

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

<b>Comité No. 191/2024</b>	
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024</b>	<b>Fecha de comité: 04 de octubre de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector de eléctrico El Salvador

<b>Equipo de Análisis</b>		
Emerson Rodríguez <a href="mailto:erodriguez@ratingspcr.com">erodriguez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471

<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>						
Fecha de información	jun-21	dic-22	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	01/02/2022	28/04/2023	31/10/2023	26/4/2024	05/09/2024	04/10/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores VTHVAES01						
Emisión	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	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 no auditada al 30 de junio de 2024. 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. Asimismo, se destacan los adecuados niveles de solvencia y liquidez, así como la rentabilidad, sostenida por la alta predictibilidad de los ingresos, dada la estabilidad y relevancia del sector eléctrico en la economía local. Por último, se consideran los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Adecuados respaldos operativos y legales de la emisión garantizan el pago oportuno de la cesión.** El Fondo ha sido creado con el fin de titularizar los derechos sobre flujos futuros de cada una de las entidades originadoras siendo estas: Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V (CAESS), AES CLESA y Cía., S.A, de C.V. y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO), la cuales se comprometen a ceder los ingresos por venta de energía y servicios, así como ingresos financieros y flujos de cualquier tipo de financiamiento que se obtenga para el pago de la titularización con una participación del 58.4%, 25.8% y 15.8% respectivamente. La emisión es hasta por un monto de US\$314.17 millones.
- **Operaciones en un sector estratégico y de bajo riesgo.** AES El Salvador opera en el mercado de distribuidoras de energía, cuyo sector es considerado de bajo riesgo dada la importancia para la economía nacional, lo que le brinda una mayor estabilidad y predictibilidad en la generación de ingresos. A la fecha de análisis, AES El Salvador, a través de sus 4 distribuidoras abastecen aproximadamente el 71% del mercado, enfocándose principalmente en los sectores residencial e industria. Cabe destacar que dentro de la estructura de la emisión se considera únicamente la participación de 3 distribuidoras, siendo una de ellas CAESS, quien consolida internamente dentro de su operación a DEUSEM.
- **Las entidades mantienen un sostenido crecimiento en la rentabilidad.** A junio de 2024, los ingresos por distribución de energía de las tres compañías totalizaron US\$479.61 millones, con un incremento interanual del 7.2% (US\$32.38 millones). CAESS aportó el 51.3%, CLESA el 27.8% y EEO el 20.9%. Los costos por compra de electricidad sumaron US\$341.38 millones, un aumento del 4.8%. Considerando gastos administrativos y financieros netos, la utilidad neta alcanzó US\$50.87 millones, reflejando un crecimiento del 29.8% respecto a junio de 2023. Este crecimiento impulsó los indicadores de rentabilidad, con un ROAA del 7.54% (junio 2023: 6.38%) y un ROEA del 24.02% (junio 2023: 21.07%).
- **Los originadores reflejan adecuados niveles de liquidez.** El indicador de liquidez general combinado de las compañías se mantuvo estable en 1.13 veces, sin cambios respecto al periodo anterior. La liquidez ácida se situó en 0.46 veces (junio 2023: 0.54 veces), afectada por una reducción en disponibilidades. Por su parte, el capital de trabajo aumentó en 66.1% (US\$16.56 millones), alcanzando US\$41.61 millones a la fecha de análisis.
- **Las entidades mantienen un apalancamiento moderado.** Al cierre de junio de 2024, el apalancamiento patrimonial fue de 2.10 veces, registrando una ligera disminución respecto a junio de 2023 (2.21 veces), resultado del crecimiento en el patrimonio (18.2%) impulsado por utilidades retenidas, que superaron la expansión de obligaciones (12.1%). Adicionalmente, el endeudamiento se mantuvo estable con una relación de pasivos a activos de 0.68 veces (junio 2023: 0.69 veces).
- **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 Central<sup>1</sup>, 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.

### 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 no Auditados de EEO, AES CLESA y CAESS correspondientes al período de junio 2024 y su comparativo a 2023. Asimismo, Estados Financieros Auditados de EEO, AES CLESA y CAESS; a diciembre 2018 hasta diciembre 2023.

---

<sup>1</sup> Clasificación de Riesgo de EAAA, con perspectiva "Estable" otorgada por Fitch Ratings.

- **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 una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático "La Niña" sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que "La Niña" ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida

la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

### **Desempeño Económico**

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

### **Análisis del Sector Energético**

A junio de 2024, la generación nacional de energía en El Salvador alcanzó 3,820.7 GWh, un aumento del 1.7% respecto al mismo mes de 2023. Este incremento se debe principalmente a la producción de energía a partir de gas natural, hidroeléctrica y geotérmica. Sin embargo, las fuentes térmicas, biomasa, solar y eólica mostraron ligeras disminuciones, influenciadas por la temporada de invierno que favoreció la generación hidroeléctrica. Las importaciones de energía cayeron un 77.97% a 15.4 GWh, lo que indica una mayor autosuficiencia en la producción de energía local.

La diversificación de fuentes de energía es clave para fortalecer el sector, permitiendo obtener precios más competitivos y una mayor eficiencia en cuanto a la producción. En 2022, la capacidad instalada fue de 2,221.2 MW. A junio de 2024, Energías del Pacífico lidera la generación con 1,027.3 GWh, seguida por LAGEO con 751.2 GWh. La diversificación de fuentes, como el Bunker, Diesel, Solar y Eólica, ha mejorado la inyección de energía, fortaleciendo el sector energético del país.

El mercado eléctrico de El Salvador es regulado por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), creada en 1996. SIGET supervisa las normas internacionales y protege los derechos de los usuarios. Los agentes del mercado incluyen generadoras, transmisoras (ETESAL), comercializadores, operadores de mercado y distribuidoras. A nivel nacional, el Consejo Nacional de Energía (CNE) y la Unidad de Transacciones (UT) también participan, junto con entidades regionales como el CD-MER y la CRIE.

El mercado se estructura en contratos bilaterales, contratos a largo plazo y contratos públicos, que aseguran estabilidad y transparencia. Las tarifas se dividen en el Mercado de Contratos y el Mercado Regulador del Sistema (MRS), con precios ajustados según costos y factores variables. Los cargos para usuarios finales se calculan según costos promedio, con subsidios gubernamentales para consumo residencial bajo ciertos límites. El pliego tarifario se revisa regularmente para mantener el control de los costos.

En el Mercado Mayorista de Energía, la demanda creció un 6.8% alcanzando 3,601.49 GWh, mientras que las exportaciones disminuyeron un 58.06%. A pesar de esta reducción, El Salvador sigue siendo un importante comerciante de energía en Centroamérica, con precios competitivos gracias a inversiones en energías renovables. El Mercado Eléctrico Regional fomenta el comercio de energía entre países centroamericanos, mejorando la oferta y reduciendo precios en los mercados nacionales.

En El Salvador, las empresas distribuidoras de energía se encargan de comercializar y distribuir electricidad a los consumidores finales, operando bajo regulaciones de tarifas y calidad del servicio. Las ocho distribuidoras en el país son CLESA, CAESS, DELSUR, EEO, DEUSEM, EDESAL, B&D y ABRUZZO. En cuanto a los costos y precios de la energía, estos se determinan en el Mercado Regional de Energía (MRS) según los costos de producción, que pueden variar por factores como demanda, capacidad de generación y precios de insumos. Actualmente, el precio del MWh en el mercado mayorista es de US\$122.24, una disminución del 10% respecto a junio de 2023, debido a un aumento en la oferta de energía y una estabilidad en los precios del petróleo. La demanda de energía muestra una tendencia al alza, impulsada por una mayor actividad productiva en el país.

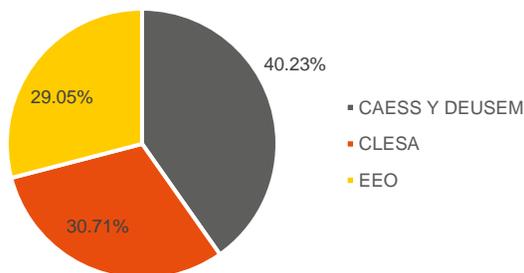
El gobierno de El Salvador, reconociendo la importancia del sector eléctrico para el desarrollo del país, ha establecido la Política Energética Nacional 2020-2050. Esta política busca transformar el sistema energético para hacerlo eficiente, moderno, competitivo y ambientalmente responsable. El énfasis está en diversificar las fuentes de energía con renovables para satisfacer la creciente demanda y proteger los recursos naturales. La política sigue directrices de la Agencia Internacional de Energía (IEA), como seguridad energética, reducción del consumo de petróleo, disminución de emisiones y mejora en la eficiencia energética. Su objetivo es asegurar el suministro de energía de manera sostenible, moderna y equitativa, con una transición hacia una matriz energética basada en energías renovables. Como parte de este compromiso, se han aprobado US\$93 millones por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para proyectos de energías renovables en El Salvador. El Banco Mundial y otros inversores también están interesados en apoyar el sector eléctrico salvadoreño.

## Análisis de los Originadores

### Reseña

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 el 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 km<sup>2</sup> 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%.

#### *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 km<sup>2</sup> y provee de electricidad a 464 mil clientes, de los cuales más del 50% son familias en el área rural.

#### *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 km<sup>2</sup>, y ésta representa el 11% del mercado distribuidor.

