

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º6422024

Fecha: 30 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación Perspectiva	
VTHVAES 01	AA.sv	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.  
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

#### CONTACTOS

Alexander Peréz +506.2552.5936  
Associate Credit Analyst  
[aperez@scriesgo.com](mailto:aperez@scriesgo.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

Jaime Tarazona +506.2552.5936  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno (FTHVAES 01)

## RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación AA.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno – FTHVAES 01 (en adelante el Fondo o FTHVAES 01). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de clasificación de financiamiento estructurado, publicada en octubre de 2024.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales cedidos por las Originadoras: un 58.40% por la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS), un 25.66% por AES CLESA y Compañía, S. en C. de C.V. (AES CLESA) y un 15.84% por la Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO). Estos flujos provienen de ingresos por venta de energía, servicios, ingresos financieros y financiamiento para redimir valores de titularización. Estas empresas se consolidan bajo la división de distribución eléctrica de AES El Salvador.

También, la clasificación se sustenta en la sólida trayectoria y estabilidad financiera de AES El Salvador (CAESS, AES CLESA y EEO), el principal distribuidor de energía eléctrica en el país, operando a través de varias subsidiarias. Al cierre de 2022, AES El Salvador cubrió el 79% del territorio nacional, abasteció el 77% del total de clientes y distribuyó cerca del 72% del total de energía en el país. Es parte de Corporación AES, una de las líderes mundiales en el sector energético, con operaciones de generación y distribución de electricidad en 14 países.

En nuestra opinión, la estructura se favorece de la alta predictibilidad de ingresos debido a la estabilidad e importancia del sector eléctrico en la economía local, lo cual asegura un flujo constante y confiable de ingresos. Adicionalmente, se ponderan los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión.

El Fondo asegura sus obligaciones financieras mediante un monto de cobertura equivalente a tres veces el pago de intereses, costos y gastos. Este monto puede ser respaldado por una cuenta de reserva o mediante cartas de garantía emitidas a favor del Fondo. Además, se mantiene un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias con el Banco de América Central, que incluye una Instrucción Irrevocable de Depósito.

Por último, la estructura contempla un monto de la garantía solidaria por parte de las 3 Originadoras. Este mecanismo obliga a las empresas Originadoras a compensar cualquier déficit en las cuentas en las fechas de pago, incluyendo el

principal y los intereses moratorios. Si alguna de las compañías no puede desembolsar el porcentaje comprometido, las demás tienen la obligación solidaria de transferir los fondos restantes para cumplir con las obligaciones del Fondo.

#### **Fortalezas crediticias**

- Predictibilidad de ingresos cedidos.
- Robusta estructura legal del Fondo.
- Posición dominante de AES El Salvador y sólida trayectoria en el mercado de distribución de energía eléctrica en el país.
- Alto perfil crediticio de AES El Salvador.
- Garantía solidaria por parte de las empresas Originadoras para cubrir el pago oportuno del servicio de la deuda.
- El respaldo que Corporación AES, daría al Originador en caso de que este lo necesite.

#### **Debilidades crediticias**

- Exposición a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo y condiciones climáticas.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora del perfil crediticio de las empresas Originadoras.
- Incremento sostenido en los flujos operativos.
- Reducción notable en el endeudamiento de AES El Salvador.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Una reducción en el nivel de coberturas de cesión.
- Debilitamiento en el perfil crediticio de las Originadoras.
- Cambio en las condiciones contractuales de la emisión que perjudiquen al inversionista.
- Incumplimientos en las tramos de las emisiones por insuficiencia de flujos.
- Modificaciones en el marco regulatorio que puedan afectar la estabilidad contractual.

