

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61472025

Fecha de informe: 29 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVALU01	A- (sf)	Estable

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de A- (sf) a la emisión de valores de titularización (VTHVALU01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno, (en adelante el Fondo o FTHVALU01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en el perfil crediticio de los originadores, Alutech Honduras y Alutech El Salvador. Los Originadores continúan con ratios de cobertura EBITDA a deuda financiera elevados, explicado por una lenta recuperación de sus ingresos. Además, el análisis incorpora el financiamiento de Alutech a empresas relacionadas al conglomerado empresarial al que pertenece (Grupo EMCO). Cabe señalar, que la mejora de eficiencias operativas ha incido en los resultados finales de junio 2025.

La clasificación del Fondo, pondera de manera favorable la estructura legal de la transacción y los derechos sobre los flujos operativos futuros, la fortaleza operativa a través de sus bancos colectores, y la suscripción de tres convenios de administración de cuentas bancarias que reducen el riesgo de redireccionamiento de flujos por parte de los Originadores. En opinión de la agencia, el Fondo cuenta con coberturas de cesión amplias y la estructura se beneficia de una reserva retenida que debe cubrir al menos 4.0x la cuota de cesión mensual de capital e intereses de los tramos emitidos.

A junio de 2025, la cuenta colectora principal con Banco Promerica S.A sobre la cuota de cesión promedió en 9.5x. Mientras que las coberturas del Banco de América Central (BAC) alcanzaron 7.2x. La cuenta contingencial en Honduras, a través de la cuenta en Banco Atlántida cubre la cesión en 97.6x. Por su parte, los ingresos operativos combinados de ambos originadores cubren en promedio hasta 132.3x las cuotas de cesión del Fondo.

Cabe señalar que, a junio de 2025, la deuda financiera del Originador en Honduras totalizó USD315.6 millones, representando el 46.7% del balance. Por su parte el indicador de deuda financiera a EBITDA LTM, registro 11.7x. La Entidad se encuentra en proceso de reestructurar la deuda financiera y la deuda intercompañía. De materializarse estos cambios, los indicadores de endeudamiento y cobertura mejorarían de forma significativa. La agencia dará seguimiento continuo a la tendencia en las métricas y la materialización de las estrategias estimadas.

ALUTECH, S.A. de C.V, cuenta con experiencia en sus líneas de negocio de fabricación, compra, venta, distribución de productos derivados de acero y productos relacionados, principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la región de Centroamérica. A la fecha de análisis, Alutech ha realizado la apertura de 33 tiendas a nivel regional. Esto en línea con las estrategias de incrementar el posicionamiento de la marca principalmente en Guatemala, El Salvador y Costa Rica. Por su parte, Alutech El Salvador, S.A. se

centra en la venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla de yeso y otros materiales para la construcción en el mercado local.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal del Fondo permite aislar y reducir riesgos de redireccionamiento de flujos.
- Tres convenios de administración de cuentas bancarias que estarán activos desde el inicio de la transacción. Lo anterior, se favorece por el exceso de flujo cedido, lo que fortalece las coberturas de cesión.

Debilidades crediticias

- Deterioro del perfil crediticio de los Originadores que se ha traducido en mayor apalancamiento, debilitamiento de flujos operativos y altos costos financieros.
- Alta participación de préstamos por cobrar con partes relacionadas. Los saldos destinados a esta partida, no se vinculan a activos productivos en el balance de Alutech.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio de los Originadores de forma sostenida.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Mayor deterioro en los principales indicadores financieros de los Originadores, que incidan en una disminución sustancial en las coberturas de cesión.

Principales aspectos crediticios**Perfil de la Entidad:****Alutech, S.A de C.V**

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de productos derivados de acero como: aceros planos (láminas, canaletas, tubería, perfilera, ángulos), aceros largos (varilla lisa, corrugada, alambre de amarre), trefilados (malla ciclón, alambre de púas, tornillería, clavos) y productos relacionados a la construcción como tabla yeso, masilla, cemento y pintura.