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

*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*

### **Perfil de la Titularizadora**

#### **Reseña**

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de

Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

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

## Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

## Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>2</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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 reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

## Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

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

**LIQUIDEZ (VECES)**

Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>Razón Corriente</b>	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p. en comparación a junio 2023. La Titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

**ROA Y ROE (%)**

Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>ROA</b>	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
<b>ROE</b>	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

**Resumen de la Estructura de Titularización FTHVAES01**

<b>DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN</b>	
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"> <li>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.</li> </ul>
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

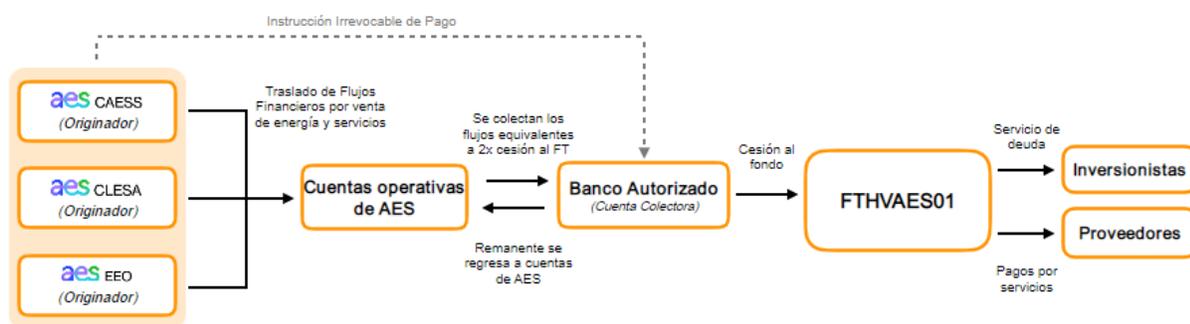
Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, cada una de las Originadoras cederá de manera irrevocable y a título oneroso y hará la tradición al mencionado Fondo de Titularización, por medio de la Titularizadora, los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros que le corresponden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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA DE FTHVAES01



Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

### Respaldo de la Emisión

El pago de los Valores de Titularización estará respaldado por el patrimonio independiente del Fondo de Titularización FTHVAES CERO UNO, con la obligación solidaria de las Originadoras por el Monto de la Garantía Solidaria. El fondo se establece para generar los pagos de la emisión a través de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de las Originadoras, bajo el siguiente listado:

- Cesión de Derechos: Las Originadoras (EEO, CLESA y CAESS) cederán irrevocablemente sus Derechos sobre Flujos Financieros Futuros al fondo, con las siguientes proporciones: EEO 15.84%, CLESA 25.76% y CAESS 58.40%. La Titularizadora adquirirá estos derechos para el fondo y pagará a las Originadoras el precio de la cesión con los fondos de la emisión.
- Cuenta de Reserva: La Titularizadora mantendrá en la Cuenta de Reserva el Monto de Cobertura, equivalente a dos pagos mensuales de intereses y gastos, salvo que se utilicen Cartas de Garantía o activos permitidos.
- Cartas de Garantía: Las Originadoras podrán respaldar la emisión con Cartas de Garantía, en sustitución o complemento de la Cuenta de Reserva.
- Mecanismos de Transferencia: Las Originadoras transferirán los montos cedidos mediante una Instrucción Irrevocable de Depósito y convenios con bancos autorizados para la administración de las cuentas colectoras.
- Garantía Solidaria: Si los fondos del fondo no son suficientes para los pagos, las Originadoras deberán cubrir las cantidades necesarias bajo la Garantía Solidaria, evitando el incumplimiento.

### 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
<b>Riesgos del Fondo de Titularización</b>	<p><b>Riesgo de Mora.</b> 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><b>Riesgo Regulatorio.</b> 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><b>Riesgo Estratégico.</b> 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>
<b>Riesgos asociados a la emisión.</b>	<p><b>Riesgo de Liquidez:</b> 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><b>Riesgo de Mercado:</b> 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><b>Riesgo de Tasa de Interés:</b> La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa 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> <p style="text-align: right;"><i>Fuente: Prospecto de emisión FTHVAES01 / Elaboración: PCR</i></p>

### 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.

### Análisis Financiero AES El Salvador (CAESS, CLESA Y EEO)

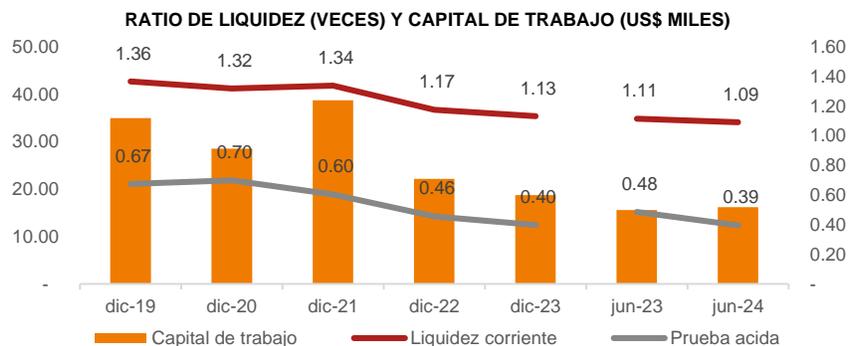
El análisis financiero de AES El Salvador se ha realizado con base en los Estados Financieros Internos del grupo empresarial AES El Salvador, el cual está conformado por sus tres subsidiarias: CAESS, CLESA y EEO.

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,

### Análisis Financiero CAESS y Subsidiaria (DEUSEM)

#### Riesgo de Liquidez

La entidad ha mantenido una gestión prudente del riesgo de liquidez, aunque se observa una tendencia decreciente en este indicador. Actualmente, el indicador de liquidez corriente es de 1.09 veces, comparado con 1.11 veces en el periodo anterior. La leve variación corresponde a un mayor crecimiento de los pasivos corrientes frente a los activos de corto plazo, principalmente por mayores cuentas por pagar a proveedores de energía y obligaciones financieras. A pesar de ello, la entidad continúa mostrando capacidad adecuada para cubrir sus deudas a corto plazo. En cuanto al capital de trabajo, este se redujo un 3.7%, situándose en US\$16.14 millones. Por su parte, la prueba ácida, presenta una cobertura de 0.39 veces (junio 2023: 0.48 veces), reflejando una liquidez inmediata ligeramente más ajustada. No obstante, la entidad ha mantenido una sólida estructura de administración del riesgo de liquidez, asegurando niveles suficientes para cumplir con sus obligaciones.



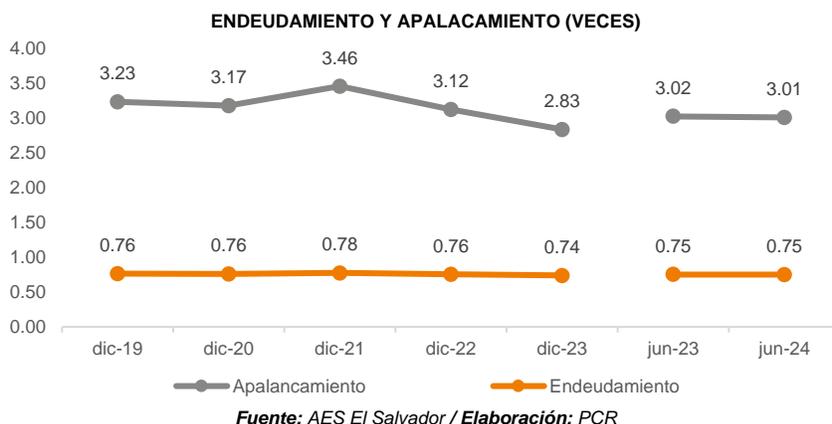
*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

### Análisis del Riesgo de Solvencia

En el periodo analizado, los pasivos alcanzaron US\$425.14 millones, lo que representa un aumento interanual del 17.4% (US\$63.03 millones). Este incremento se atribuye principalmente a mayores cuentas por pagar a proveedores de energía, que ascienden a US\$36.89 millones (31.8%), y a un aumento del 56.5% (US\$19.80 millones) en la porción corriente de préstamos, impulsado por la adquisición de líneas de crédito rotativas junto con el grupo empresarial<sup>3</sup>. Por su parte, el patrimonio de la entidad totalizó en US\$141.47 millones, con un crecimiento del 18.0% (US\$21.59 millones) proveniente de resultados acumulados. Este aumento sugiere una capacidad de fortalecimiento a través de la reinversión de utilidades, lo que contribuye a la solidez financiera de CAESS.

En términos de endeudamiento y solvencia, la entidad mantiene un ratio de endeudamiento<sup>4</sup> adecuado de 0.75 veces (junio 2023: 0.75 veces), lo que indica una gestión prudente de sus obligaciones. El apalancamiento también se presenta favorable, ubicándose en 3.01 veces, sin cambios significativos respecto a junio de 2023. En general, la composición de activos se financia principalmente a través de préstamos y deudas corrientes con proveedores.

La evolución positiva del patrimonio, junto con niveles de endeudamiento adecuados, sugiere que CAESS mantiene una sólida posición de solvencia, no obstante, PCR considera la importancia de dar seguimiento al crecimiento de los pasivos para garantizar una gestión sostenible a largo plazo.



### Análisis de Resultados

A junio de 2024, CAESS reportó ingresos por distribución de energía de US\$254.61 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 6.06% (US\$14.55 millones). Este incremento se explica principalmente por un mayor consumo en los sectores de Residenciales, Comercio y Gobierno. Por su parte, los costos operativos relacionados con la compra de energía alcanzaron los US\$184.55 millones, registrando un aumento del 2.9% (US\$5.24 millones). El crecimiento en los ingresos, en relación con el aumento en los costos, resultó en una utilidad bruta de US\$70.06 millones, superando los US\$60.76 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

Los ingresos principales de CAESS provienen de la distribución de energía, con un crecimiento influenciado tanto por aumentos tarifarios como por el consumo energético de sectores clave. En cuanto a los gastos operativos, estos experimentaron un incremento del 3.7% (US\$35.37 millones), debido principalmente a mayores costos de operación y mantenimiento, que crecieron un 7.9% (US\$1.05 millones). Esta tendencia sugiere un aumento en la inversión en infraestructura y mantenimiento, necesarios para mantener la demanda de energía.

#### Márgenes e indicadores financieros

El margen bruto de la compañía se benefició de la expansión en los ingresos, al evidenciar una mejora al pasar de 25.31% a 27.52% en junio de 2024. Este avance refleja la capacidad de CAESS para gestionar eficientemente los costos operacionales y sus activos productivos para la generación de ingresos. En cuanto al resultado neto, alcanzó los US\$19.28 millones, superando en un 42.8% con respecto al periodo interanual anterior (junio 2023: US\$13.50 millones). Este incremento permitió una mejora en el margen neto, que pasó del 5.63% al 7.57%, lo que indica un manejo favorable tanto de los costos como de los gastos financieros, lo que a su vez favoreció a los indicadores de rentabilidad ROEA (21.95%) y el ROAA (5.48%) que evidenciaron una mejora sustancial en comparación con los valores de junio de 2023 (ROEA 16.27% y ROAA 4.05%).