#### **Principales aspectos crediticios de las Originadoras**

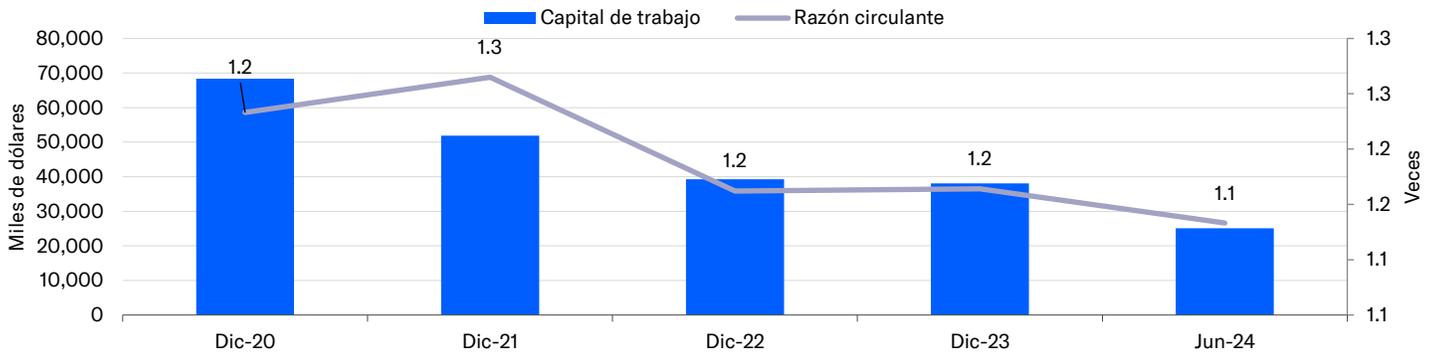
##### **Recuperación importante después de la afectación producto de la pandemia**

La estructura financiera de AES El Salvador en los últimos tres años ha mostrado una recuperación importante después de la afectación por la crisis pandémica. En junio de 2024, los activos contabilizaron USD1,106.7 millones con un incremento anual del 14%. Las partidas de mayor importancia fueron propiedad, maquinaria y equipo que representó el 42%, cuentas por cobrar comerciales y otras netas con 25% y en menor medida los préstamos por cobrar a partes relacionadas con el 17%. Asimismo, los pasivos sumaron USD749.2 millones, luego de un aumento del 12% anual. Lo anterior, explicado por el crecimiento de las cuentas por pagar a proveedores de energía y los préstamos por pagar de corto y largo plazo, que de manera conjunta representaron el 72% de los pasivos totales. Históricamente, AES El Salvador ha mostrado un patrimonio estable y suficiente para brindar soporte a las deudas contraídas. Los recursos propios acumularon USD55.1 millones con una variación positiva del 18%, favorecido por la generación interna de capital.

A junio de 2024, AES El Salvador posee un monto de capital de trabajo de USD41.6 millones con un incremento anual de 66%, este representó el 12% de los activos corrientes. La liquidez se fundamenta en el riesgo de negocio reducido y

del esquema de precios preestablecidos por regulación, la razón circulante muestra un valor de 1.13x, ligeramente superior al indicador mostrado un año atrás (1.09x). Se pondera de manera favorable, que AES El Salvador mantiene líneas de capital de trabajo para gestionar el flujo de efectivo y financiar operaciones diarias. Al corte de junio de 2024, se habían utilizado USD53 millones de un total disponible de USD77 millones, lo cual exhibe un adecuado margen de maniobra para cubrir necesidades adicionales de liquidez, sin exceder los límites prudenciales.

**FIGURA 1** Evolución de los indicadores de liquidez



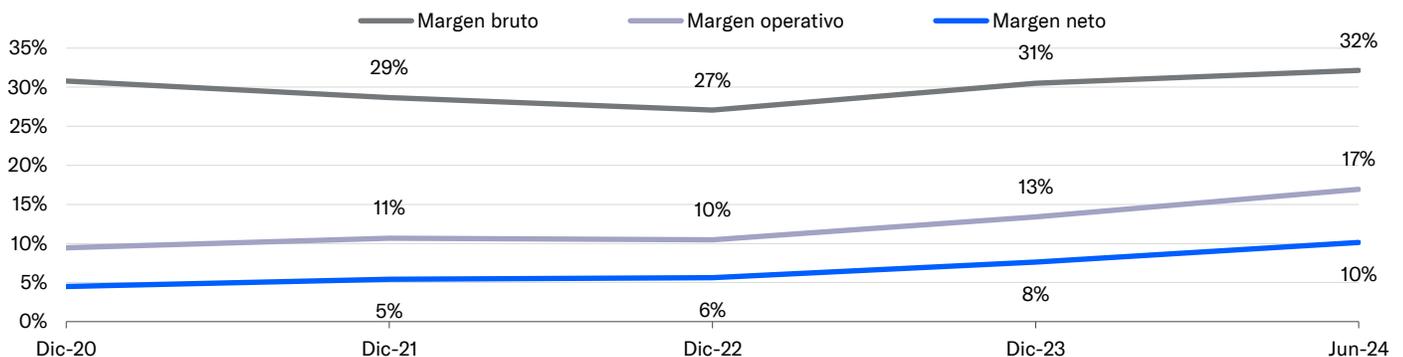
Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