La empresa efectúa su actividad de comercialización, principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la Región Centroamérica a través de ventas con sus compañías relacionadas, que operan como centros de distribución y salas de venta. La Entidad tiene presencia regional, a través de la incursión en los siguientes países: Nicaragua, Guatemala; Costa Rica y El Salvador. Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y Japón. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado para programar las compras con revisiones bimestrales. Alutech posee una póliza por USD100.0 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, esto le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Alutech El Salvador, S.A de C.V

La Entidad opera como centro de distribución de la franquicia Alutech, manteniendo una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución. Su gama de productos está en los derivados de aceros planos, entre los que se pueden mencionar: láminas onduladas, canaletas, tubos, perfilera y materiales en toda su línea para tabla roca. Estratégicamente, la empresa se ubicó en el oriente del país, debido a su cercanía con Choluteca donde opera la segunda planta de producción de Alutech, S.A de C.V. Debido a que su modelo de negocios es de distribución y comercialización se ubica en un mercado más competido y diversificado. Al 31 de

diciembre de 2024, la Compañía opera con una cadena de 13 tiendas y 1 centro de distribución (7 tiendas y 1 centro de distribución, al 31 de diciembre de 2023) ubicadas en El Salvador.

ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)

Estructura del activo concentrada en cuentas y préstamos por cobrar relacionadas y activo fijo.

Los activos totales registraron un saldo de USD675.8 millones, su estructura continúa determinada por cuentas por cobrar (comerciales y relacionadas), propiedad, planta y equipo e inventarios. Cabe señalar que las cuentas por cobrar a relacionadas representaron el 53.6% del balance y corresponde a contratos de financiamiento, ventas de productos, pagos a proveedores, entre otros. Algunas cuentas no devengan intereses para la compañía, ni garantías y son de renovación automática. El riesgo estratégico y de redireccionamiento de flujos de deuda adquiridos por Alutech S.A de C.V. hacia créditos relacionados es de relevante atención en el análisis, debido al aumento en activos improductivos y la no existencia de coberturas para potenciales incumplimientos.

De acuerdo a las proyecciones de la Entidad, en el corto plazo se estima realizar una reestructuración de las cuentas por cobrar intercompañía, consolidando saldos y realizando el repago de algunas cuentas. Para 2026 se estima una reducción del 14.8% en el saldo de dichas cuentas.

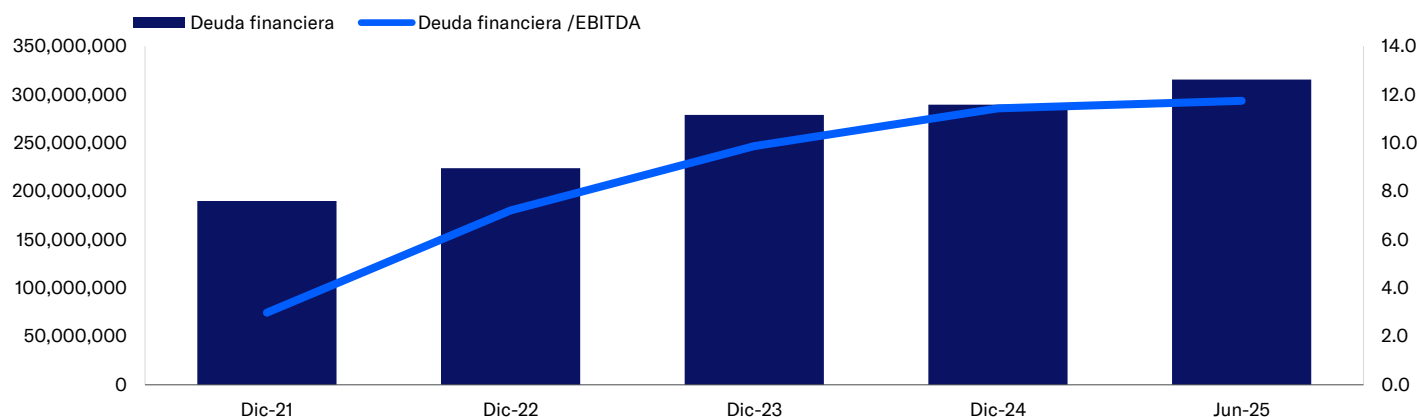
La Entidad registró una razón corriente de 1.1x, disminuyendo desde 1.6x un año atrás. Esta dinámica de liquidez se debe a una reducción del 24.1% en los activos circulantes, principalmente por una contracción de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios, especialmente en productos terminados. Los pasivos circulantes aumentaron moderadamente en 3.3%. La liquidez medida por la prueba ácida se ubicó en 1.0x (junio 2024: 1.4x), mientras que si se excluyen las cuentas por cobrar a relacionadas de la base de cálculo, el ratio disminuye a 0.2x explicado por su alta participación en la estructura del balance.