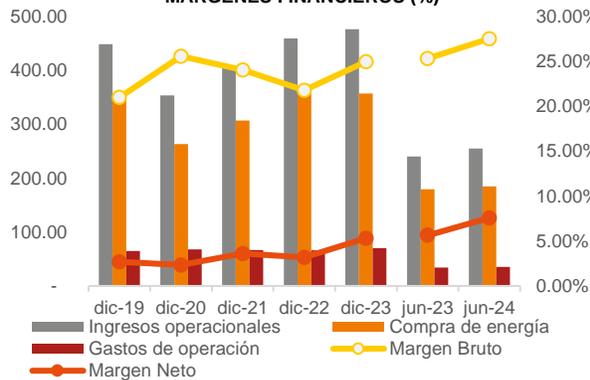
CAESS muestra una sólida capacidad de generación de resultados, impulsada principalmente por el aumento en los ingresos por distribución de energía, derivado de mayores tarifas y un incremento en el consumo de sectores clave como Residenciales, Comercio y Gobierno. A pesar del incremento en los costos operacionales y de mantenimiento, la entidad ha logrado mejorar tanto su margen bruto como su margen neto, lo que refleja una gestión eficiente de los gastos y una optimización de los recursos financieros. La mejora en indicadores como el ROEA y el ROAA resalta su

<sup>3</sup> AES CLESA y EEO

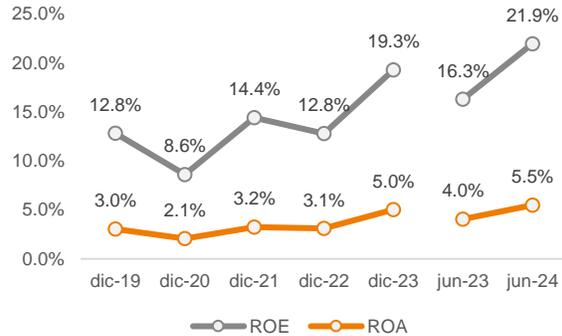
<sup>4</sup> Pasivos/Activos

capacidad de adaptación a las condiciones del mercado energético, aunque es importante monitorear las tendencias de costos a largo plazo para mantener esta rentabilidad.

#### EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y GASTOS (US\$MILES) Y MÁRGENES FINANCIEROS (%)



#### ROA Y ROE (%)



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

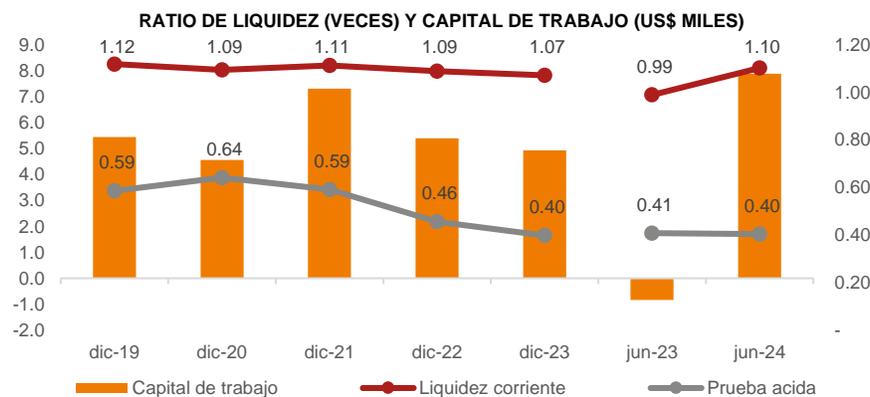
#### Coberturas

El EBITDA alcanzó US\$43.29 millones, con un incremento del 25.0% (US\$8.66 millones), impulsado por el aumento de los ingresos por venta de energía. CAESS presenta una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 3.97 veces, superior al 3.41 veces del período anterior. Asimismo, la cobertura de EBITDA sobre el servicio de la deuda se situó en 1.65 veces, en comparación con 0.82 veces en junio de 2023, gracias a una reducción en los flujos destinados a la amortización de la deuda. Estos indicadores evidencian una sólida gestión del EBITDA y una adecuada capacidad para cumplir con las obligaciones financieras.

#### Análisis Financiero AES CLESA

##### Riesgo de Liquidez

El indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.10 veces, superior al del período anterior (0.99 veces), reflejando un mayor crecimiento de los activos corrientes (US\$15.57 millones; 22.2%) frente al incremento de los pasivos corrientes (9.7%; US\$6.85 millones). Este aumento se debe principalmente a mayores cuentas por cobrar a consumidores y subsidios pendientes del Estado. Por su parte, la prueba ácida evidenció una cobertura de activos líquidos sobre pasivos de 0.40 veces (junio 2023: 0.41 veces). Por su parte, el capital de trabajo mejoró significativamente, pasando de -US\$0.83 millones en junio 2023 a US\$7.88 millones a la fecha, lo que se atribuye a la distribución de dividendos pendientes de pago. En ese sentido, la gestión del riesgo de liquidez de la entidad garantiza el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo, reflejando una tendencia estable en la cobertura de pasivos corrientes y reforzando su solvencia en el corto plazo.



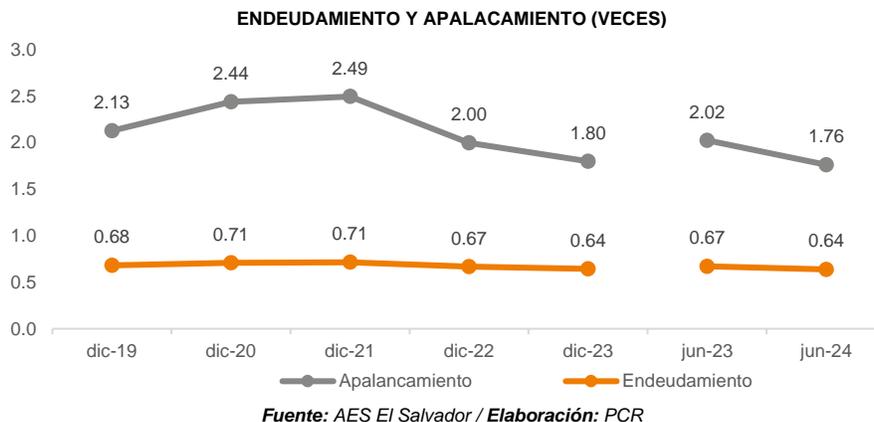
Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

##### Riesgo de Solvencia

Los pasivos de la entidad alcanzaron US\$195.34 millones, con un incremento interanual del 8.0% (US\$14.48 millones), impulsado principalmente por un aumento del 9.7% en los pasivos corrientes (US\$6.85 millones), destacando el alza en cuentas por pagar a proveedores de energía (US\$16.48 millones, 77.0%). El patrimonio ascendió a US\$100.90 millones, reflejando un incremento del 24.1% (US\$21.54 millones), producto de las utilidades retenidas.

AES CLESA mantiene un adecuado ratio de endeudamiento de 0.64 veces (junio 2023: 0.67 veces), con una mejora notable en su apalancamiento, que pasó de 2.02 a 1.76 veces, impulsada por el crecimiento patrimonial.

En general, la entidad demuestra una estructura financiera sólida, con una mayor proporción de activos financiados por obligaciones corrientes, deudas con proveedores, créditos rotativos y préstamos a largo plazo. La evolución patrimonial y los ratios de endeudamiento la posicionan favorablemente para cumplir sus obligaciones a mediano y largo plazo, mitigando el riesgo de solvencia.



### Análisis de Resultados

#### Ingresos y costos por ventas

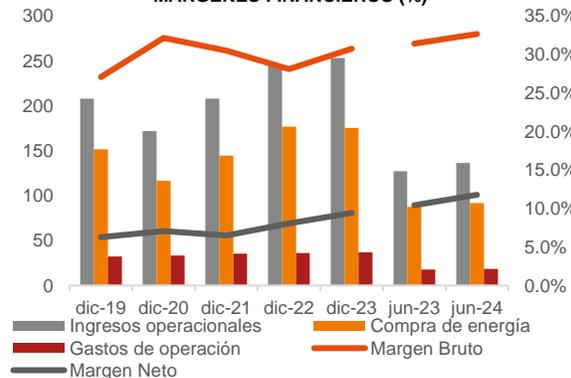
A junio 2024, CLESA reportó ingresos por venta de energía por US\$133.41 millones, equivalente a un aumento interanual del 7.3% (US\$9.13 millones), impulsado por mayores tarifas y un incremento en el consumo de los sectores Residencial, Comercial, Industrial y Gobierno. Los costos operativos por compra de energía crecieron en 5.3% (US\$4.60 millones), alcanzando US\$91.85 millones; no obstante, el ritmo de crecimiento de los ingresos fue mayor, lo que elevó la utilidad bruta a US\$44.50 millones (junio 2023: US\$39.89 millones). Por su parte, los gastos operativos aumentaron en 4.7%, principalmente por un alza del 6.4% en los costos de operación y mantenimiento (US\$0.47 millones).

#### Márgenes e indicadores financieros

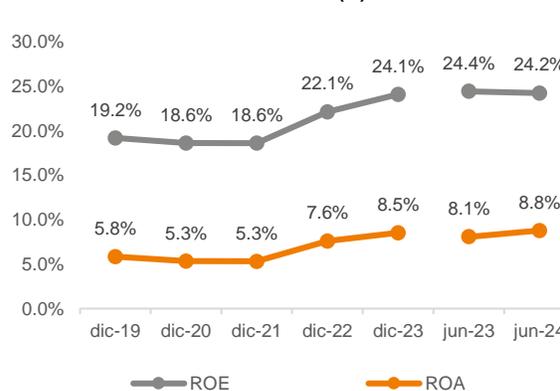
La mejora en el margen bruto, que aumentó del 31.37% al 32.64%, impulsó positivamente la rentabilidad, resultando en una utilidad neta de US\$16.04 millones (junio 2023: US\$13.23 millones), con un margen neto del 11.76% frente al 10.41% del período anterior. En cuanto a los indicadores de rentabilidad anualizados reflejan una estabilidad en el retorno sobre el patrimonio (ROEA), que se ubicó en 24.23% (junio 2023: 24.40%). Además, el retorno sobre activos (ROAA) mostró una mejora, ascendiendo a 8.77% (junio 2023: 8.07%).