**Durante el primer semestre de 2024 se registraron mejoras notables en los indicadores de rentabilidad**

A la fecha de corte, los ingresos consolidados por distribución de energía de AES El Salvador alcanzaron los USD495.7 millones, experimentando un aumento interanual del 7.2%. Dichos ingresos consolidan la operación del Originador al representar el 72% de participación del mercado salvadoreño. De este total, CAESS contribuyó con el 52%, AES CLESA con el 28%, y EEO con el 21%. En cuanto a la composición de los ingresos por venta de energía, el 45% proviene del segmento residencial, mientras que el 23% corresponde a ventas en el sector industrial, el 17% corresponde al sector comercial, y el 12% se origina de las ventas de energía al Gobierno.

Los costos de compra de electricidad continúan como la partida más influyente dentro de la estructura de costos, al representar el 68% de los ingresos, totalizando en USD336.3 millones, a junio de 2024. Por su parte, los gastos de operación y mantenimiento han oscilado entre el 15% y 21% en los últimos tres años y permiten un margen operativo del 17%. En este sentido, la utilidad neta cerró en USD50.2 millones, favorecida por un crecimiento del 31% anual, que contribuyó a formar un margen neto del 10%. Este incremento en las utilidades propició una mejora en el ROA y el ROE que se posicionaron en 9.7% y 30.4%, respectivamente (8.0% y 25.7% un año atrás).

**FIGURA 2** Evolución de los márgenes



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

**AES El Salvador cancela bono internacional mediante la refinanciación y titularización**

A junio de 2024, la deuda financiera alcanzó los USD387.6 millones, experimentando un crecimiento interanual del 1.5%. De este total, el 53% corresponde a un crédito sindicado bancario con vencimiento al 2025 y el 37% a obligaciones por titularización con vencimiento al 2037.

AES El Salvador ha estructurado un crédito sindicado con la participación de 13 entidades bancarias locales y regionales por USD348 millones. Este financiamiento se orientó principalmente a la reestructuración financiera de la compañía, destinando USD310 millones, al refinanciamiento de un bono internacional con vencimiento programado para marzo de 2023, mientras que el remanente se asignó al pago de otras obligaciones de mediano plazo. El acuerdo, que contempla una tasa de interés con indexación a la SOFR a tres meses más un margen del 5%, establece un esquema de vencimientos escalonados hasta el año 2027, culminando con una amortización final cercana al 70%.

Posteriormente, las empresas CAESS, AES CLESA y EEO lanzaron un programa de titularización por hasta USD315 millones en octubre de 2023, colocando un monto cercano a los USD142 millones, a junio de 2024. Los fondos obtenidos se han utilizado para la amortización anticipada del crédito sindicado bancario. A la fecha, ambos créditos coexisten, con el compromiso de que los fondos de los tramos a colocar del FTHVAES 01 se empleen para la cancelación anticipada del crédito sindicado.