Aumento continuo de la deuda financiera, reflejo de la estrategia de expansión del Grupo. La mayor parte de deuda se concentra en el largo plazo.

Los requerimientos de financiamiento responden a la alta demanda de necesidades de capital de trabajo, reflejo de la estrategia de expansión del Grupo. La deuda financiera totalizó USD315.6 millones y concentró el 46.7% del balance y 1.7x el valor del patrimonio. La mayor parte de la deuda financiera corresponde a financiamiento de largo plazo en un 51.1%. La estructura de deuda se compone de préstamos con instituciones financieras de la región Centroamericana, la emisión de bonos corporativos, certificados de inversión y las obligaciones con el fondo de titularización.

El alto volumen de deuda se ve reflejado en un indicador de deuda financiera a EBITDA de 11.7x (incluyendo arrendamiento) al cierre de junio de 2025. Cabe señalar que con cifras a septiembre de 2025, el indicador se ubicó en 9.2x, mejorando debido a una disminución de la deuda de largo plazo y una mayor generación EBITDA.

GRAFICO 1: Evolución de la deuda financiera y cobertura EBITDA de ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)



Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

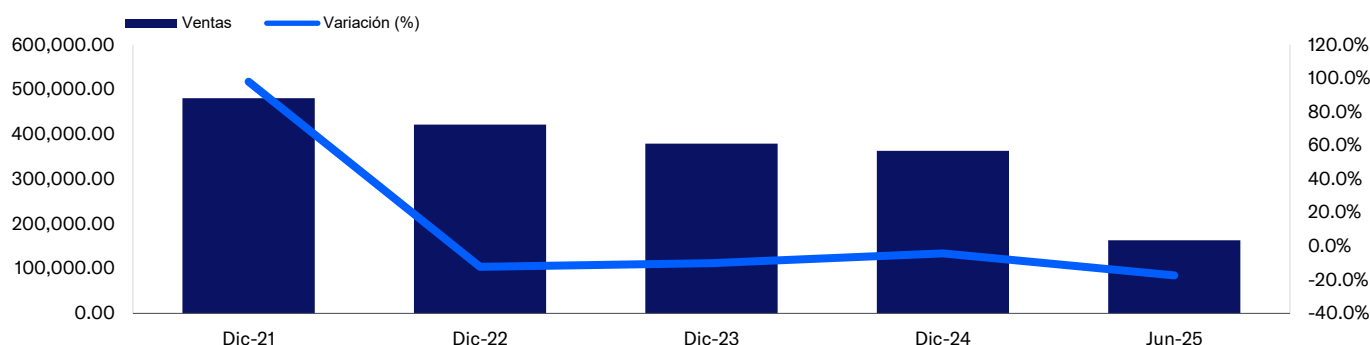
Ejecución de estrategias de eficiencia en los procesos productivos y la mejora en la gestiones del gasto operativo, favorecieron la generación EBITDA.

Alutech S.A de C.V registró ingresos por USD163.3 millones, 17.4% menos que un año atrás, afectado por la disminución de los precios del acero. De acuerdo a las proyecciones, los ingresos incrementaran en el mediano plazo derivado de la introducción de una nueva línea de producto (tubería pesada) y la puesta en marcha de una nueva planta de producción en San Lorenzo Honduras a finales de 2025.

Cabe destacar la ejecución de estrategias de eficiencia en los procesos productivos y la mejora en las gestiones del gasto operativo, lo cual se refleja en una disminución del gasto operativo de 32.4%, favoreciendo la generación EBITDA (USD17.7 millones). De acuerdo a nuestro análisis, la cobertura EBITDA a gastos financieros se ubicó en 1.2x. El ratio fue afectado por el crecimiento de los gastos financieros vinculado a la adquisición de más deuda financiera para la expansión comercial y productiva en la región. De acuerdo a las proyecciones por parte de Alutech S.A de C.V, los indicadores de cobertura mejorará al cierre 2025, debido a la reestructuración de deuda estimada y el crecimiento de los ingresos.