CLESA ha demostrado una sólida capacidad de generación de resultados, impulsada principalmente por el crecimiento en los ingresos por venta de energía y la gestión eficiente de los costos operativos. Estos factores han favorecido la mejora de los márgenes financieros, contribuyendo a una mayor rentabilidad, lo que refuerza su estabilidad y viabilidad a largo plazo.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y GASTOS (US\$MILES) Y MÁRGENES FINANCIEROS (%)**



**ROA Y ROE (%)**



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

#### Coberturas

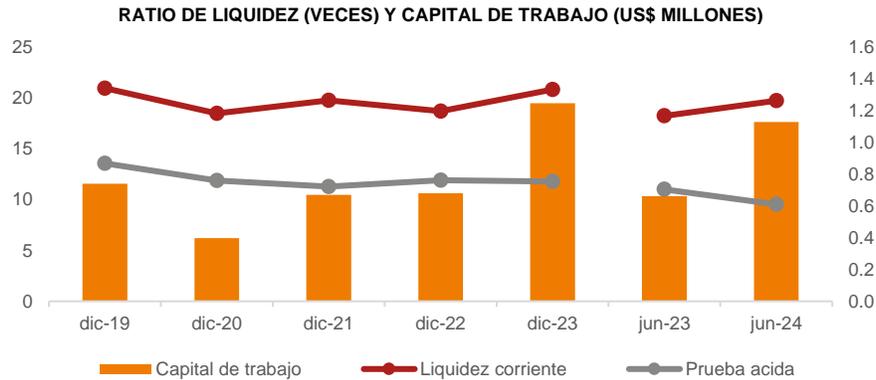
El EBITDA alcanzó los US\$30.90 millones, reflejando un crecimiento del 15.6% (US\$4.16 millones), impulsado por el aumento en las ventas de energía y el control en el incremento de costos y gastos. En ese sentido, CLESA exhibe una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 5.75 veces, superior a las 5.23 veces de junio 2023, lo que refleja una sólida capacidad para cubrir sus compromisos financieros. Asimismo, la cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda mejoró notablemente, ubicándose en 1.85 veces (junio 2023: 1.32 veces), lo que indica un ratio adecuado para afrontar sus obligaciones, fortaleciendo la posición financiera de la entidad.

## Análisis Financiero EEO y Subsidiaria

### Riesgo de Liquidez

El indicador de liquidez corriente resultó en 1.26 veces, superando el valor registrado en el periodo anterior (1.17 veces), impulsado principalmente por la expansión de los activos corrientes, asociada al incremento en cuentas por cobrar a consumidores de energía y subsidios pendientes de cobro por parte del Gobierno. A pesar de esta mejora en la liquidez corriente, la prueba ácida, que mide la cobertura de los activos más líquidos frente a los pasivos, se redujo ligeramente a 0.61 veces (junio 2023: 0.70 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un incremento significativo del 70.3% respecto al periodo anterior, ascendiendo a US\$17.59 millones (junio 2023: US\$10.33 millones).

En la gestión del riesgo de liquidez, la entidad asegura una adecuada cobertura de sus obligaciones a corto plazo. Históricamente, los indicadores de liquidez han mostrado una tendencia positiva, reflejando su capacidad para manejar eficazmente sus compromisos financieros.

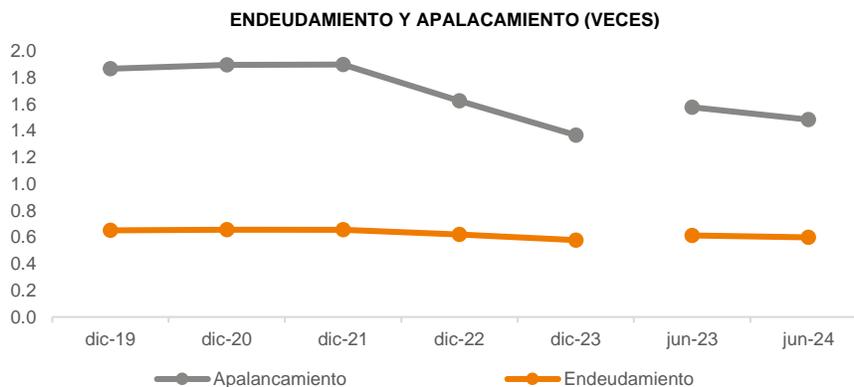


*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

### Riesgo de Solvencia

Los pasivos totalizaron US\$144.49 millones, con un crecimiento interanual del 9.0% (US\$11.95 millones), impulsado por las obligaciones a proveedores de energía (US\$12.50 millones, 74.8%). Por su parte, el patrimonio ascendió a US\$97.50 millones, con un aumento del 15.8% (US\$13.32 millones), debido a los resultados acumulados.

La entidad mantiene un endeudamiento adecuado con un ratio de 0.60 veces (junio 2023: 0.62 veces), mientras que el apalancamiento mejoró a 1.48 veces (junio 2023: 1.57 veces). Históricamente, ha mostrado capacidad para fortalecer su patrimonio mediante la reinversión de utilidades, y su estructura de financiamiento, basada en deudas corrientes y préstamos, lo que indica un perfil de solvencia sólido.



*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

## Análisis de Resultados

### Ingresos y costos por ventas

Al cierre del periodo de análisis, EEO y subsidiarias generaron ingresos por venta de energía de US\$100.11 millones, lo que representa un aumento del 10.4% (US\$9.45 millones), impulsado por mayores ventas de energía en el segmento residencial. Los costos operativos por compra de energía ascendieron a US\$64.98 millones, con un incremento del 9.9% (US\$5.84 millones), lo que resultó en una utilidad bruta de US\$44.84 millones (junio 2023: US\$41.53 millones).

Los gastos operativos disminuyeron un 3.6% (US\$5.01 millones), lo que, sumado a menores gastos financieros netos y al pago del impuesto sobre la renta, permitió que la utilidad neta alcanzara los US\$15.55 millones (junio 2023: US\$12.46 millones).

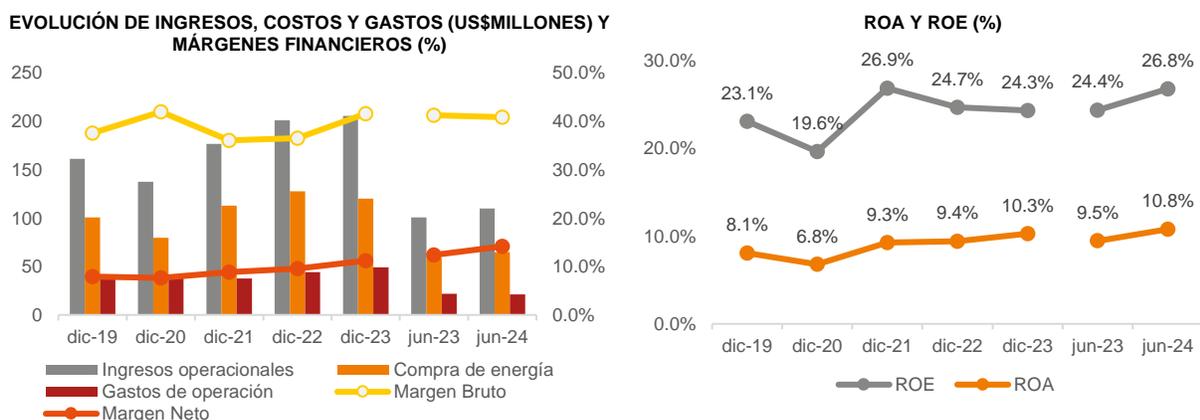
### Márgenes e indicadores financieros

El margen bruto se situó en 40.83%, ligeramente inferior al 41.25% registrado en junio de 2023, debido al mayor crecimiento de los costos frente a los ingresos. Por otro lado, el margen neto mejoró a 14.16% (junio 2023: 12.38%), favorecido por la reducción de los gastos operativos. En términos de rentabilidad anualizada, el ROEA fue de 26.79%, levemente por encima al 24.36% de junio de 2023, mientras que el ROAA mostró una mejora, alcanzando 10.79% (junio 2023: 9.46%). Esto refleja una gestión eficiente en la contención de costos, lo cual, aunado con el incremento en los ingresos, mejoró el resultado neto, favoreciendo a la rentabilidad.

La entidad ha demostrado una sólida capacidad de generación de resultados, respaldada por el crecimiento de los ingresos y una eficiente contención de los gastos operativos, lo que ha permitido mantener históricamente una alta rentabilidad. Se espera que esta rentabilidad se sostenga en el futuro, siempre que se gestionen adecuadamente los activos productivos y se optimicen los costos y gastos operacionales

### Coberturas

El EBITDA alcanzó US\$27.99 millones, con un crecimiento del 17.9%, impulsado por el aumento en los ingresos por venta de energía y la reducción de gastos operativos. La entidad presenta una cobertura de EBITDA sobre intereses pagados de 9.11 veces, inferior al 10.46 veces del período anterior, lo que se atribuye a mayores intereses pagados. Sin embargo, la cobertura de EBITDA sobre el servicio de la deuda fue de 4.06 veces, mejorando significativamente en comparación con 2.26 veces en junio de 2023. Estas coberturas holgadas reflejan una sólida capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.



Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

### Desempeño del Originador sobre la Titularización

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 7.53 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 junio de 2024 presentaron una cobertura de 80.48 veces al monto de cesión, con una representación de 1.24% sobre los mencionados ingresos. Asimismo, el EBITDA reportado generó una cobertura de 17.33 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.