### Mejora en la estructura financiera: reducción de endeudamiento y fortalecimiento del patrimonio

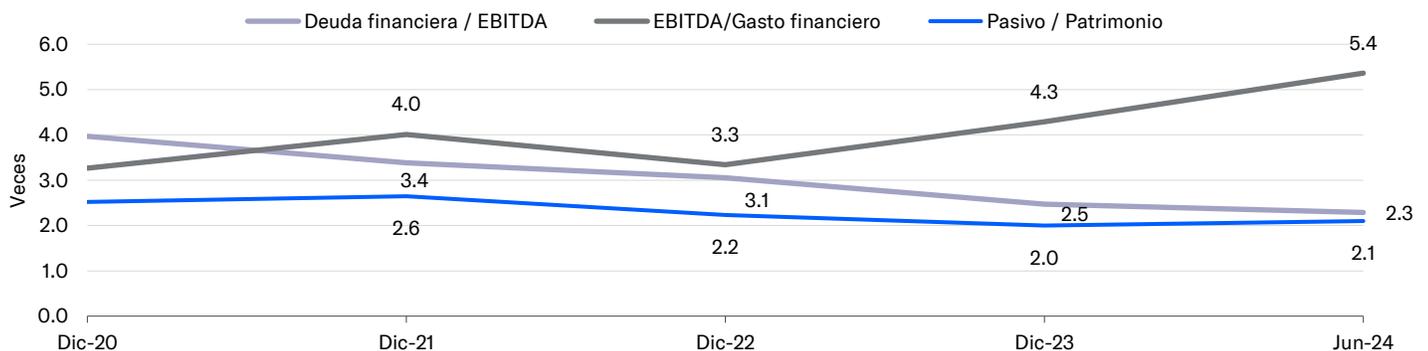
Al cierre del primer semestre de 2024, la razón de endeudamiento (Pasivo / Patrimonio) registró un valor de 2.1x, con una leve reducción de forma anual cuando era de 2.2x, fundamentado en el crecimiento en el patrimonio (+18.2%), en relación con la dinámica que mostró el pasivo (+12.1%). El patrimonio continúa favoreciéndose por la generación interna de capital que le permite retener utilidades. La razón de deuda mostró un valor de 67.7% (68.9% a junio de 2023) considerado alto y de ese porcentaje, un 52% corresponde a la deuda financiera, que en su mayoría es de largo plazo.

### Holgadas coberturas de EBITDA a gasto financiero y al servicio de la deuda y fuerte inversión de CapEx

El EBITDA al primer semestre de 2024, registró un valor de USD102.1 millones con un crecimiento anual de 20.8%, explicado principalmente por el aumento en los ingresos. Además, presentó una generación de flujo neto de actividades de operación (FCO) por USD47.7 millones. A la fecha de corte, AES El Salvador mantiene una holgada cobertura de EBITDA a gasto de financiero de 5.4x, mientras que el indicador de deuda financiera a EBITDA fue de 2.0x lo que denota un riesgo bajo. Dichos indicadores mejoran respecto al mismo periodo el año anterior, debido a un mayor crecimiento del EBITDA respecto a las otras partidas.

En relación con la inversión en CapEx, AES El Salvador normalmente destina montos que rondan entre los USD40 millones y los USD50 millones anuales. No obstante, hubo un incremento atípico en 2022 (USD73.1 millones) y 2023 (USD81.0 millones) relacionado con la inversión en proyectos de digitalización (*smart operation*) y la mejora de la red para permitir una operación más eficiente y la detección en tiempo real de incidencias. Estas inversiones fueron reconocidas en el estudio tarifario para el quinquenio que comenzó en 2023 y se extiende hasta 2027.

**FIGURA 3** Evolución de los indicadores de cobertura y apalancamiento



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

### Fondo de Titularización Hencorp Valores AES 01

El Fondo fue establecido el 08 de agosto de 2022, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0035-2022 con fecha del 18 de octubre de 2022. Este Fondo se creó con el objetivo específico de emitir valores de titularización por un monto de hasta USD314.17 millones, y simultáneamente titularizar los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros para el pago de dicha emisión.

Estos flujos se originan de los ingresos mensuales que las entidades Originadoras obtienen de la venta de energía, de la prestación de servicios adicionales, de ingresos financieros, y de flujos provenientes de cualquier tipo de financiamiento que las Originadoras adquieran, específicamente aquel que esté destinado a la redención anticipada de los Valores de Titularización.

Los fondos obtenidos de esta emisión se destinaron a refinanciar un crédito sindicado bancario previamente adquirido por AES El Salvador (integrado por CAESS, EEO, AES CLESA y DEUSEM) para el refinanciamiento de un bono internacional. Lo anterior implica una coexistencia temporal entre las obligaciones del crédito sindicado y la emisión de los valores de titularización. Ambas deudas mantienen el mismo nivel de prioridad en la estructura de pagos.