Al cierre del primer semestre de 2025, la utilidad neta totalizó en USD5.5 millones, favorecido por el registro de otros ingresos por 5.4 millones, asociados principalmente a dividendos recibidos. En este sentido, el margen neto se ubicó en 3.4%; el retorno sobre el patrimonio (ROE) pasó a 4.3% y el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 1.2%.

GRAFICO 2: Evolución de las ventas ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)



Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V.

Activos concentrados en cuentas por cobrar a relacionadas e inventarios

La actividad principal de la Entidad es la venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla de yeso y otros materiales para la construcción en el mercado local. A junio de 2025, la Compañía opera con una cadena de 14 tiendas y 1 centro de distribución ubicadas en El Salvador. En este sentido, los activos totalizaron USD39.9 millones, 35.7% más que 2024, impulsados principalmente por cuentas por cobrar a relacionadas (+USD16.0 millones). Dicha cuenta corresponden a ventas de productos terminados a sus relacionadas. Los indicadores de liquidez se mantienen estable, con una razón corriente de 1.5x, al excluir la cuentas con partes relacionadas el indicador cae a 0.7x, reflejo de la alta participación de estas cuentas sobre el balance. Por su parte, la prueba acida fue de 1.2x.

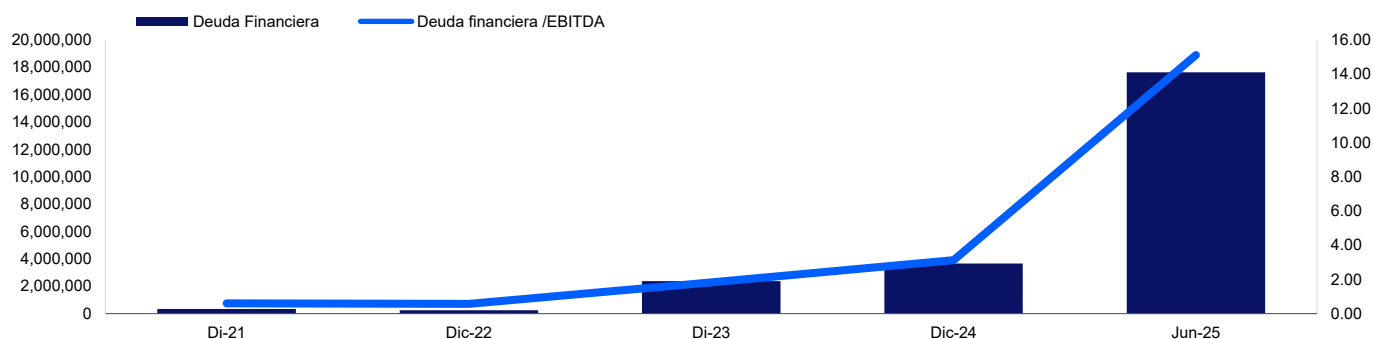
Estructura de pasivo concentrada en cuentas por pagar a partes relacionadas y financiamiento bancario

Históricamente la Entidad no reconocía deuda financiera bancaria en sus balances, sin embargo debido a las inversiones realizadas en la nueva planta de producción en Acajutla, la Compañía adquirió financiamiento bancario de corto y largo plazo por un total de USD14.2 millones al cierre de junio 2025. Dentro de las proyecciones no se estima incorporar más deuda en el mediano plazo.

La deuda financiera total (incluyendo arrendamientos) mostró una participación del 54.5% del total de obligaciones y corresponde principalmente a los compromisos adquiridos con un banco local y arrendamientos financieros de

alquileres de vehículos, montacargas y maquinaria. El resto de los pasivos, principalmente corresponden a cuentas por pagar a relacionadas con una concentración del 40.0% del total. En este sentido, la deuda financiera cubrió al EBITDA en 15.1x desde 3.4x explicado por la incorporación de deuda financiera y una menor generación operativa.

GRAFICO 3: Evolución de la deuda financiera ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V.