Componente	PROYECCIÓN DE INGRESOS Y CESIÓN DE FTHVAES01 (US\$ MILLONES)							
	Real	jun-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos por venta de energía	441.92	474.54	914.70	952.57	992.02	1,033.10	1,075.88	1,120.43
EBITDA	84.58	102.17	165.19	172.03	179.15	186.57	194.30	202.35
Cesión anual	4.66	5.90	25.33	25.33	25.33	25.33	25.33	25.33
Cobertura de ingresos (veces)	94.86	80.48	36.11	37.60	39.16	40.78	42.47	44.23
Cesión/ingresos (%)	1.05%	1.24%	2.77%	2.66%	2.55%	2.45%	2.35%	2.26%
EBITDA/ Cesión	18.15	17.33	6.52	6.79	7.07	7.37	7.67	7.99

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

La titularización representa el 40.35% del patrimonio de las Originadoras conjuntas, lo que implica una participación significativa en su composición patrimonial. Sin embargo, al analizar el endeudamiento sin considerar las obligaciones derivadas de la titularización, el ratio de endeudamiento disminuye levemente de 0.67 veces a 0.55 veces, lo que demuestra que la titularización no es la principal fuente de financiamiento para las Originadoras. Esto sugiere que la atención de sus deudas no depende en gran medida de esta obligación, lo que mitiga el riesgo de impacto sobre sus compromisos financieros.

### **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 0.35 veces, cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento.

### **Análisis de las Cuentas Bancarias**

En cuanto al análisis de los flujos recolectados por las cuentas colectoras, PCR ha verificado que los montos transferidos a la cuenta discrecional del Fondo han sido suficientes para cumplir con los pagos a los inversionistas. Adicionalmente, se revisaron las cuentas restringidas, y se constató que los saldos en dichas cuentas no cumplen plenamente con el monto de cobertura establecido en el contrato de titularización (US\$1.03 millones). No obstante, la emisión cuenta con una Carta de Garantía, que proporciona una cobertura adicional de US\$3.30 millones, lo que asegura un respaldo equivalente a 3.22 veces el monto requerido, cumpliendo así con las disposiciones contractuales.

**Estados financieros no auditados AES EL SALVADOR**

<b>BALANCE GENERAL AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)</b>							
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>223.20</b>	<b>207.66</b>	<b>269.25</b>	<b>272.99</b>	<b>305.59</b>	<b>289.99</b>	<b>354.04</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	44.79	29.22	38.06	38.90	27.06	42.01	19.72
CUENTAS POR COBRAR	76.27	90.85	98.66	89.10	102.16	97.25	124.00
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	64.21	48.75	88.30	90.17	134.75	90.70	152.26
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	37.36	38.14	37.42	48.09	37.94	54.38	44.38
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	0.58	0.70	6.81	6.73	3.68	5.66	13.68
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>576.76</b>	<b>581.71</b>	<b>606.78</b>	<b>662.79</b>	<b>696.12</b>	<b>680.74</b>	<b>752.67</b>
INVERSIONES EN ACCIONES Y ASOCIADAS	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	7.86	9.86	14.14	13.14	9.50	9.97	40.22
EFFECTIVO RESTRINGIDO POR LITIGIOS	0.04	-	-	-	1.03	1.03	-
PRÉESTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	190.12	190.12	189.79	189.54	188.49	189.54	188.49
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	362.08	365.84	375.22	420.36	444.80	434.81	460.95
ACTIVOS INTANGIBLES	4.91	4.17	15.27	29.16	37.36	32.11	41.94
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	8.10	6.82	6.96	6.91	11.26	9.62	17.41
PLUSVALÍA COMPRADA	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
ACTIVOS PREPAGADOS	-	1.23	1.75	0.03	0.01	0.02	0.01
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>799.96</b>	<b>789.37</b>	<b>876.02</b>	<b>935.78</b>	<b>1,001.71</b>	<b>970.73</b>	<b>1,106.71</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>171.33</b>	<b>168.42</b>	<b>212.85</b>	<b>234.92</b>	<b>262.48</b>	<b>264.94</b>	<b>312.42</b>
CUENTAS POR PAGAR POR COMPRA DE ENERGÍA	65.79	59.87	100.73	86.33	114.33	85.06	150.93
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	45.86	52.70	58.98	65.55	58.51	60.91	42.04
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	5.95	5.33	5.22	5.73	6.52	4.78	4.96
DIVIDENDOS POR PAGAR	1.91	2.99	2.80	17.08	2.49	41.94	28.84
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.53	3.51	3.34	4.31	3.05	3.78	3.11
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	-	0.22	-	-	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	19.31	15.71	10.41	14.31	9.69	12.75	4.18
PRÉSTAMOS BANCARIOS	26.81	25.46	29.71	38.08	61.23	51.16	73.07
PASIVOS CONTRACTUALES	2.10	1.95	0.54	2.60	5.26	3.57	3.95
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	1.07	0.91	1.13	0.70	1.39	0.98	1.34
INGRESO DIFERIDO	-	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>395.14</b>	<b>396.93</b>	<b>422.92</b>	<b>411.48</b>	<b>405.30</b>	<b>403.43</b>	<b>436.77</b>
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO Y BANCARIOS	330.60	337.71	351.62	338.84	322.13	330.88	314.54
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO A LARGO PLAZO	7.31	6.42	6.50	6.14	7.73	7.93	14.26
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	1.16	2.74	3.78	4.35	3.10	4.49	21.36
PASIVO POR BENEFICIO A EMPLEADOS	30.35	32.13	31.87	29.19	29.79	29.07	29.19
PROVISIÓN POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA NO CORRIENTE	-	-	1.77	0.90	0.90	0.90	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	25.72	17.93	27.38	32.07	41.65	30.16	57.41
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>566.46</b>	<b>565.35</b>	<b>635.78</b>	<b>646.40</b>	<b>667.78</b>	<b>668.36</b>	<b>749.20</b>
<b>PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS ACCIONISTAS DE LA CONTROLADORA</b>	<b>233.16</b>	<b>223.62</b>	<b>239.77</b>	<b>288.87</b>	<b>333.36</b>	<b>301.85</b>	<b>356.96</b>
CAPITAL SOCIAL	104.34	104.34	104.34	104.34	104.34	104.34	104.34
UTILIDADES RETENIDAS	50.79	42.53	59.39	96.14	142.49	109.40	166.35
RESERVA LEGAL	21.56	21.56	21.56	21.77	21.92	21.77	21.92
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	56.48	55.20	54.49	66.62	64.62	66.35	64.35
<b>PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORAS</b>	<b>0.33</b>	<b>0.40</b>	<b>0.48</b>	<b>0.52</b>	<b>0.58</b>	<b>0.52</b>	<b>0.55</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>233.50</b>	<b>224.02</b>	<b>240.25</b>	<b>289.39</b>	<b>333.93</b>	<b>302.37</b>	<b>357.51</b>
<b>TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO</b>	<b>799.96</b>	<b>789.37</b>	<b>876.02</b>	<b>935.78</b>	<b>1,001.71</b>	<b>970.73</b>	<b>1,106.71</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADOS AES EL SALVADOR (US\$ MILLONES)</b>							
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>813.63</b>	<b>659.10</b>	<b>781.32</b>	<b>894.94</b>	<b>923.90</b>	<b>462.58</b>	<b>495.70</b>
SERVICIOS POR DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA	780.13	623.11	748.57	854.21	878.33	441.92	474.54
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	33.50	35.99	32.75	40.73	45.57	20.65	21.16
<b>COSTOS DE OPERACIÓN POR COMPRA DE ENERGÍA</b>	<b>602.81</b>	<b>456.08</b>	<b>557.39</b>	<b>652.61</b>	<b>641.79</b>	<b>320.39</b>	<b>336.30</b>
UTILIDAD BRUTA	210.82	203.02	223.93	242.33	282.11	142.18	159.40
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>136.51</b>	<b>140.73</b>	<b>140.42</b>	<b>148.67</b>	<b>158.06</b>	<b>74.71</b>	<b>75.46</b>
GASTOS DE PERSONAL	36.63	37.48	37.11	39.71	43.09	21.04	21.05
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	58.66	64.72	67.05	70.02	77.62	33.45	35.25
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	30.29	31.06	31.43	31.87	34.57	17.11	18.23
HONORARIOS POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	10.21	6.22	4.09	4.73	1.83	2.30	0.73
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	0.72	1.26	0.74	2.33	0.94	0.81	0.20
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>74.30</b>	<b>62.29</b>	<b>83.51</b>	<b>93.66</b>	<b>124.05</b>	<b>67.47</b>	<b>83.94</b>
GASTOS FINANCIEROS NETOS	-13.47	-13.37	-12.38	-17.90	-20.61	-11.44	-10.51
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>60.83</b>	<b>48.92</b>	<b>71.13</b>	<b>75.76</b>	<b>103.44</b>	<b>56.03</b>	<b>73.42</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-23.55	-19.30	-28.66	-25.54	-32.85	-17.94	-23.19
<b>UTILIDAD DEL PERÍODO</b>	<b>37.29</b>	<b>29.62</b>	<b>42.48</b>	<b>50.21</b>	<b>70.59</b>	<b>38.09</b>	<b>50.23</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

**INDICADORES AES EL SALVADOR**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>LIQUIDEZ</b>							
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.30	1.23	1.26	1.16	1.16	1.09	1.13
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.71	0.71	0.64	0.54	0.49	0.53	0.46
CAPITAL DE TRABAJO NETO (US\$ MILLONES)	51.88	39.24	56.39	38.08	43.11	25.05	41.61
<b>RENTABILIDAD</b>							
MARGEN BRUTO	25.91%	30.80%	28.66%	27.08%	30.53%	30.74%	32.16%
MARGEN OPERATIVO	9.13%	9.45%	10.69%	10.47%	13.43%	14.59%	16.93%
MARGEN NETO	4.58%	4.49%	5.44%	5.61%	7.64%	8.23%	10.13%
ROE ANUALIZADO	16.71%	14.26%	15.78%	18.39%	23.10%	20.08%	23.37%
ROA ANUALIZADO	4.66%	3.75%	4.85%	5.37%	7.05%	6.00%	7.48%
EBITDA	104.59	93.35	114.94	125.53	158.62	84.58	102.17
<b>EFICIENCIA</b>							
EFICIENCIA OPERATIVA	16.78%	21.35%	17.97%	16.61%	17.11%	16.15%	15.22%
MARGEN BRUTO/ GASTOS DE OPERACIÓN (VECES)	1.54	1.44	1.59	1.63	1.78	1.90	2.11
<b>ACTIVIDAD</b>							
PERÍODO PROMEDIO DE COBRO	37	49	23	19	20	38	78
PERÍODO PROMEDIO DE PAGO	55	50	26	23	29	48	63
CICLO DE CONVERSIÓN DEL EFECTIVO	-18	-1	-3	-4	-8	-10	16
ROTACIÓN DE ACTIVOS	97.52%	78.94%	85.45%	91.28%	87.68%	45.52%	23.22%
<b>SOLVENCIA</b>							
ENDEUDAMIENTO	0.71	0.72	0.73	0.69	0.67	0.69	0.68
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.45	0.46	0.44	0.40	0.38	0.39	0.35
DEUDA FINANCIERA/ EBITDA	2.43	2.52	2.65	2.23	2.00	2.21	2.10
<b>COBERTURAS</b>							
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	3.42	3.89	3.32	3.00	2.42	2.61	2.20
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	3.86	3.40	4.09	3.86	4.55	4.74	5.28

