (US\$12.90 millones, +45.2%) referente a la adquisición de líneas de crédito rotativas junto con el grupo empresarial³.

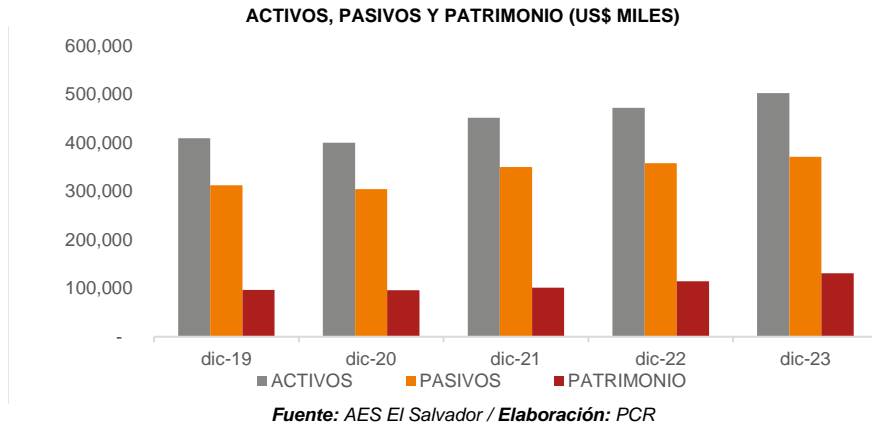
CAPEX

A la fecha de análisis, la entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$35.40 millones, por una inversión sustancial de US\$29.17 millones (diciembre 2022: US\$27.25 millones) en la modernización y digitalización de las operaciones y servicios de CAESS y Subsidiarias. El CAPEX invertido a la fecha representó el 7.4% de los ingresos por distribución de energía.

Respecto al patrimonio de la entidad, este totalizó en US\$131.02 millones, mostrando un incremento de +14.4% (US\$16.46 millones) producto de los resultados acumulados.

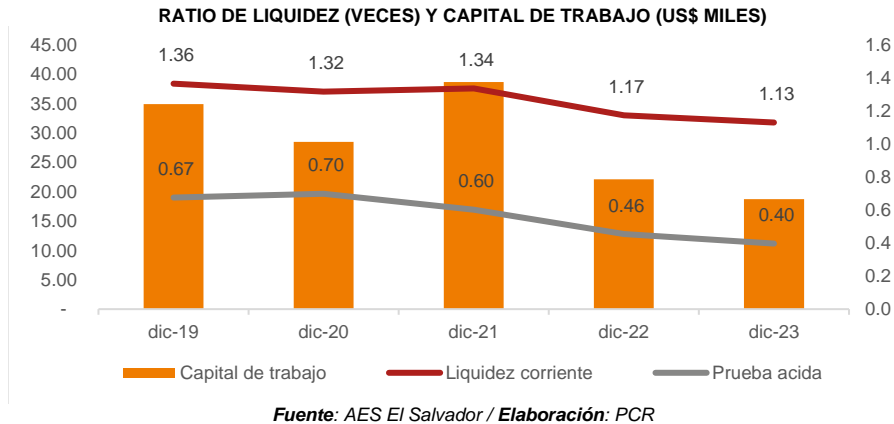
² Los precios tarifarios sirven como referencia principal para el precio de venta en contratos.

³ AES CLESA y EEO



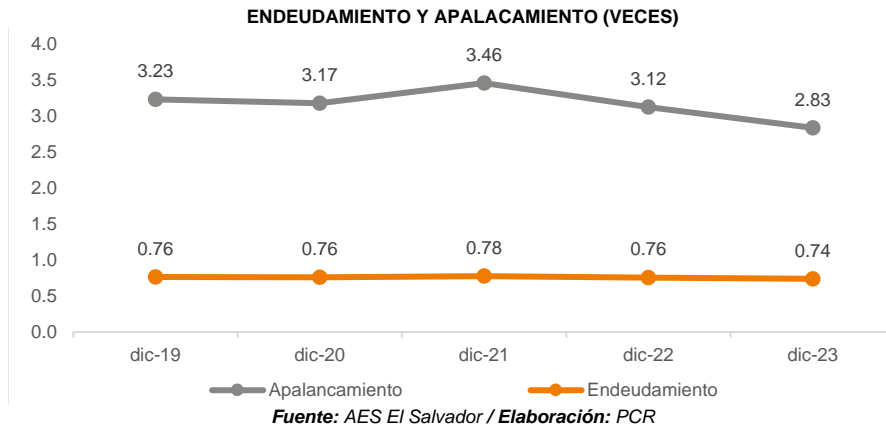
Análisis del riesgo de Liquidez

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.13 veces, siendo ligeramente inferior al reportado en el periodo pasado (1.17 veces), influenciado por el incremento en mayor ritmo de los pasivos corrientes respecto a los activos de corto plazo, relacionado con las cuentas por pagar a proveedores de energía y a obligaciones financieras de corto plazo. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de los activos con mayor liquidez respecto a los pasivos de 0.40 veces, (diciembre 2022: 0.46 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró una reducción de US\$3.36 millones (-15.21%) respecto al período pasado (diciembre 2022: US\$22.09 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$18.73 millones.



Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, CAESS mantiene adecuados niveles de endeudamiento⁴ de 0.74 veces (diciembre 2022: 0.76 veces). De igual forma, el apalancamiento presenta una mejora al ubicarse en 2.83 veces, menor al 3.12 veces registrado a diciembre 2022. En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por préstamos y deudas corrientes con los proveedores.