Fuente: Alutech El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Por su parte, el EBITDA cubrió al gasto financiero en 1.1x, menor al de un año atrás (3.8x). Explicado por el aumento de los gastos financieros y la disminución del EBITDA, este último afectado por la fuerte estructura de gastos operativos. En este sentido, un buen dinamismo en el volumen de ventas y gastos operativos controlados son clave para la generación de márgenes de rentabilidad adecuados. En contraposición, un escenario de acumulación de mayor deuda, y una menor generación de flujo operativo podrían continuar presionando las coberturas.

Márgenes determinados por la alta presión que ejerce el costo de venta implícito

Las ventas experimentaron una contracción interanual del 4.8%, acumulando un saldo por USD20.0 millones. Por su parte, los costos de venta registraron un saldo de USD17.6 millones, con una participación del 87.9% de los ingresos. Lo anterior, se reflejó en una utilidad bruta de USD2.4 millones, y una contracción de 7.3%. El gasto financiero registró un incremento interanual de USD531.4 miles, derivado de la incorporación de financiamiento bancario. Los costos y gastos consumieron proporciones importantes de los ingresos, lo cual resultó en una pérdida neta de USD439.7 miles. Lo anterior generó la desmejora de los ratios de rentabilidad con retorno sobre el patrimonio (ROE) de -8.2% y un retorno sobre el activo (ROA) de -1.8% (diciembre 2023: 7.6%).

TABLA 1: Indicadores principales- Alutech Honduras

Principales indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos LTM	328,696	363,064	379,126	421,599	480,626
Deuda financiera / EBITDA	11.7x	11.4x	9.9x	7.2x	3.0x
EBIT / Gasto de Intereses	1.0x	0.9x	1.3x	1.9x	3.4x
RCF/ Deuda neta	5.0%	4.6%	5.3%	7.5%	15.7%

Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 2: Indicadores principales- Alutech El Salvador

Principales indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos LTM	36,327	37,333	35,462	38,092	42,203
Deuda financiera / EBITDA	15.1x	3.1x	1.8x	0.6x	0.6x
EBIT / Gasto de Intereses	0.3x	1.0x	47.5x	32.0x	5.7x
RCF/ Deuda neta	3.0%	4.7%	10.7%	6.2%	6.7%

Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

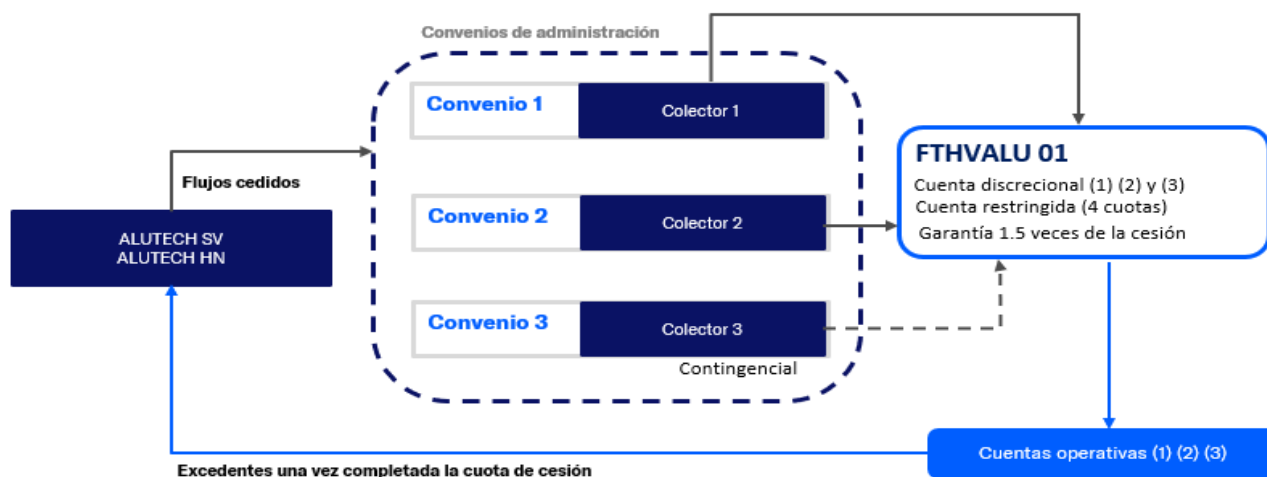
Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero uno