*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

**Estados financieros no auditados CAESS y Subsidiarias**

<b>BALANCE GENERAL CAESS Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)</b>							
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>130.68</b>	<b>118.27</b>	<b>153.79</b>	<b>150.15</b>	<b>163.49</b>	<b>152.48</b>	<b>196.64</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	23.69	13.08	19.78	15.91	11.06	20.28	9.54
CUENTAS POR COBRAR	40.91	49.62	49.53	42.39	46.37	46.09	61.68
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	38.10	27.58	50.59	52.85	75.35	47.01	85.70
CUENTAS POR COBRAR A PARTES	27.58	27.58	26.95	33.96	27.29	34.87	29.13
RELACIONADAS							
DIVIDENDOS POR COBRAR RELACIONADAS	-	-	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	2.05	-	1.90	2.90
IMPUESTO SOBRE LA RENTA ANTICIPADO	-	-	5.92	2.11	2.36	-	4.85
ACTIVOS PREPAGADOS	-	-	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.39	0.42	0.49	0.37	0.54	1.81	2.32
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>278.40</b>	<b>281.68</b>	<b>297.61</b>	<b>322.11</b>	<b>338.86</b>	<b>329.51</b>	<b>369.96</b>
EFFECTIVO RESTRINGIDO POR SERVICIO DE DEUDA	-	-	-	-	0.60	0.60	-
INVERSIONES EN ACCIONES	0.38	0.59	0.19	0.97	1.32	0.97	1.32
ACTIVOS PREPAGADOS	-	0.60	0.92	0.03	0.02	0.02	0.01
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	5.55	8.15	13.85	12.07	9.08	9.63	26.40
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES	104.46	104.46	104.46	104.46	104.46	104.46	104.46
RELACIONADAS							
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	156.57	157.61	161.78	182.27	195.05	188.98	202.95
ACTIVOS INTANGIBLES	3.08	2.74	8.55	14.67	19.01	15.83	20.32
ACTIVOS POR DERECHO DE USO, NETO	4.72	3.88	4.21	3.99	5.69	5.38	10.87
PLUSVALÍA COMPRADA	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>409.09</b>	<b>399.95</b>	<b>451.40</b>	<b>472.26</b>	<b>502.35</b>	<b>481.98</b>	<b>566.60</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>95.78</b>	<b>89.80</b>	<b>115.14</b>	<b>128.06</b>	<b>144.76</b>	<b>136.92</b>	<b>180.50</b>
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	38.99	34.73	59.77	50.52	64.47	46.95	83.84
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	23.91	25.58	29.65	29.48	26.52	26.50	18.30
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	4.00	3.49	3.41	3.77	4.35	2.99	3.12
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.95	1.27	1.28	8.01	1.37	16.17	10.11
CUENTAS POR PAGAR A PARTES	2.75	3.39	3.99	5.07	3.98	3.80	3.56
RELACIONADAS							
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES	-	-	-	-	-	-	4.80
RELACIONADAS							
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	5.87	4.55	1.35	2.04	1.84	4.79	0.94
PRÉSTAMOS POR PAGAR A CORTO PLAZO	18.58	16.12	14.87	28.56	41.46	35.03	54.83
PASIVOS POR ARRENDAMIENTO	0.72	0.55	0.73	0.48	0.70	0.61	0.86
PASIVOS CONTRACTUALES	-	0.11	0.10	0.15	0.08	0.08	0.15
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>216.58</b>	<b>214.34</b>	<b>234.95</b>	<b>229.64</b>	<b>226.57</b>	<b>225.19</b>	<b>244.63</b>
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	181.60	181.68	194.02	181.04	172.75	177.42	167.75
CUENTAS POR PAGAR A PARTES	-	-	0.26	0.08	0.07	0.07	0.06
RELACIONADAS							
ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS	4.18	3.63	3.87	3.70	4.43	4.71	9.64
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES	-	-	-	5.65	5.65	5.65	5.65
RELACIONADAS							
OTRAS CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.66	2.03	2.76	3.46	2.47	3.57	12.83
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	19.38	20.33	20.28	18.55	18.95	18.76	18.52
PROVISIÓN POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA NO CORRIENTE	-	-	0.90	0.90	0.90	0.90	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	10.76	6.67	12.86	16.26	21.35	14.11	30.19
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>312.36</b>	<b>304.14</b>	<b>350.09</b>	<b>357.70</b>	<b>371.33</b>	<b>362.11</b>	<b>425.14</b>
CAPITAL SOCIAL	28.17	28.17	28.17	28.17	28.17	28.17	28.17
UTILIDADES RETENIDAS	31.24	31.04	36.88	43.65	61.16	49.05	71.89
RESERVA LEGAL	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	30.74	29.96	29.55	35.98	34.88	35.90	34.62
PARTICIPACIÓN CONTROLADORA	96.39	95.41	100.84	114.04	130.45	119.36	140.91
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA	0.33	0.40	0.48	0.52	0.58	0.52	0.55
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>96.72</b>	<b>95.81</b>	<b>101.32</b>	<b>114.56</b>	<b>131.02</b>	<b>119.88</b>	<b>141.47</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>409.09</b>	<b>399.95</b>	<b>451.40</b>	<b>472.26</b>	<b>502.35</b>	<b>481.98</b>	<b>566.60</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

<b>ESTADO DE RESULTADO CAESS Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)</b>							
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>448.20</b>	<b>353.27</b>	<b>403.95</b>	<b>459.25</b>	<b>476.00</b>	<b>240.06</b>	<b>254.61</b>
VENTAS DE ENERGÍA	435.06	336.06	390.07	445.14	460.47	232.29	246.09
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	13.13	17.21	13.89	14.10	15.53	7.77	8.52
<b>COMPRA DE ENERGÍA</b>	<b>354.20</b>	<b>262.92</b>	<b>306.89</b>	<b>359.28</b>	<b>357.14</b>	<b>179.30</b>	<b>184.55</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>94.00</b>	<b>90.35</b>	<b>97.07</b>	<b>99.96</b>	<b>118.86</b>	<b>60.76</b>	<b>70.06</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>64.93</b>	<b>67.76</b>	<b>66.39</b>	<b>65.86</b>	<b>70.10</b>	<b>34.11</b>	<b>35.37</b>
GASTOS DE PERSONAL	19.61	19.67	19.95	21.23	23.28	11.38	11.43
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	25.65	30.13	29.59	27.06	27.58	13.31	14.35
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	13.82	14.13	14.22	14.93	16.13	7.98	8.60
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	5.70	3.42	2.21	2.22	2.81	1.18	0.78
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.15	0.40	0.43	0.42	0.31	0.27	0.22
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>29.07</b>	<b>22.59</b>	<b>30.67</b>	<b>34.10</b>	<b>48.76</b>	<b>26.65</b>	<b>34.69</b>
INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS, NETOS	(7.94)	(7.92)	(7.08)	(10.82)	(11.14)	(6.53)	(6.16)
PARTICIPACIÓN DE LA UTILIDAD DE LA ASOCIADA	0.26	0.21	0.11	0.43	0.34	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>21.39</b>	<b>14.88</b>	<b>23.70</b>	<b>23.71</b>	<b>37.97</b>	<b>20.12</b>	<b>28.54</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(9.00)	(6.64)	(9.12)	(9.08)	(12.70)	(6.62)	(9.26)
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>12.39</b>	<b>8.25</b>	<b>14.58</b>	<b>14.64</b>	<b>25.27</b>	<b>13.50</b>	<b>19.28</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

**INDICADORES CAESS Y SUBSIDIARIAS**

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>LIQUIDEZ</b>							
Liquidez corriente	1.36	1.32	1.34	1.17	1.13	1.11	1.09
Prueba acida	0.67	0.70	0.60	0.46	0.40	0.48	0.39
Capital de trabajo	34.91	28.47	38.65	22.09	18.73	15.56	16.14
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	20.97%	25.57%	24.03%	21.77%	24.97%	25.31%	27.52%
Margen Neto	2.68%	2.33%	3.61%	3.19%	5.31%	5.63%	7.57%
ROE	12.81%	8.61%	14.39%	12.78%	19.29%	16.27%	21.95%
ROA	3.03%	2.06%	3.23%	3.10%	5.03%	4.05%	5.48%
<b>Eficiencia</b>							
Eficiencia	14.49%	19.18%	16.44%	14.34%	14.73%	14.21%	13.89%
Margen Bruto / Gastos Operativos (veces)	1.45	1.33	1.46	1.52	1.70	1.78	1.98
<b>Solvencia</b>							
Apalancamiento	3.23	3.17	3.46	3.12	2.83	3.02	3.01
Endeudamiento	0.76	0.76	0.78	0.76	0.74	0.75	0.75
<b>Coberturas</b>							
EBITDA	42.89	36.72	44.89	49.03	64.89	34.62	43.29
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	2.79	2.35	2.87	2.64	3.35	3.41	3.97
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	1.54	0.54	0.96	0.17	0.87	0.82	1.65