⁴ Pasivos/Activos
www.ratingspcr.com

Análisis Financiero AES CLESA

Análisis de Resultados

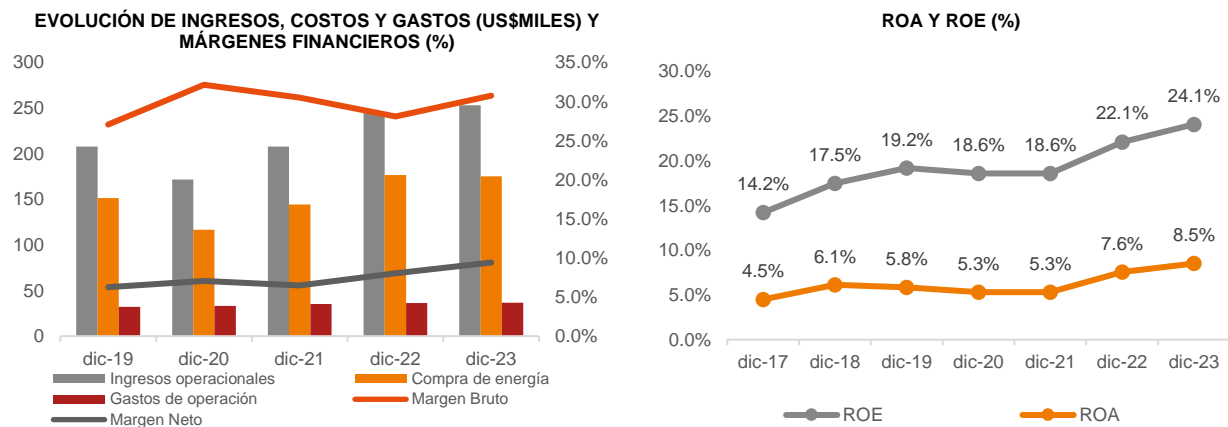
Ingresos y costos por ventas

A diciembre 2023, CLESA obtuvo un incremento en los ingresos por venta de energía de 3.53% (US\$8.43 millones), totalizando US\$247.40 millones (diciembre 2022: US\$238.97 millones). En consecuencia, los costos operacionales por compra de energía se ubicaron en US\$175.25 millones, mostrando una leve reducción de -0.75% (US\$1.32 millones) provocando que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$77.79 millones (diciembre 2022: US\$68.97 millones). Con base en lo anterior, el crecimiento de los ingresos por venta de energía incidió para que el margen bruto mejorara pasando de 28.09% a 30.74%.

Respecto a los gastos operativos, estos mostraron un aumento del 1.6%, influenciados por un leve incremento en los gastos de personal US\$0.55 millones (+5.3%); asimismo, sumando los gastos en depreciación y amortización, el EBITDA resultó en US\$50.01 millones (8.86 millones, +21.5%). Finalmente, la utilidad neta se situó en US\$24.07 millones (diciembre 2022: US\$19.22 millones), siendo equivalente a un margen neto de 9.41% (diciembre 2022: 8.04%). Con base en lo anterior, el ROE se ubicó en 24.06%, mayor al de diciembre 2022 (22.10%); mientras que el ROA se posicionó en 8.51%, superior al 7.57% del periodo previo..

Coberturas

CLESA muestra una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 4.76 veces, (diciembre 22; 4.54 veces); mientras que la cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda fue de 1.30 veces (diciembre 2022: 0.28 veces).



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos, Pasivos y Patrimonio

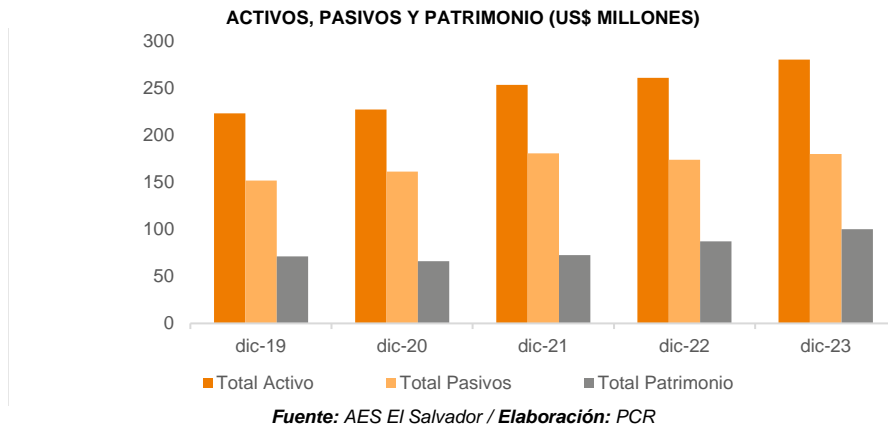
A la fecha de análisis, los activos de AES CLESA Y CIA., S. en C. de C.V. totalizaron en US\$279.85 millones, reflejando una expansión interanual de 7.4% (US\$19.25 millones), producto del incremento de los activos no corrientes (US\$12.20 millones, +6.3%), principalmente por la mayor inversión en propiedad planta y equipo de 6.8% (US\$7.86 millones) y activos intangibles (US\$2.34 millones, +29.0%); a su vez, los activos corrientes contribuyeron en US\$7.05 millones (+10.5%) derivado del incremento en otras cuentas por cobrar (US\$11.86 millones, +53.2%).

Por su parte, los pasivos totalizaron en US\$179.83 millones, mostrando un incremento interanual de +3.6% (US\$6.23 millones), resultado del crecimiento en los pasivos corrientes por 12.2% (US\$7.51 millones) principalmente por el alza de las cuentas por pagar a proveedores de energía (US\$7.38, +34.4%) y la porción corriente de los préstamos bancarios (US\$7.15 millones, 98.3%).

CAPEX

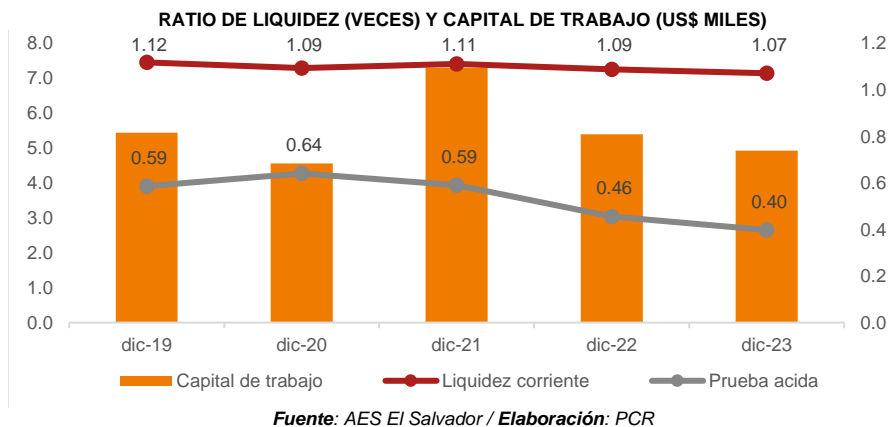
La entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$20.66 millones, en la modernización y digitalización de las operaciones y servicios de AES CLESA. El CAPEX invertido a la fecha representó el 8.17% de los ingresos operacionales (diciembre 2022: 8.62%).