**TABLA 1** Características de la emisión.

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores AES 01															
<b>Monto</b>	Hasta USD314,170,000														
<b>Monto colocado a la fecha</b>	Hasta USD141,998,000 (45% del total)														
<b>Plazo</b>	Hasta 16 años														
<b>Monto de cesión mensual</b>	USD2,111,000 del mes 1 al 179; USD316,019,000 en el mes 180.														
<b>Tramos colocados</b>	<table border="0"> <tr> <td>(1) USD73,999,000 al 8.00%;</td> <td>(2) USD3,319,000 al 8.00%;</td> </tr> <tr> <td>(3) USD16,000,000 al 8.00%;</td> <td>(4) USD730,000 al 8.00%;</td> </tr> <tr> <td>(5) USD800,000 al 8.00%;</td> <td>(6) USD300,000 al 8.00%;</td> </tr> <tr> <td>(7) USD200,000 al 8.00%;</td> <td>(8) USD10,050,000 al 8.00%;</td> </tr> <tr> <td>(9) USD1,000,000 al 8.00%;</td> <td>(10) USD10,400,000 al 8.00%;</td> </tr> <tr> <td>(11) USD15,000,000 al 8.75%;</td> <td>(12) USD200,000 al 8.75%;</td> </tr> <tr> <td>(13) USD10,000,000 al 8.75%</td> <td></td> </tr> </table>	(1) USD73,999,000 al 8.00%;	(2) USD3,319,000 al 8.00%;	(3) USD16,000,000 al 8.00%;	(4) USD730,000 al 8.00%;	(5) USD800,000 al 8.00%;	(6) USD300,000 al 8.00%;	(7) USD200,000 al 8.00%;	(8) USD10,050,000 al 8.00%;	(9) USD1,000,000 al 8.00%;	(10) USD10,400,000 al 8.00%;	(11) USD15,000,000 al 8.75%;	(12) USD200,000 al 8.75%;	(13) USD10,000,000 al 8.75%	
(1) USD73,999,000 al 8.00%;	(2) USD3,319,000 al 8.00%;														
(3) USD16,000,000 al 8.00%;	(4) USD730,000 al 8.00%;														
(5) USD800,000 al 8.00%;	(6) USD300,000 al 8.00%;														
(7) USD200,000 al 8.00%;	(8) USD10,050,000 al 8.00%;														
(9) USD1,000,000 al 8.00%;	(10) USD10,400,000 al 8.00%;														
(11) USD15,000,000 al 8.75%;	(12) USD200,000 al 8.75%;														
(13) USD10,000,000 al 8.75%															
	**Todos los tramos vencen en octubre de 2037														

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

### Otras Consideraciones

#### Limitantes:

No se tuvieron limitantes de información en la presente revisión.

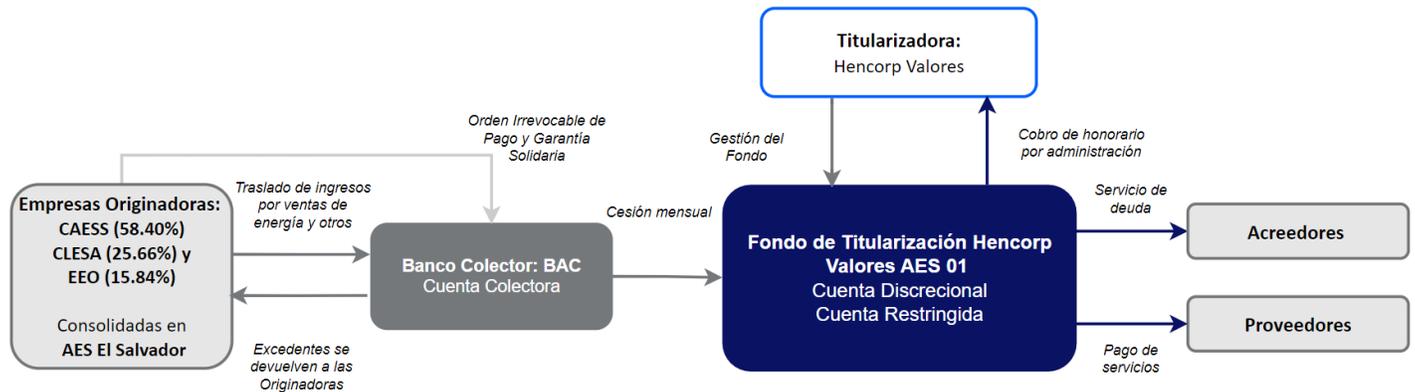
### Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