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

**Estados financieros no auditados CLESA**
**BALANCE GENERAL CLESA (US\$ MILLONES)**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>51.52</b>	<b>53.28</b>	<b>72.75</b>	<b>67.04</b>	<b>74.09</b>	<b>70.09</b>	<b>85.65</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	8.87	9.02	11.79	5.73	3.54	5.50	1.52
CUENTAS POR COBRAR	18.11	22.22	26.84	22.35	23.97	23.38	29.84
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	14.99	11.65	22.32	22.29	34.15	22.35	37.89
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	9.47	10.29	11.12	15.15	11.53	17.09	13.69
DIVIDENDOS POR COBRAR RELACIONADAS	-	-	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	0.88	0.08	0.63	0.87
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.08	0.10	0.16	0.13	0.31	0.63	1.35
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>171.24</b>	<b>173.83</b>	<b>180.31</b>	<b>193.56</b>	<b>205.76</b>	<b>200.13</b>	<b>220.58</b>
ACTIVOS PREPAGADOS	-	0.26	0.38	-	-	-	-
INVERSIONES EN ACCIONES Y ASOCIADA	0.38	0.59	0.19	0.97	1.32	0.97	1.32
CUENTAS POR COBRAR A LARGO PLAZO	1.20	1.41	0.14	0.28	0.11	0.19	7.37
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	65.00	65.00	65.00	66.52	66.52	66.52	66.52
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	101.61	103.97	109.20	116.03	123.89	120.81	129.75
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	2.04	1.82	1.64	1.68	3.25	2.32	4.38
ACTIVOS INTANGIBLES	1.01	0.79	3.76	8.07	10.41	9.05	11.26
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>222.76</b>	<b>227.11</b>	<b>253.06</b>	<b>260.60</b>	<b>279.85</b>	<b>270.21</b>	<b>306.24</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>46.08</b>	<b>48.73</b>	<b>65.45</b>	<b>61.65</b>	<b>69.16</b>	<b>70.92</b>	<b>77.77</b>
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	15.94	15.15	25.12	21.43	28.81	21.40	37.88
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.57	15.05	15.78	16.31	13.89	14.79	11.74
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	0.99	1.00	0.96	1.03	1.10	0.96	0.98
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.67	0.88	1.05	4.84	0.71	15.54	5.74
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.32	2.59	3.58	4.70	3.00	2.70	2.25
PRESTAMOS A PAGAR POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	-	-	3.00	-	3.00
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	6.60	5.56	5.51	5.83	3.65	3.91	1.15
PRÉSTAMOS BANCARIOS A CORTO PLAZO	6.50	7.50	12.89	7.28	14.43	11.35	14.63
PASIVOS CONTRACTUALES	0.29	0.78	0.33	0.08	0.09	0.08	0.27
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS	0.21	0.23	0.22	0.15	0.48	0.20	0.13
INGRESOS DIFERIDOS	-	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>105.42</b>	<b>112.35</b>	<b>115.19</b>	<b>111.95</b>	<b>110.67</b>	<b>109.94</b>	<b>117.57</b>
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	92.24	100.05	100.38	98.63	94.01	96.55	91.28
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS A LARGO PLAZO	1.90	1.72	1.58	1.48	2.00	1.87	3.43
CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.23	0.44	0.64	0.39	0.30	0.36	4.68
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	6.10	6.63	6.47	5.87	5.83	5.50	5.75
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	4.95	3.51	6.12	5.58	8.54	5.65	12.43
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>151.50</b>	<b>161.07</b>	<b>180.63</b>	<b>173.60</b>	<b>179.83</b>	<b>180.86</b>	<b>195.34</b>
CAPITAL SOCIAL	41.81	41.81	41.81	41.81	41.81	41.81	41.81
UTILIDADES RETENIDAS	22.68	17.64	24.02	38.09	51.35	40.52	62.23
RESERVA LEGAL	8.36	8.36	8.36	8.36	8.36	8.36	8.36
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	(1.59)	(1.77)	(1.77)	(1.26)	(1.51)	(1.34)	(1.51)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>71.26</b>	<b>66.04</b>	<b>72.42</b>	<b>87.00</b>	<b>100.02</b>	<b>89.36</b>	<b>110.90</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>222.76</b>	<b>227.11</b>	<b>253.06</b>	<b>260.60</b>	<b>279.85</b>	<b>270.21</b>	<b>306.24</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADO CLESA (US\$ MILLONES)**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>207.65</b>	<b>171.78</b>	<b>207.64</b>	<b>245.54</b>	<b>253.04</b>	<b>127.14</b>	<b>136.34</b>
VENTAS DE ENERGÍA	202.47	167.08	201.71	238.97	247.40	124.28	133.41
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	5.17	4.69	5.93	6.58	5.64	2.86	2.93
<b>COMPRA DE ENERGÍA</b>	<b>151.47</b>	<b>116.58</b>	<b>144.33</b>	<b>176.57</b>	<b>175.25</b>	<b>87.25</b>	<b>91.85</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>56.18</b>	<b>55.20</b>	<b>63.31</b>	<b>68.97</b>	<b>77.79</b>	<b>39.89</b>	<b>44.50</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>32.17</b>	<b>33.09</b>	<b>35.28</b>	<b>36.23</b>	<b>36.82</b>	<b>17.57</b>	<b>18.41</b>
GASTOS DE PERSONAL	9.58	10.05	9.73	10.36	10.91	5.29	5.35
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	12.97	13.66	16.36	16.03	15.92	7.39	7.86
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	7.40	7.68	7.99	8.41	9.04	4.42	4.81
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	1.93	1.56	1.02	1.40	1.01	0.55	0.36
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.30	0.15	0.17	0.03	(0.05)	(0.09)	0.02
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>24.01</b>	<b>22.11</b>	<b>28.03</b>	<b>32.74</b>	<b>40.97</b>	<b>22.32</b>	<b>26.09</b>
INGRESOS Y GASTOS, NETOS	(2.89)	(2.98)	(3.10)	(4.83)	(6.31)	(3.15)	(2.94)
PARTICIPACIÓN DE LA UTILIDAD ASOCIADA	0.25	0.21	0.11	0.43	0.35	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>21.37</b>	<b>19.34</b>	<b>25.05</b>	<b>28.34</b>	<b>35.00</b>	<b>19.17</b>	<b>23.15</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(7.71)	(7.07)	(11.59)	(9.12)	(10.94)	(5.93)	(7.11)
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>13.66</b>	<b>12.28</b>	<b>13.46</b>	<b>19.22</b>	<b>24.07</b>	<b>13.23</b>	<b>16.04</b>

*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

**INDICADORES CLESA**

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>LIQUIDEZ</b>							
Liquidez corriente	1.12	1.09	1.11	1.09	1.07	0.99	1.10
Prueba acida	0.59	0.64	0.59	0.46	0.40	0.41	0.40
Capital de trabajo	5.44	4.56	7.30	5.39	4.93	(0.83)	7.88
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	27.05%	32.13%	30.49%	28.09%	30.74%	31.37%	32.64%
Margen Neto	6.26%	7.04%	6.48%	8.04%	9.41%	10.41%	11.76%
ROE	19.17%	18.59%	18.59%	22.10%	24.06%	24.40%	24.23%
ROA	5.84%	5.33%	5.32%	7.57%	8.51%	8.07%	8.77%
<b>Eficiencia</b>							
Eficiencia	15.49%	19.26%	16.99%	14.75%	14.55%	13.82%	13.50%
Margen Bruto / Gastos Operativos (veces)	1.75	1.67	1.79	1.90	2.11	2.27	2.42
<b>Solvencia</b>							
Apalancamiento	2.13	2.44	2.49	2.00	1.80	2.02	1.76
Endeudamiento	0.68	0.71	0.71	0.67	0.64	0.67	0.64
<b>Coberturas</b>							
EBITDA	31.41	29.78	36.02	41.15	50.01	26.74	30.90
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	4.35	4.02	4.48	4.54	4.76	5.23	5.75
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	1.34	1.76	1.89	0.28	1.30	1.32	1.85