En cuanto al patrimonio de la entidad, éste totalizó en US\$100.02 millones, mostrando un incremento de 15.0% (US\$13.02 millones) producto de las utilidades retenidas.



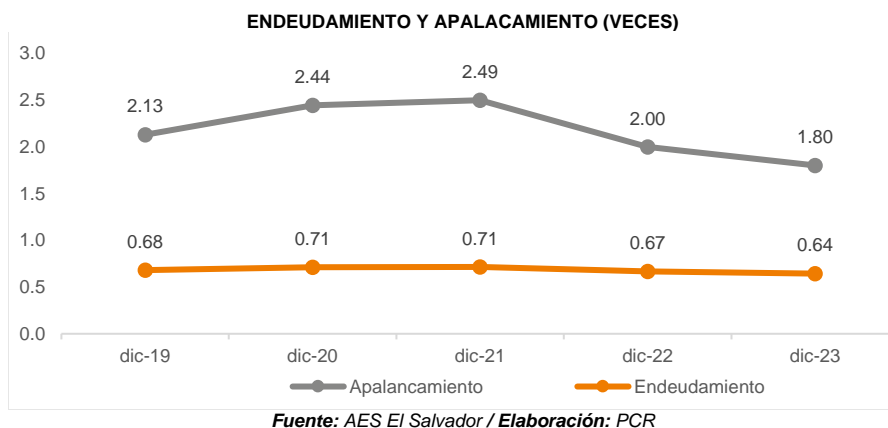
Análisis del riesgo de Liquidez

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.07 veces, el cual es levemente inferior al reportado en el periodo pasado (1.09 veces), influenciado por el mayor crecimiento relativo por parte de los pasivos corrientes respecto a los activos corrientes. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de activos líquidos respecto a los pasivos de 0.40 veces (diciembre 2022; 0.46 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró una reducción de US\$0.47 millones (-8.66%) respecto al período pasado (diciembre 2022: US\$5.39 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$4.93 millones.



Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, AES CLESA mantiene adecuados niveles de endeudamiento de 0.64 veces (diciembre 2022: 0.67 veces). De igual forma, el apalancamiento presenta una mejora al ubicarse en 1.80 veces, menor a las 2.00 veces registradas a diciembre 2022. En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por préstamos y deudas corrientes con los proveedores.



Análisis Financiero EEO y Subsidiaria

Análisis de Resultados

Ingresos y costos por ventas

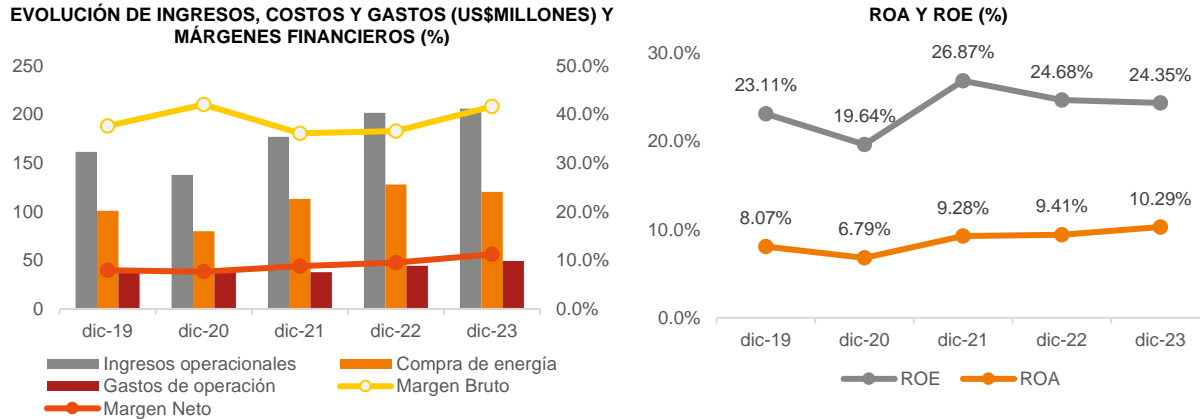
A la fecha de análisis, EEO obtuvo ingresos por venta de energía de US\$181.27 millones, evidenciando una leve expansión de 0.12% (US\$0.22 millones). En orden a lo anterior, los costos operacionales por compra de energía se

ubicaron en US\$120.21 millones, mostrando un decrecimiento de -5.87% (US\$7.50 millones), reflejando una utilidad bruta de US\$85.46 millones (diciembre 2022: US\$73.45 millones), con un margen bruto de 41.55% (diciembre 2022: 36.51%).

Finalmente, los gastos operativos experimentaron un incremento de 11.32% (US\$5.01 millones), influenciados por mayores gastos de operación y mantenimiento en 15.5% (+US\$4.18 millones); lo anterior, aunado a los gastos en depreciación y amortización otorgan un EBITDA de US\$44.27 millones (diciembre 2022: US\$36.73 millones). Por su parte, a considerar los gastos financieros netos y el impuesto sobre la renta, la utilidad neta se ubica en US\$23.03 millones (diciembre 2022: US\$19.20 millones), siendo favorable para generar un margen neto de 11.20% (diciembre 2022: 9.54%). Con base en lo anterior, el ROE se ubicó en 24.35%, levemente por debajo de diciembre 2022 (24.68%); mientras que el ROA se posicionó en 10.29%, superior al 9.41% del periodo previo.

Coberturas

Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y subsidiaria muestra una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 8.22 veces, superior al 7.07 veces reportado en el período anterior; por su parte, la cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda fue de 3.02 veces (diciembre 2022: 0.48 veces).



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos, Pasivos y Patrimonio

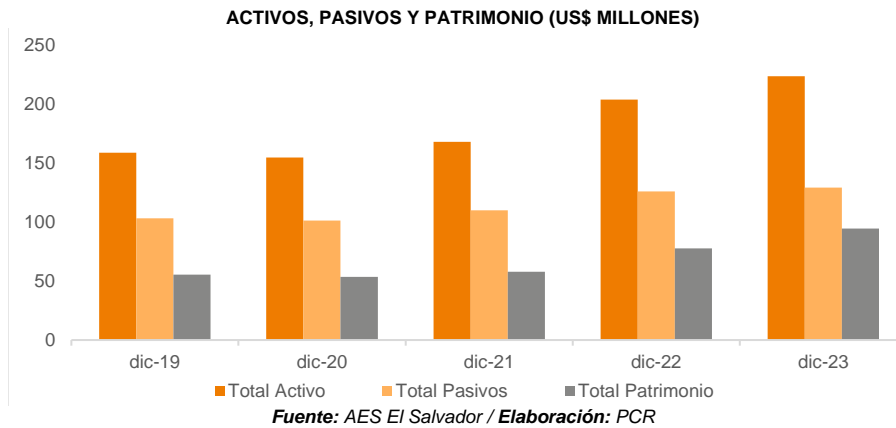
A la fecha de análisis, los activos de EEO S.A. de C.V. y Subsidiaria totalizaron en US\$223.83 millones, reflejando una expansión interanual de 9.8% (US\$19.91 millones) producto del incremento en los activos corrientes de +19.9% (US\$12.98 millones) explicado por el crecimiento de las cuentas por cobrar (+US\$10.23 millones) y activos no corrientes (+US\$6.93 millones, 5.0%), principalmente por la mayor inversión en propiedad planta y equipo de 5.4% (US\$5.68 millones).