El Fondo se constituyó exclusivamente para titularizar los derechos de flujos mensuales de ventas, incluyendo productos como Aluzinc, acero galvanizado, hierro, varillas, además de maquinaria y materiales de construcción, entre otros ingresos de las empresas originadoras. La emisión se destinó a la reestructuración de deudas de Alutech, S.A de C.V., cediendo irrevocablemente a Hencorp Valores, para el Fondo FTVHALU 01, derechos sobre una parte de los primeros flujos operativos mensuales futuros, hasta alcanzar USD22,176,000.00 distribuidos en 96 cuotas mensuales de USD231,000.0. Esta operación se facilitó mediante acuerdos de gestión de cuentas bancarias, con instrucciones específicas a los bancos para la recolección de los flujos de ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Hencorp Valores LTDA. (la Titularizadora) suscribieron Convenios de Administración de Cuentas con los Bancos administradores. Para el Originador 1 son: Banco Promerica, S.A. y Banco de América Central (BAC Credomatic), ambos autorizados para operar con las leyes salvadoreñas. En lo que concierne al Originador 2, es con Banco Atlántida, S.A. que opera en Honduras.

FIGURA 1: Estructura operativa del Fondo de Titularización



Fuente: Hencorp Valores Ltda / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Para efectos operativos de la transacción, el direccionamiento de los flujos a la cuenta discrecional del Fondo se efectúa inicialmente con los flujos de Alutech, El Salvador S.A. en virtud del convenio 1; con Banco Promerica, S.A. En caso las cantidades de dinero establecidas no sean suficiente para cubrir el monto de cesión con la primera fuente de pago, se activará el segundo en virtud del convenio 2 con BAC Credomatic. Si las fuentes de pago (1) y (2), no logran cubrir el monto de cesión mensual se activará la tercera orden del convenio 3, cuya fuente de pago proviene de los primeros flujos que Alutech, S.A de C.V. centraliza en Banco Atlántida, S.A. domiciliado en Honduras.

La emisión cuenta con un colateral como garantía de respaldo de prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) equivalente al 150% del monto de la emisión. Se adiciona como mejorador crediticio el excedente de cuatro cuotas en reservas correspondientes a los próximos cuatro meses de cesión de capital más intereses en cuenta restringida desde el principio de la transacción. Además, están obligados a mantener un balance mínimo de una cuota de cesión en las cuentas colectoras de Banco Promerica, S.A. y Banco Atlántida, S.A

Coberturas de cesión

A junio de 2025, la estructura muestra que las coberturas a partir de la cuenta colectora principal con Banco Promerica S.A sobre los flujos cedidos han sido suficiente, cubriendo la cesión en 9.5x. Mientras que las coberturas del Banco de América Central (BAC) alcanzaron 7.2x. El Originador No. 2 en Honduras, a través de la cuenta en Banco Atlántida cubre

la cesión en 97.6x. Por otra parte, el análisis evidenció que los ingresos operativos de la operación en Honduras cubren en 117.8x la cesión, mientras que los ingresos operativos de la filial en El Salvador cubren la cesión en 14.4x.

TABLA 3. Coberturas de cesión

Variables	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
ICSD promedio (Banco Promerica SLV)	9.5x	7.8x	5.9x	5.3x	7.1x
ICSD Promedio (BAC)	7.2x	4.4x	6.5x	4.8x	4.0x
ICSD Promedio (Atlántida)	97.6x	96.8x	78.8x	114.1x	101.3x
Cobertura sobre ingresos operativo HND	117.8x	128.0x	136.1x	152.1x	168.2x
Cobertura sobre ingresos operativo SLV	14.4x	13.5x	12.8x	13.7x	15.2x

Fuente: Hencorp Valores Ltda / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Distribución y prelación de pagos

Todo pago se hará por medio de Hencorp Valores, LTDA., con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Se abonará a la cuenta restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.

Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida son equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión de capital más intereses.

- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
- Garantía prendaria por el 150% del valor del monto de la emisión.

Condiciones especiales

Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos para aportar los fondos necesarios al Fondo.