#### Descripción de la Titularización

El Fondo ha sido creado para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de las Originadoras: CAESS, AES CLESA y EEO, englobando ingresos por venta de energía y servicios, ingresos financieros, y flujos para amortizar valores titularizados, asumiendo también responsabilidades tributarias. Mediante un Contrato de Cesión y Administración, las Originadoras transfieren irrevocablemente estos derechos al Fondo, gestionado por la Titularizadora, en proporciones de 58.40% para CAESS, 25.76% para AES CLESA, y 15.84% para EEO. Los flujos cedidos se depositan mensualmente en una cuenta discrecional. El monto cedido se calcula con una fórmula que considera intereses, capital y costos mensuales, excluyendo amortizaciones tempranas. Según el límite de emisión, se proyecta transferir USD2.11 millones mensuales durante los primeros 179 meses, y USD316.02 millones en el mes 180. Durante la

emisión, la Titularizadora mantiene en la cuenta de reserva un monto de cobertura de tres veces el pago mensual de intereses y gastos, que puede ser asegurado con Cartas de Garantía o inversiones permitidas por el contrato.

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

### Mecanismos de respaldo

El Fondo posee los siguientes mecanismos de respaldo para asegurar el pago de sus obligaciones: i) mantenimiento de fondos en la cuenta de reserva equivalentes al monto de 3 veces las cantidades mensuales de interés y gastos, pudiendo ser garantizados por cartas de garantía o inversiones permitidas; ii) mecanismos operativos de traslado de fondos mediante Instrucción Irrevocable de Depósito y Convenios de Administración de Cuentas Bancarias, asegurando la transferencia de los montos cedidos a través de bancos autorizados y la gestión de las Cuentas Colectoras. Además, en caso de mora, se activará la Garantía Solidaria de las Originadoras, obligándolas a cubrir cualquier déficit para mantener los fondos necesarios en las cuentas respectivas y asegurar el pago a los tenedores de valores.

### Cumplimiento de ratios financieros

Las Originadoras deben mantener una relación de endeudamiento total a capitalización menor o igual a 0.65 a 1, con excepciones específicas permitidas que se establecen en el prospecto de la emisión.

### Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, donde se distribuirán prioritariamente a: i) asegurar un saldo en la cuenta restringida, si no hay cartas de garantía; ii) servicio de la deuda; iii) comisiones autorizadas bajo el contrato a favor de la Titularizadora; iv) costos y gastos del fondo; y v) transferencia de excedentes a las empresas Originadoras.

### Procedimiento en caso de mora

En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta discrecional para cubrir el pago total mensual de intereses o del principal en la fecha establecida, la Titularizadora utilizará los recursos de la cuenta de reserva para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. Si aun así los fondos resultan insuficientes, se incurrirá en mora, aplicándose un interés moratorio del 2% anual sobre los saldos pendientes, calculado hasta su efectivo pago. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir entre exigir el pago a las Originadoras bajo la Garantía Solidaria o proceder al pago del Monto de Redención Obligatoria. Todo esto será informado simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Redención anticipada a opción de los Tenedores

La redención anticipada a opción de los Tenedores permite solicitar la redención total o parcial de los Valores de Titularización bajo ciertas condiciones, como un evento de incumplimiento o porcentajes específicos del valor emitido en los años 11 al 14 después de la colocación. Esta opción se activa mediante una resolución en Junta General de Tenedores y requiere la notificación a la Titularizadora, quien debe verificar la solicitud y proceder al pago del monto de redención obligatoria. Las Originadoras son responsables de aportar los fondos necesarios para la redención, con plazos de 180 días o 30 días en caso de evento de incumplimiento. Si la Titularizadora no puede realizar el pago por incumplimiento, los Tenedores pueden solicitar la liquidación del Fondo, sujeto a aprobación en Junta General.

### Redención anticipada a opción de las empresas Originadoras

A partir de los 36 meses tras la Oferta Pública Bursátil inicial, las empresas Originadoras pueden solicitar la redención anticipada, total o parcial, de los Valores de Titularización, comunicándolo a la Titularizadora con 30 días de anticipación a una fecha de pago. La Titularizadora, tras recibir la solicitud, notificará a las entidades reguladoras y procederá con la redención. Las Originadoras deben depositar el monto de redención opcional en las Cuentas Colectoras un día hábil antes de la fecha de redención.

### 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 de la Titularización considera las siguientes cuentas del Fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) cuenta discrecional y ii) una cuenta de reserva que cubra 3 veces los gastos e intereses mensuales.