Por su parte, los pasivos totalizaron en US\$129.22 millones, mostrando un aumento interanual de +2.4% (US\$3.06 millones), resultado de mayores obligaciones a corto plazo 7.5% (US\$4.12 millones), principalmente por otras cuentas por pagar a proveedores de energía (US\$6.67 millones, +46.4%), la porción corriente de préstamos bancarios (US\$3.10 millones, +137.8%) y pasivos contractuales (US\$2.74 millones, 116.0%) relacionados con la prestación de servicios de instalación de equipos eléctricos a clientes.

CAPEX

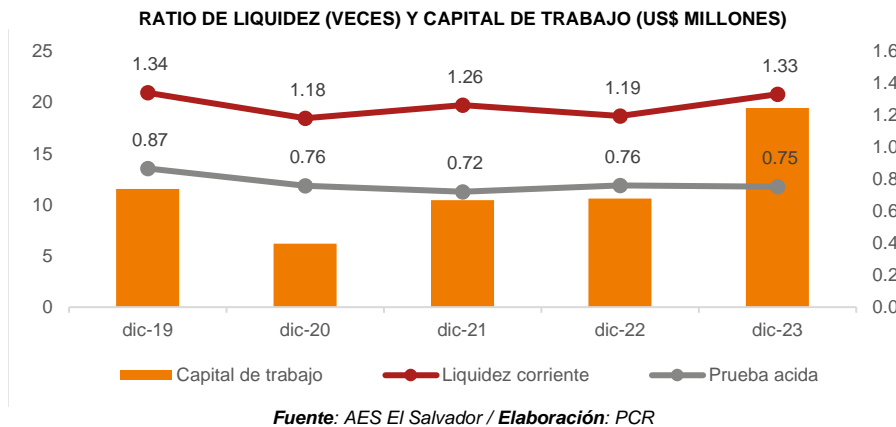
A la fecha de análisis, la entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$16.69 millones, por una inversión sustancial de US\$14.69 millones en la modernización y digitalización de las operaciones y servicios de EEO y Subsidiaria. El CAPEX invertido a la fecha representó el 8.1% de los ingresos por distribución de energía (diciembre 2022: 10.5%).

Respecto al patrimonio de la entidad, éste totalizó en US\$94.61 millones, mostrando un incremento de 21.7% (US\$16.84 millones) producto de los resultados acumulados.



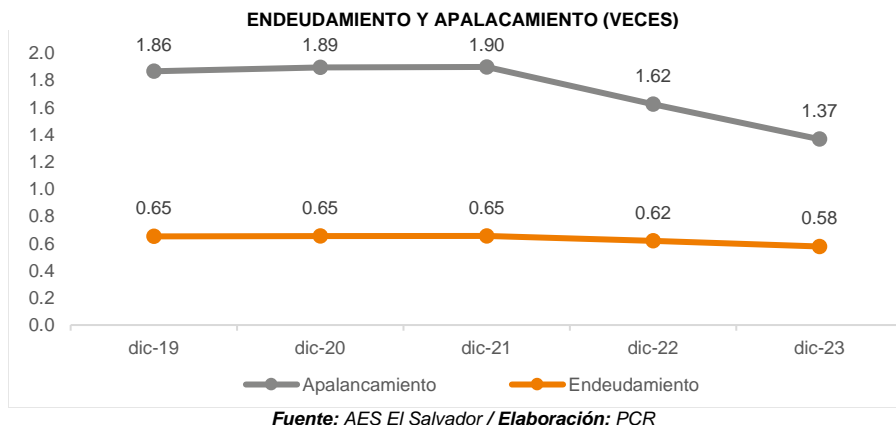
Análisis del riesgo de Liquidez

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.33 veces, el cual es superior al reportado en el periodo pasado (1.19 veces), influenciado por la expansión de los activos corrientes, asociado principalmente a cuentas por cobrar que mantiene la entidad a consumidores de energía. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de los activos más líquidos respecto a los pasivos de 0.75 veces, (diciembre 2022: 0.76 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un incremento de 83.6% respecto al período pasado (diciembre 2022: US\$10.59 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$19.45 millones.



Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, EEO mantiene adecuados niveles de endeudamiento de 0.58 veces (diciembre 2022: 0.62 veces). De igual forma, el apalancamiento presenta una mejora al ubicarse en 1.37 veces, menor al 1.62 veces registrado a diciembre de 2022. En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por préstamos y deudas corrientes con los proveedores.



Cobertura de la Emisión y resguardos financieros

AES El Salvador elaboró sus proyecciones financieras consolidadas para un período de 5 años (2024-2029), se espera que los ingresos por venta de energía crezcan con una tasa compuesta anual de 4.14%. En ese sentido, a la fecha de

análisis, la entidad muestra una cobertura de cesión promedio proyectada de 40.06 veces, con una participación promedio de 2.51%; por su parte, el EBITDA proyectado genera una cobertura promedio de 7.23 veces; por lo que PCR considera que los ingresos por venta de energía ofrecen holgadas coberturas a las obligaciones que mantiene con el Fondo de Titularización.

Por su parte, los ingresos por venta de energía a diciembre de 2023 presentaron una cobertura de 25.33 veces al monto de cesión, con una representación de 2.88% sobre los mencionados ingresos. Asimismo, el EBITDA reportado generó una cobertura de 6.26 veces sobre el monto de cesión, por lo que los resultados operativos del Originador mantienen una holgada cobertura a las obligaciones que tiene con el Fondo.

PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAES01 (US\$ MILLONES)								
Componente	Real					Proyectado		
	dic-22	dic-23	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos por venta de energía	854.21	878.33	914.70	952.57	992.02	1,033.10	1,075.88	1,120.43
EBITDA	125.53	158.62	165.19	172.03	179.15	186.57	194.30	202.35
Cesión anual	4.22	25.33	25.33	25.33	25.33	25.33	25.33	25.33
Cobertura de ingresos (veces)	202.32	34.67	36.11	37.60	39.16	40.78	42.47	44.23
Cesión/ingresos (%)	0.49%	2.88%	2.77%	2.66%	2.55%	2.45%	2.35%	2.26%
EBITDA/ Cesión	29.73	6.26	6.52	6.79	7.07	7.37	7.67	7.99

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

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 0.38 veces, cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento.

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)⁵, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las Titularizadora.

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.

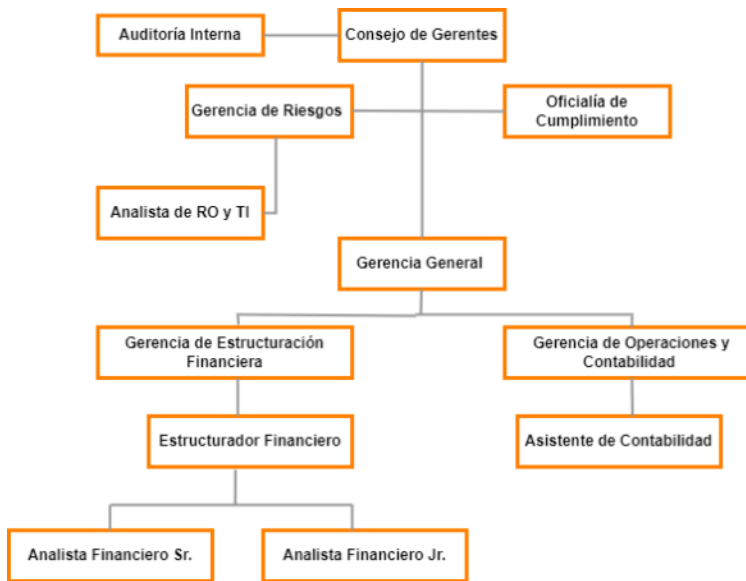
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- 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.

⁵ 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 ⁶	
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 (VECES)					
Liquidez	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

⁶ 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

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%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	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

Estados Financieros No Auditados AES EL SALVADOR
BALANCE GENERAL AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	223	208	269	273	306
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	45	29	38	39	27
CUENTAS POR COBRAR	76	91	99	89	102
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	64	49	88	90	135
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	37	38	37	48	38
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	1	1	7	7	4
ACTIVOS NO CORRIENTES	577	582	607	663	696
INVERSIONES EN ACCIONES Y ASOCIADAS	0	0	0	0	0
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	8	10	14	13	10
EFFECTIVO RESTRINGIDO POR LITIGIOS	0	0	0	0	1
PRÉESTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	190	190	190	190	188
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	362	366	375	420	445
ACTIVOS INTANGIBLES	5	4	15	29	37
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	8	7	7	7	11
PLUSVALÍA COMPRADA	4	4	4	4	4
ACTIVOS PREPAGADOS	0	1	2	0	0
TOTAL ACTIVOS	800.0	789.4	876.0	935.8	1001.7
PASIVOS CORRIENTES	171.3	168.4	212.9	234.9	262.5
CUENTAS POR PAGAR POR COMPRA DE ENERGÍA	65.8	59.9	100.7	86.3	114.3
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	45.9	52.7	59.0	65.6	58.5
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	5.9	5.3	5.2	5.7	6.5
DIVIDENDOS POR PAGAR	1.9	3.0	2.8	17.1	2.5
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.5	3.5	3.3	4.3	3.1
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	19.3	15.7	10.4	14.3	9.7
PRÉSTAMOS BANCARIOS	26.8	25.5	29.7	38.1	61.2
PASIVOS CONTRACTUALES	2.1	1.9	0.5	2.6	5.3
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	1.1	0.9	1.1	0.7	1.4
INGRESO DIFERIDO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PASIVOS NO CORRIENTES	395	397	423	411	405
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO Y BANCARIOS	331	338	352	339	322
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO A LARGO PLAZO	7	6	6	6	8
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	1	3	4	4	3
PASIVO POR BENEFICIO A EMPLEADOS	30	32	32	29	30
PROVISIÓN POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA NO CORRIENTE	0	0	2	1	1
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	26	18	27	32	42
TOTAL PASIVOS	566	565	636	646	668
PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS ACCIONISTAS DE LA CONTROLADORA	233	224	240	289	333
CAPITAL SOCIAL	104	104	104	104	104
UTILIDADES RETENIDAS	51	43	59	96	142
RESERVA LEGAL	22	22	22	22	22
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	56	55	54	67	65
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORAS	0	0	0	1	1
TOTAL PATRIMONIO	233	224	240	289	334
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	800	789	876	936	1002

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS OPERACIONALES	813.6	659.1	781.3	894.9	923.9
SERVICIOS POR DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA	780.1	623.1	748.6	854.2	878.3
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	33.5	36.0	32.7	40.7	45.6
COSTOS DE OPERACIÓN POR COMPRA DE ENERGÍA	602.8	456.1	557.4	652.6	641.8
UTILIDAD BRUTA	210.8	203.0	223.9	242.3	282.1
GASTOS DE OPERACIÓN	136.5	140.7	140.4	148.7	158.1
GASTOS DE PERSONAL	36.6	37.5	37.1	39.7	43.1
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	58.7	64.7	67.1	70.0	77.6
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	30.3	31.1	31.4	31.9	34.6
HONORARIOS POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	10.2	6.2	4.1	4.7	1.8
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	0.7	1.3	0.7	2.3	0.9
UTILIDAD OPERATIVA	74.3	62.3	83.5	93.7	124.1
GASTOS FINANCIEROS NETOS	-13.5	-13.4	-12.4	-17.9	-20.6
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	60.8	48.9	71.1	75.8	103.4
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-23.5	-19.3	-28.7	-25.5	-32.8
UTILIDAD DEL PERÍODO	37.3	29.6	42.5	50.2	70.6