No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos. En caso de terminación anticipada de alguna de las relaciones de colecturías, los originadores deberá suscribir nuevos contratos acompañados de nuevas OIP a favor del Fondo, previa autorización de la Titularizadora, dichos cambios deberán ser notificados al Representante de los Tenedores y Superintendencia del Sistema Financiero.

Mantener en la cuenta colectora primaria y terciaria, al cierre de cada mes, el balance mínimo equivalente a los próximos dos montos de cesión mensual, uno en cada una de las cuentas colectoras anteriormente mencionadas. Esto como un mecanismo de cobertura diferente a las cuatro cuotas en cuenta restringida.

Indicadores de cumplimiento

Los indicadores serán medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. Materializado un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes al incumplimiento, a la Superintendencia y Representante de los Tenedores de Valores. Los indicadores serán los siguientes:

- **Apalancamiento:** los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a 5 veces. A junio de 2025, el indicador promedió en 1.8x, en cumplimiento al límite establecido.
- **Eficiencia operativa:** los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20.0% de los ingresos de los originadores. A la fecha de corte de análisis promedió en 7.5%, lo cual cumple con el indicador máximo establecido.

Redención o amortización anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad en Contrato de Cesión Irrevocable, los Originadores, procederán a enterar al Fondo la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago a la fecha hasta completar la suma de USD22,176,000.00. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fondo de Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo cuatro cuotas de cesión.

Riesgo legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de

la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

El Estructurador-Hencorp Valores LTDA

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA, como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Clasificación de Deuda

En mayo 2019, fue autorizada por Hencorp Valores Ltda la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° CG-77/2019). El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-29/2019). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0011-2019, del 29 de noviembre de 2019. A la fecha del análisis, el fondo ha colocado seis tramos que totalizan un monto de USD16.2 millones, equivalente al monto total aprobado del Fondo. A la fecha de análisis el saldo de la emisión es de USD6.7 millones

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVALU01	Valores de titularización	Dólares	USD16.2 millones	USD16.2 millones	96 meses	Sin garantía	4 Tramos vigentes

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano a 2%, el más bajo de Centroamérica. Este crecimiento refleja una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, que anteriormente impulsó la economía, ha moderado su ritmo de expansión, mientras la construcción mantiene su dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

Análisis del sector acero

El sector del acero a nivel mundial es un componente crucial de la economía global, influyendo en diversas industrias como la construcción, automotriz, y manufactura. La situación de este sector está sujeta a varios factores económicos, geopolíticos y ambientales. A junio de 2025, la producción mundial de acero bruto fue de 151.4 millones de toneladas (Mt), y experimentó un decrecimiento de 5.8% en relación a 2024. De acuerdo a cifras de la worldsteel, China se mantiene como el principal productor con 83.2Mt, seguido de la India (13.6Mt), Japón (6.7Mt), Estados Unidos (6.9Mt) y Rusia (5.6Mt) entre los más representativos. Los principales productores provienen de Asia (incluye Oceanía), por lo que se mantiene como líder según región de procedencia con una producción total de 112.9Mt, sin embargo registró una contracción del 6.2% respecto a junio de 2024.

Los precios del acero han experimentado volatilidad en los últimos años debido a fluctuaciones en la demanda, costos de materias primas como el mineral de hierro y el carbón, y las interrupciones en la cadena de suministro causadas por eventos como la pandemia de COVID-19. La industria está adoptando nuevas tecnologías, como la digitalización y la automatización, para mejorar la eficiencia y reducir costos. La investigación en nuevos materiales está en curso para satisfacer las demandas de sectores avanzados como la automoción eléctrica.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno						
VTHVALU01	A-.sv(sf)	A-(sf)	Estable	A-.sv(sf)	A-(sf)	Estable

“sv” refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

Moody’s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2019

Información considerada para la clasificación.

El Originador presenta Estados Financieros “Separados” auditados, correspondientes a la compañía hondureña Alutech S. A de C. V y Estados Financieros de la operación de Alutech El Salvador S.A de C.V para los años 2021, 2022, 2023 y 2024 y adicional no auditados a junio de 2025. Para el Fondo se utilizaron no auditados a junio de 2025. Moody’s Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody’s Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Moody’s Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá 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.

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . Fátima Flores, Maria Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 27 octubre de 2025

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.