### Análisis de sensibilidad

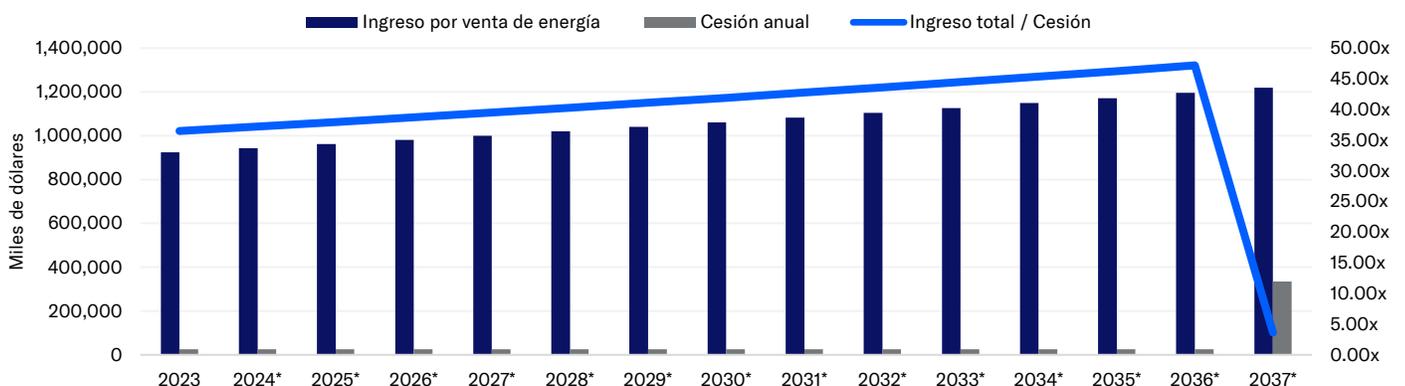
SCR El Salvador llevó a cabo una evaluación de riesgo aplicando escenarios de estrés económico y financiero para la calificación de una transacción. Este análisis incluyó la proyección de flujos de efectivo hasta el vencimiento, evaluando la capacidad de cubrir el servicio de la deuda puntualmente. Se consideró un escenario base con un crecimiento anual del 2% en los ingresos de venta de energía y las contribuciones específicas de las empresas originadoras. Adicionalmente, se examinó un escenario adverso con una disminución anual del 2% en los ingresos, para estimar el impacto en los flujos financieros y la capacidad de pago a los tenedores de bonos bajo variaciones interanuales de ingresos.

Tabla 2 Escenario base

Indicadores de cobertura	2023	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*	2035*	2036*	2037*
Ingreso total / Cesión	36.48x	37.21x	37.96x	38.72x	39.49x	40.28x	41.09x	41.91x	42.75x	43.60x	44.47x	45.36x	46.27x	47.20x	3.64x
Ingreso total de colecturía / Cesión	15.50x	15.81x	16.12x	16.45x	16.77x	17.11x	17.45x	17.80x	18.16x	18.52x	18.89x	19.27x	19.65x	20.05x	1.54x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. \*Proyectados con un crecimiento del 2%.