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES AES EL SALVADOR

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.30	1.23	1.26	1.16	1.16
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.71	0.71	0.64	0.54	0.49
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	51.88	39.24	56.39	38.08	43.11
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	25.91%	30.80%	28.66%	27.08%	30.53%
MARGEN OPERATIVO	9.13%	9.45%	10.69%	10.47%	13.43%
MARGEN NETO	4.58%	4.49%	5.44%	5.61%	7.64%
ROE ANUALIZADO	16.71%	14.26%	15.78%	18.39%	23.10%
ROA ANUALIZADO	4.66%	3.75%	4.85%	5.37%	7.05%
EBITDA	104.59	93.35	114.94	125.53	158.62
EFICIENCIA					
EFICIENCIA OPERATIVA	16.78%	21.35%	17.97%	16.61%	17.11%
MARGEN BRUTO/ GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	1.54	1.44	1.59	1.63	1.78
ACTIVIDAD					
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	37	49	23	19	20
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	55	50	26	23	29
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	-18	-1	-3	-4	-8
ROTACIÓN DE ACTIVOS	97.52%	78.94%	85.45%	91.28%	87.68%
SOLVENCIA					
ENDEUDAMIENTO	70.81%	71.62%	72.58%	69.08%	66.66%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	2.43	2.52	2.65	2.23	2.00
DEUDA FINANCIERA/ EBITDA	3.42	3.89	3.32	3.00	2.42
COBERTURAS					
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	3.86	3.40	4.09	3.86	
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	1.67	0.98	1.59	0.25	

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados CAESS y Subsidiarias
BALANCE GENERAL CAESS Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	130.68	118.27	153.79	150.15	163.49
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	23.69	13.08	19.78	15.91	11.06
CUENTAS POR COBRAR	40.91	49.62	49.53	42.39	46.37
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	38.10	27.58	50.59	52.85	75.35
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	27.58	27.58	26.95	33.96	27.29
DIVIDENDOS POR COBRAR RELACIONADAS	-	-	0.51	0.51	0.51
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	2.05	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA ANTICIPADO	-	-	5.92	2.11	2.36
ACTIVOS PREPAGADOS	-	-	0.01	0.01	0.01
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.39	0.42	0.49	0.37	0.54
ACTIVOS NO CORRIENTES	278.40	281.68	297.61	322.11	338.86
INVERSIONES EN ACCIONES	0.38	0.59	0.19	0.97	1.32
ACTIVOS PREPAGADOS	-	0.60	0.92	0.03	0.02
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	5.55	8.15	13.85	12.07	9.08
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	104.46	104.46	104.46	104.46	104.46
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	156.57	157.61	161.78	182.27	195.05
ACTIVOS INTANGIBLES	3.08	2.74	8.55	14.67	19.01
ACTIVOS POR DERECHO DE USO, NETO	4.72	3.88	4.21	3.99	5.69
PLUSVALÍA COMPRADA	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
TOTAL ACTIVO	409.09	399.95	451.40	472.26	502.35
PASIVOS CORRIENTES	95.78	89.80	115.14	128.06	144.76
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	38.99	34.73	59.77	50.52	64.47
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	23.91	25.58	29.65	29.48	26.52
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	4.00	3.49	3.41	3.77	4.35
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.95	1.27	1.28	8.01	1.37
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.75	3.39	3.99	5.07	3.98
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	5.87	4.55	1.35	2.04	1.84
PRÉSTAMOS POR PAGAR A CORTO PLAZO	18.58	16.12	14.87	28.56	41.46
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	0.72	0.55	0.73	0.48	0.70
PASIVOS CONTRACTUALES	-	0.11	0.10	0.15	0.08
PASIVOS NO CORRIENTES	216.58	214.34	234.95	229.64	226.57
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	181.60	181.68	194.02	181.04	172.75
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	0.26	0.08	0.07
ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	4.18	3.63	3.87	3.70	4.43
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	-	5.65	5.65
OTRAS CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.66	2.03	2.76	3.46	2.47
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	19.38	20.33	20.28	18.55	18.95
PROVISIÓN POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA NO CORRIENTE	-	-	0.90	0.90	0.90
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	10.76	6.67	12.86	16.26	21.35
TOTAL PASIVOS	312.36	304.14	350.09	357.70	371.33
CAPITAL SOCIAL	28.17	28.17	28.17	28.17	28.17
UTILIDADES RETENIDAS	31.24	31.04	36.88	43.65	61.16
RESERVA LEGAL	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	30.74	29.96	29.55	35.98	34.88
PARTICIPACIÓN CONTROLADORA	96.39	95.41	100.84	114.04	130.45
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA	0.33	0.40	0.48	0.52	0.58
TOTAL PATRIMONIO	96.72	95.81	101.32	114.56	131.02
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	409.09	399.95	451.40	472.26	502.35

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO CAESS Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS OPERACIONALES	448.20	353.27	403.95	459.25	476.00
VENTAS DE ENERGÍA	435.06	336.06	390.07	445.14	460.47
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	13.13	17.21	13.89	14.10	15.53
COMPRA DE ENERGÍA	354.20	262.92	306.89	359.28	357.14
UTILIDAD BRUTA	94.00	90.35	97.07	99.96	118.86
GASTOS DE OPERACIÓN	64.93	67.76	66.39	65.86	70.10
GASTOS DE PERSONAL	19.61	19.67	19.95	21.23	23.28
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	25.65	30.13	29.59	27.06	27.58
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	13.82	14.13	14.22	14.93	16.13
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	5.70	3.42	2.21	2.22	2.81
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.15	0.40	0.43	0.42	0.31
UTILIDAD DE OPERACIÓN	29.07	22.59	30.67	34.10	48.76
INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS, NETOS	(7.94)	(7.92)	(7.08)	(10.82)	(11.14)
PARTICIPACIÓN DE LA UTILIDAD DE LA ASOCIADA	0.26	0.21	0.11	0.43	0.34
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	21.39	14.88	23.70	23.71	37.97
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(9.00)	(6.64)	(9.12)	(9.08)	(12.70)
UTILIDAD DEL PERIODO	12.39	8.25	14.58	14.64	25.27

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES CAESS Y SUBSIDIARIAS

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.36	1.32	1.34	1.17	1.13
PRUEBA ÁCIDA	0.67	0.70	0.60	0.46	0.40
CAPITAL DE TRABAJO	34.91	28.47	38.65	22.09	18.73
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	20.97%	25.57%	24.03%	21.77%	24.97%
MARGEN NETO	2.68%	2.33%	3.61%	3.19%	5.31%
ROE	12.81%	8.61%	14.39%	12.78%	19.29%
ROA	3.03%	2.06%	3.23%	3.10%	5.03%
EBITDA	42.89	36.72	44.89	49.03	64.89
EFICIENCIA					
EFICIENCIA	14.49%	19.18%	16.44%	14.34%	14.73%
MARGEN BRUTO / GASTOS OPERATIVOS (VECES)	1.45	1.33	1.46	1.52	1.70
SOLVENCIA					
APALANCAMIENTO	3.23	3.17	3.46	3.12	2.83
ENDEUDAMIENTO	0.76	0.76	0.78	0.76	0.74
COBERTURAS					
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	2.79	2.35	2.87	2.64	3.35
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	1.54	0.54	0.96	0.17	0.87