*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

## Estados financieros no auditados EEO y subsidiaria

### BALANCE GENERAL EEO Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>45.55</b>	<b>40.67</b>	<b>50.35</b>	<b>65.30</b>	<b>78.28</b>	<b>72.93</b>	<b>85.18</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	12.22	7.13	6.49	17.26	12.46	16.23	8.66
CUENTAS POR COBRAR	17.25	19.02	22.29	24.36	31.82	27.78	32.48
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	11.12	9.52	15.38	15.03	25.26	21.34	28.68
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	4.86	4.83	5.97	7.47	5.37	6.91	6.18
VALORES NEGOCIABLES	-	-	-	0.48	-	-	0.14
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	0.11	0.18	0.22	0.70	0.37	0.67	1.24
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>113.26</b>	<b>114.19</b>	<b>117.63</b>	<b>138.62</b>	<b>145.55</b>	<b>143.80</b>	<b>156.81</b>
INVERSIONES EN ACCIONES	0.00	0.00	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	0.15	6.46
PRÉSTAMOS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	20.66	20.66	20.33	24.21	23.17	24.21	23.17
CUENTAS POR COBRAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	0.26	0.08	0.07	0.07	0.06
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO, NETO	89.31	91.09	92.39	105.88	111.57	110.04	114.59
ACTIVOS POR DERECHO DE USO	1.33	1.12	1.11	1.24	2.32	1.92	2.17
ACTIVOS INTANGIBLES	0.82	0.65	2.95	6.43	7.95	7.24	10.36
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>158.81</b>	<b>154.87</b>	<b>167.98</b>	<b>203.92</b>	<b>223.83</b>	<b>216.73</b>	<b>241.99</b>
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>34.01</b>	<b>34.46</b>	<b>39.91</b>	<b>54.71</b>	<b>58.83</b>	<b>62.60</b>	<b>67.59</b>
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES DE ENERGÍA	10.86	9.99	15.85	14.38	21.05	16.71	29.22
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	9.38	12.08	13.55	19.74	18.10	19.95	12.00
OTRAS OBLIGACIONES LABORALES	0.95	0.84	0.85	0.93	1.08	0.84	0.86
DIVIDENDOS POR PAGAR	0.29	0.84	1.48	5.25	1.43	11.25	14.01
CUENTAS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	2.01	2.09	2.39	3.04	2.33	1.77	1.93
PRÉSTAMOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	-	-	-	0.22	-	-	-
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	6.84	5.60	3.56	6.44	4.20	3.72	2.09
INGRESOS DIFERIDOS	-	-	-	-	-	-	-
PASIVOS CONTRACTUALES	1.81	1.06	0.11	2.36	5.10	3.41	3.67
PRÉSTAMOS A CORTO PLAZO	1.73	1.83	1.95	2.25	5.35	4.79	3.61
PASIVO POR ARRENDAMIENTO	0.14	0.14	0.18	0.10	0.21	0.16	0.21
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>69.34</b>	<b>66.88</b>	<b>70.08</b>	<b>71.45</b>	<b>70.39</b>	<b>69.94</b>	<b>76.90</b>
PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO	56.76	55.97	57.23	59.16	55.37	56.90	55.50
PASIVOS POR ARRENDAMIENTOS A LARGO PLAZO	1.24	1.08	1.04	0.96	1.30	1.35	1.20
OTRAS CUENTAS POR PAGAR A LARGO PLAZO	0.27	0.27	0.38	0.51	0.33	0.55	3.85
PASIVO POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	4.87	5.17	5.12	4.76	5.01	4.81	4.93
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	6.32	11.42
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>103.36</b>	<b>101.34</b>	<b>109.98</b>	<b>126.16</b>	<b>129.22</b>	<b>132.54</b>	<b>144.49</b>
CAPITAL SOCIAL	34.36	34.36	34.36	34.36	34.36	34.36	34.36
UTILIDADES RETENIDAS	12.32	10.13	15.40	29.51	45.71	35.59	48.34
RESERVA LEGAL	6.92	6.92	6.92	7.05	7.14	8.05	7.14
OTROS COMPONENTES DEL PATRIMONIO	1.07	0.92	0.92	4.79	4.59	4.78	4.59
PARTICIPACIÓN CONTROLADORA	54.68	52.33	57.59	75.71	91.80	81.78	94.42
PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA	0.78	1.20	0.40	2.06	2.81	2.41	3.08
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>55.46</b>	<b>53.53</b>	<b>58.00</b>	<b>77.77</b>	<b>94.61</b>	<b>84.19</b>	<b>97.50</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>158.81</b>	<b>154.87</b>	<b>167.98</b>	<b>203.92</b>	<b>223.83</b>	<b>216.73</b>	<b>241.99</b>

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	jun-23	jun-24
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>161.38</b>	<b>137.49</b>	<b>176.67</b>	<b>201.16</b>	<b>205.66</b>	<b>100.68</b>	<b>109.82</b>
VENTAS DE ENERGÍA	146.19	123.17	163.57	181.04	181.27	90.66	100.11
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	15.19	14.32	13.10	20.11	24.40	10.02	9.71
<b>COMPRA DE ENERGÍA</b>	<b>100.74</b>	<b>79.79</b>	<b>112.95</b>	<b>127.71</b>	<b>120.21</b>	<b>59.15</b>	<b>64.98</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>60.64</b>	<b>57.71</b>	<b>63.72</b>	<b>73.45</b>	<b>85.46</b>	<b>41.53</b>	<b>44.84</b>
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>37.89</b>	<b>38.70</b>	<b>37.58</b>	<b>44.26</b>	<b>49.27</b>	<b>21.84</b>	<b>21.05</b>
GASTOS DE PERSONAL	7.45	7.75	7.42	8.13	8.90	4.37	4.28
GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	20.04	21.17	21.26	26.99	31.17	12.76	12.44
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	7.59	7.86	7.97	7.54	8.08	4.04	4.20
HONORARIO POR TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA	2.59	1.24	0.86	1.12	0.99	0.57	0.19
OTROS GASTOS DE OPERACIÓN	0.22	0.68	0.06	0.49	0.13	0.11	(0.06)
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>22.75</b>	<b>19.01</b>	<b>26.13</b>	<b>29.19</b>	<b>36.19</b>	<b>19.70</b>	<b>23.79</b>
INGRESOS Y GASTOS, NETOS	(2.64)	(2.48)	(2.20)	(2.26)	(3.17)	(1.77)	(1.42)
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>20.11</b>	<b>16.53</b>	<b>23.93</b>	<b>26.94</b>	<b>33.02</b>	<b>17.93</b>	<b>22.38</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	(7.29)	(6.01)	(8.35)	(7.74)	(9.99)	(5.47)	(6.83)
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>12.82</b>	<b>10.51</b>	<b>15.59</b>	<b>19.20</b>	<b>23.03</b>	<b>12.46</b>	<b>15.55</b>

Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR

**INDICADORES EEO Y SUBSIDIARIAS (US\$ MILLONES)**

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>LIQUIDEZ</b>							
Liquidez corriente	1.34	1.18	1.26	1.19	1.33	1.17	1.26
Prueba acida	0.87	0.76	0.72	0.76	0.75	0.70	0.61
Capital de trabajo	11.54	6.21	10.44	10.59	19.45	10.33	17.59
<b>RENTABILIDAD</b>							
Margen Bruto	37.57%	41.97%	36.07%	36.51%	41.55%	41.25%	40.83%
Margen Neto	7.94%	7.65%	8.82%	9.54%	11.20%	12.38%	14.16%
ROE	23.11%	19.64%	26.87%	24.68%	24.35%	24.36%	26.79%
ROA	8.07%	6.79%	9.28%	9.41%	10.29%	9.46%	10.79%
<b>Eficiencia</b>							
Eficiencia	23.48%	28.15%	21.27%	22.00%	23.96%	21.69%	19.16%
Margen Bruto / Gastos Operativos (veces)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Solvencia</b>							
Apalancamiento	1.86	1.89	1.90	1.62	1.37	1.57	1.48
Endeudamiento	0.65	0.65	0.65	0.62	0.58	0.61	0.60
<b>Coberturas</b>							
EBITDA	30.34	26.87	34.11	36.73	44.27	23.74	27.99
COBERTURA EBITDA/ PAGO DE INTERESES	6.75	6.12	7.75	7.07	8.22	10.46	9.11
COBERTURA EBITDA/ SERVICIO DE DEUDA	2.67	2.66	5.47	0.48	3.02	2.26	4.06

*Fuente: AES El Salvador / Elaboración: PCR*

**FLUJOS POR CEDER DEL ORIGINADOR AL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

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

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

**Estados financieros no auditados FTHVAES01**

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES 01 (US\$ MILES)</b>				
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>7771.53</b>	<b>12,829.18</b>	<b>12,874.77</b>	<b>11,882.05</b>
BANCOS	72.61	1,102.30	1,132.31	106.43
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	7,698.92	11,726.88	11,742.46	11,775.62
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>7,771.53</b>	<b>670,765.34</b>		
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	685,316.23	670,765.34	<b>676,628.56</b>	<b>664,820.11</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>693,087.76</b>	<b>683,594.52</b>	676,628.56	664,820.11
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>221,637.21</b>	<b>175,870.02</b>	<b>689,503.33</b>	<b>676,702.16</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	221,420.30	175,104.85	<b>175,398.04</b>	<b>172,920.07</b>
COMISIONES POR PAGAR	1.01	1.52	175,104.84	171,857.83
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12.80	10.00	1.52	1.52
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	58.81	57.50	40.00	40.00
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO)	144.29	696.15	57.52	57.96
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	-	194.16	962.76
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>469,330.66</b>	<b>491,815.23</b>	-	-
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	94,048.00	141,998.00	<b>504,548.56</b>	<b>503,782.09</b>
INGRESOS DIFERIDOS	375,282.66	349,817.23	141,998.00	144,248.00
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	2,119.90	15,909.27	362,550.56	337,083.58
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-	2,119.90	9,556.73	15,909.28
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	2,119.90	13,789.37	2,119.90	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>693,087.76</b>	<b>683,594.52</b>	7,436.83	6,541.23
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>693,087.76</b>	<b>683,594.52</b>	<b>689,503.33</b>	<b>676,702.16</b>

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

<b>ESTADO DE EXCEDENTE DE FONDOS</b>				
<b>FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES AES 01 (US\$ MILES)</b>				
<b>COMPONENTE</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>jun-24</b>
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	4,733.11	25,442.07	12,721.25	12,720.34
OTROS INGRESOS	-	3.67	3.67	-
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>4,733.11</b>	<b>25,445.74</b>	<b>12,724.92</b>	<b>12,720.34</b>
GASTOS POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	707.85	456.99	412.34	62.00
GASTOS POR CLASIFICACIÓN DE RIESGOS	53.83	35.00	17.50	17.50
GASTOS POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	-	-	-
GASTOS POR PAGO DE SERVICIOS DE LA DEUDA	-	-	-	-
GASTOS POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	1.40	1.40
GASTOS POR HONORARIOS PROFESIONALES	79.17	25.00	12.50	12.50
<b>TOTAL DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>	<b>843.65</b>	<b>519.79</b>	<b>443.74</b>	<b>93.40</b>
GASTOS FINANCIEROS (INTERESES VALORES DE TITULARIZACIÓN)	1,288.03	10,898.36	4,606.12	6,074.46
OTROS GASTOS	481.53	238.22	238.22	11.25
<b>TOTAL DE EGRESOS Y GASTOS</b>	<b>2,613.21</b>	<b>11,656.37</b>	<b>5,288.09</b>	<b>6,179.11</b>
<b>EXCEDENTE/DÉFICIT DEL EJERCICIO</b>	<b>2,119.90</b>	<b>13,789.37</b>	<b>7,436.83</b>	<b>6,541.23</b>

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

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

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>	<b>4,108</b>	<b>3,950</b>
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	1,226	1,104
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>	<b>2,893</b>	<b>2,859</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>	<b>4,118</b>	<b>3,963</b>
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
<b>TOTAL</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>	<b>990,500</b>	<b>1,101,516</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>	<b>3,084</b>	<b>2,874</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>	<b>1,170</b>	<b>1,029</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>	<b>1,914</b>	<b>1,845</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>	<b>68</b>	<b>39</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>	<b>1,981</b>	<b>1,884</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>	<b>1,387</b>	<b>1,317</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>	<b>1,388</b>	<b>1,317</b>

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de 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.