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados CLESA

BALANCE GENERAL CLESA (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	51.52	53.28	72.75	67.04	74.09
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	8.87	9.02	11.79	5.73	3.54
CUENTAS POR COBRAR	18.11	22.22	26.84	22.35	23.97
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	14.99	11.65	22.32	22.29	34.15
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	9.47	10.29	11.12	15.15	11.53
DIVIDENDOS POR COBRAR RELACIONADAS	-	-	0.51	0.51	0.51
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	0.88	0.08
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.08	0.10	0.16	0.13	0.31
ACTIVOS NO CORRIENTES	171.24	173.83	180.31	193.56	205.76
ACTIVOS PREPAGADOS	-	0.26	0.38	-	-
INVERSIONES EN ACCIONES Y ASOCIADA	0.38	0.59	0.19	0.97	1.32
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	1.20	1.41	0.14	0.28	0.11
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	65.00	65.00	65.00	66.52	66.52
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	101.61	103.97	109.20	116.03	123.89
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	2.04	1.82	1.64	1.68	3.25
ACTIVOS INTANGIBLES	1.01	0.79	3.76	8.07	10.41
TOTAL ACTIVO	222.76	227.11	253.06	260.60	279.85
PASIVOS CORRIENTES	46.08	48.73	65.45	61.65	69.16
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	15.94	15.15	25.12	21.43	28.81
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.57	15.05	15.78	16.31	13.89
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	0.99	1.00	0.96	1.03	1.10
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.67	0.88	1.05	4.84	0.71
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.32	2.59	3.58	4.70	3.00
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	6.60	5.56	5.51	5.83	3.65
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	6.50	7.50	12.89	7.28	14.43
PASIVOS CONTRACTUALES	0.29	0.78	0.33	0.08	0.09
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS	0.21	0.23	0.22	0.15	0.48
PASIVOS NO CORRIENTES	105.42	112.35	115.19	111.95	110.67
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	92.24	100.05	100.38	98.63	94.01
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS A LARGO PLAZO	1.90	1.72	1.58	1.48	2.00
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.23	0.44	0.64	0.39	0.30
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	6.10	6.63	6.47	5.87	5.83
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	4.95	3.51	6.12	5.58	8.54
TOTAL PASIVOS	151.50	161.07	180.63	173.60	179.83
CAPITAL SOCIAL	41.81	41.81	41.81	41.81	41.81
UTILIDADES RETENIDAS	22.68	17.64	24.02	38.09	51.35
RESERVA LEGAL	8.36	8.36	8.36	8.36	8.36
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	(1.59)	(1.77)	(1.77)	(1.26)	(1.51)
TOTAL PATRIMONIO	71.26	66.04	72.42	87.00	100.02
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	222.76	227.11	253.06	260.60	279.85

ESTADO DE RESULTADO CLESA (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS OPERACIONALES	207.65	171.78	207.64	245.54	253.04
VENTAS DE ENERGÍA	202.47	167.08	201.71	238.97	247.40
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	5.17	4.69	5.93	6.58	5.64
COMPRA DE ENERGÍA	151.47	116.58	144.33	176.57	175.25
UTILIDAD BRUTA	56.18	55.20	63.31	68.97	77.79
GASTOS DE OPERACIÓN	32.17	33.09	35.28	36.23	36.82
GASTOS DE PERSONAL	9.58	10.05	9.73	10.36	10.91
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	12.97	13.66	16.36	16.03	15.92
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	7.40	7.68	7.99	8.41	9.04
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	1.93	1.56	1.02	1.40	1.01
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.30	0.15	0.17	0.03	(0.05)
UTILIDAD DE OPERACIÓN	24.01	22.11	28.03	32.74	40.97
INGRESOS Y GASTOS, NETOS	(2.89)	(2.98)	(3.10)	(4.83)	(6.31)
PARTICIPACIÓN DE LA UTILIDAD ASOCIADA	0.25	0.21	0.11	0.43	0.35
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	21.37	19.34	25.05	28.34	35.00
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(7.71)	(7.07)	(11.59)	(9.12)	(10.94)
UTILIDAD DEL PERIODO	13.66	12.28	13.46	19.22	24.07

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES CLESA

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.12	1.09	1.11	1.09	1.07
PRUEBA ÁCIDA	0.59	0.64	0.59	0.46	0.40
CAPITAL DE TRABAJO	5.44	4.56	7.30	5.39	4.93
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	27.05%	32.13%	30.49%	28.09%	30.74%
MARGEN NETO	6.26%	7.04%	6.48%	8.04%	9.41%
ROE	19.17%	18.59%	18.59%	22.10%	24.06%
ROA	5.84%	5.33%	5.32%	7.57%	8.51%
EBITDA	31.41	29.78	36.02	41.15	50.01
EFICIENCIA					
EFICIENCIA	15.49%	19.26%	16.99%	14.75%	14.55%
MARGEN BRUTO / GASTOS OPERATIVOS (VECES)	1.75	1.67	1.79	1.90	2.11
SOLVENCIA					
APALANCAMIENTO	2.13	2.44	2.49	2.00	1.80
ENDEUDAMIENTO	0.68	0.71	0.71	0.67	0.64
COBERTURAS					
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	4.35	4.02	4.48	4.54	4.76
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	1.34	1.76	1.89	0.28	1.30

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

Estados Financieros Auditados EEO y subsidiaria
BALANCE GENERAL EEO Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	45.55	40.67	50.35	65.30	78.28
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	12.22	7.13	6.49	17.26	12.46
CUENTAS POR COBRAR	17.25	19.02	22.29	24.36	31.82
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	11.12	9.52	15.38	15.03	25.26
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	4.86	4.83	5.97	7.47	5.37
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	0.48	-
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.11	0.18	0.22	0.70	0.37
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	113.26	114.19	117.63	138.62	145.55
INVERSIONES EN ACCIONES	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ACTIVOS PREPAGADOS	-	0.37	0.45	-	-
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	1.15	0.30	0.15	0.79	0.31
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	20.66	20.66	20.33	24.21	23.17
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	0.26	0.08	0.07
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	89.31	91.09	92.39	105.88	111.57
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	1.33	1.12	1.11	1.24	2.32
ACTIVOS INTANGIBLES	0.82	0.65	2.95	6.43	7.95
TOTAL ACTIVO	158.81	154.87	167.98	203.92	223.83
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	34.01	34.46	39.91	54.71	58.83
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	10.86	9.99	15.85	14.38	21.05
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	9.38	12.08	13.55	19.74	18.10
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	0.95	0.84	0.85	0.93	1.08
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.29	0.84	1.48	5.25	1.43
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.01	2.09	2.39	3.04	2.33
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	-	0.22	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	6.84	5.60	3.56	6.44	4.20
PASIVOS CONTRACTUALES	1.81	1.06	0.11	2.36	5.10
PRÉSTAMOS A CORTO PLAZO	1.73	1.83	1.95	2.25	5.35
PASIVO POR ARRENDAMIENTO	0.14	0.14	0.18	0.10	0.21
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	69.34	66.88	70.08	71.45	70.39
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	56.76	55.97	57.23	59.16	55.37
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS A LARGO PLAZO	1.24	1.08	1.04	0.96	1.30
OTRAS CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.27	0.27	0.38	0.51	0.33
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.87	5.17	5.12	4.76	5.01
PROVISIÓN POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA NO CORRIENTE	-	-	0.87	-	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	6.22	4.39	5.42	6.06	8.37
TOTAL PASIVOS	103.36	101.34	109.98	126.16	129.22
CAPITAL SOCIAL	34.36	34.36	34.36	34.36	34.36
UTILIDADES RETENIDAS	12.32	10.13	15.40	29.51	45.71
RESERVA LEGAL	6.92	6.92	6.92	7.05	7.14
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	1.07	0.92	0.92	4.79	4.59
PARTICIPACIÓN CONTROLADORA	54.68	52.33	57.59	75.71	91.80
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA	0.78	1.20	0.40	2.06	2.81
TOTAL PATRIMONIO	55.46	53.53	58.00	77.77	94.61
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	158.81	154.87	167.98	203.92	223.83

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO EEO Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	DIC-19	DIC-20	DIC-21	DIC-22	DIC-23
INGRESOS OPERACIONALES	161.38	137.49	176.67	201.16	205.66
VENTAS DE ENERGÍA	146.19	123.17	163.57	181.04	181.27
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	15.19	14.32	13.10	20.11	24.40
COMPRA DE ENERGÍA	100.74	79.79	112.95	127.71	120.21
UTILIDAD BRUTA	60.64	57.71	63.72	73.45	85.46
GASTOS DE OPERACIÓN	37.89	38.70	37.58	44.26	49.27
GASTOS DE PERSONAL	7.45	7.75	7.42	8.13	8.90
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	20.04	21.17	21.26	26.99	31.17
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	7.59	7.86	7.97	7.54	8.08
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	2.59	1.24	0.86	1.12	0.99
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.22	0.68	0.06	0.49	0.13
UTILIDAD DE OPERACIÓN	22.75	19.01	26.13	29.19	36.19
INGRESOS Y GASTOS, NETOS	(2.64)	(2.48)	(2.20)	(2.26)	(3.17)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	20.11	16.53	23.93	26.94	33.02
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(7.29)	(6.01)	(8.35)	(7.74)	(9.99)
UTILIDAD DEL PERIODO	12.82	10.51	15.59	19.20	23.03

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

INDICADORES EEO Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.34	1.18	1.26	1.19	1.33
PRUEBA ÁCIDA	0.87	0.76	0.72	0.76	0.75
CAPITAL DE TRABAJO	11.54	6.21	10.44	10.59	19.45
RENTABILIDAD					
MARGEN BRUTO	37.57%	41.97%	36.07%	36.51%	41.55%
MARGEN NETO	7.94%	7.65%	8.82%	9.54%	11.20%
ROE	23.11%	19.64%	26.87%	24.68%	24.35%
ROA	8.07%	6.79%	9.28%	9.41%	10.29%
EBITDA	30.34	26.87	34.11	36.73	44.27
EFICIENCIA					
EFICIENCIA	23.48%	28.15%	21.27%	22.00%	23.96%
MARGEN BRUTO / GASTOS OPERATIVOS (VECES)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SOLVENCIA					
APALANCAMIENTO	1.86	1.89	1.90	1.62	1.37
ENDEUDAMIENTO	0.65	0.65	0.65	0.62	0.58
COBERTURAS					
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	6.75	6.12	7.75	7.07	8.22
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	2.67	2.66	5.47	0.48	3.02

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

FLUJOS POR CEDER DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Mes	Monto	Mes	Monto	Mes	Monto	Mes	Monto	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

Estados Financieros Auditados FTHVAES01
**BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES 01 (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-22	dic-23
ACTIVO CORRIENTE	7771.53	12,829.18
BANCOS	72.61	1,102.30
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	7,698.92	11,726.88
ACTIVO NO CORRIENTE	7,771.53	670,765.34
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	685,316.23	670,765.34
TOTAL DE ACTIVOS	693,087.76	683,594.52
PASIVO CORRIENTE	221,637.21	175,870.02
DOCUMENTOS POR PAGAR	221,420.30	175,104.85
COMISIONES POR PAGAR	1.01	1.52
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12.80	10.00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	58.81	57.50
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	144.29	696.15
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	-
PASIVO NO CORRIENTE	469,330.66	491,815.23
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	94,048.00	141,998.00
INGRESOS DIFERIDOS	375,282.66	349,817.23
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	2,119.90	15,909.27
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-	2,119.90
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	2,119.90	13,789.37
TOTAL PASIVOS	693,087.76	683,594.52
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	693,087.76	683,594.52

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

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

COMPONENTE	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	4,733.11	25,442.07
OTROS INGRESOS	-	3.67
TOTAL DE INGRESOS	4,733.11	25,445.74
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	707.85	456.99
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	53.83	35.00
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-
GASTOS POR PAGO DE SERVICIOS DE LA DEUDA	-	-
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	79.17	25.00
TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	843.65	519.79
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	1,288.03	10,898.36
OTROS GASTOS	481.53	238.22
TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS	2,613.21	11,656.37
EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO	2,119.90	13,789.37

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	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

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.