FIGURA 4 Escenario base

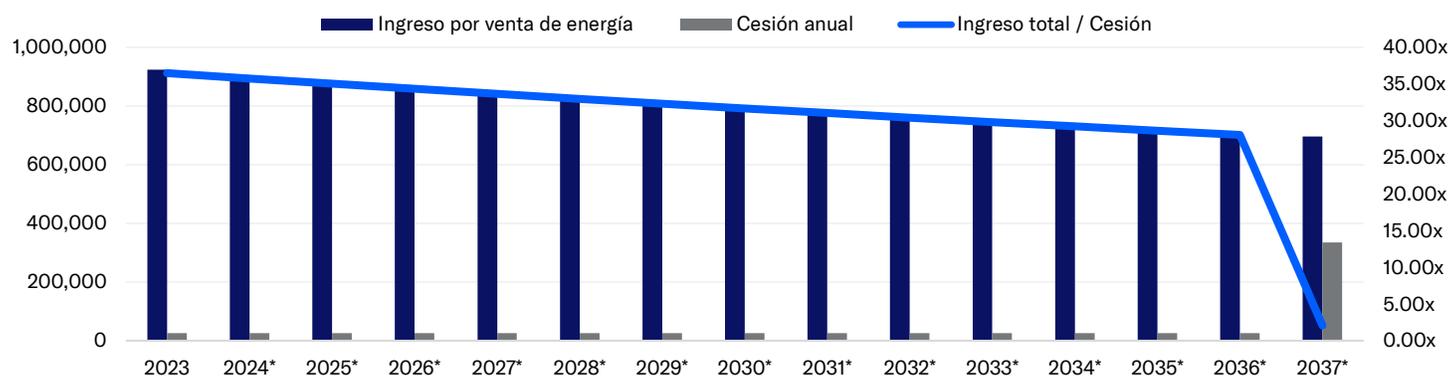


**Tabla 3** Escenario estresado

Indicadores de cobertura	2023	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*	2035*	2036*	2037*
Ingreso total / Cesión	36.48x	35.75x	35.04x	34.34x	33.65x	32.98x	32.32x	31.67x	31.04x	30.42x	29.81x	29.21x	28.63x	28.06x	2.08x
Ingreso total de colecturía / Cesión	15.50x	15.19x	14.88x	14.59x	14.29x	14.01x	13.73x	13.45x	13.18x	12.92x	12.66x	12.41x	12.16x	11.92x	0.88x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador. \*Proyectados con una reducción del 2%.

**FIGURA 5** Escenario estresado



## Descripción y análisis de Originadoras y Titularizadora

### Originadoras – CAESS, AES CLESA y EEO consolidado en AES El Salvador

Las empresas CAESS, EEO y AES CLESA se especializan en la distribución de energía eléctrica a municipalidades y distritos urbanos en distintas regiones de El Salvador, cubriendo áreas como San Salvador, Chalatenango, Cabañas, Cuscatlán, la región oriental del país, Santa Ana, Sonsonate y Ahuachapán. Al cierre de 2023, la participación de mercado de CAESS fue del 41%, seguido de CLESA con el 17% y, por último, EEO con el 11%. AES El Salvador ha experimentado un aumento sostenido en el número de clientes en años recientes. Aunque el volumen de energía distribuida experimentó una disminución en 2020 debido a la pandemia, los datos de 2021 a 2023 indican una recuperación, reflejando un incremento en la demanda energética impulsado por la recuperación económica y la normalización de los ingresos de los hogares. Al finalizar diciembre de 2023, se observa una tendencia positiva en la distribución de electricidad, alcanzando niveles de gigavatios hora (GWh) comparables a los previos a la pandemia. Esta mejora se atribuye a mejoras en la eficiencia energética y a cambios en las condiciones meteorológicas que afectan el consumo.

### Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

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. Perteneció 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.

Anexo

**Contexto Económico**

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

**Mercado Energético**

Durante el primer trimestre del 2024, el sector eléctrico como componente del Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 1.0% en el país, lo anterior resultado de los efectos del fenómeno climático del niño, caracterizado por sequías. La producción de energía representó más del 90.0% a nivel local. A junio de 2024, el acumulado de generación nacional transada fue de 3,838.2GWh. Cabe señalar, que las exportaciones netas de energía a junio de 2024 cerraron en 144.96GWH, lo cual es favorable en términos de la dinámica de demanda de energía en los primeros meses del año.

Las fuentes renovables incorporan el 57.2% de la capacidad instalada, con mayor ponderación la hidráulica (17.6%) y geotérmica (19.6%), el restante lo concentró la biomasa (11.2%), solar (1.7%) y en menor proporción eólica (1.8%). La generación por medio de gas natural tuvo una participación del 33.5%, mientras que la generación térmica fue de un 8.8%, y para cubrir la demanda se importó un 0.1%. El Gobierno Salvadoreño ha diseñado la Política Energética Nacional 2020-2050 (PEN), actual plan estratégico que articula al sector público y la empresa privada en los cuatro subsectores energéticos: eléctrico, hidrocarburos, bioenergía y consumo. El objetivo de largo plazo, es reducir progresivamente el uso de procesos contaminantes y fomentar los renovables. El Plan de Expansión de la Generación y transmisión regional 2024-2038, indicó 7 proyectos en energía renovable para el país.

**TABLA 4** Cuentas principales - AES El Salvador

USD Millones	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	1,106.7	1,001.7	935.8	876.0	789.4
Pasivos	749.2	667.8	646.4	635.8	565.4
Patrimonio	749.2	667.8	646.4	635.8	565.4
Ingresos	495.7	924.2	894.9	781.3	659.1
Utilidad neta	50.2	70.6	50.2	42.5	29.6

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

**TABLA 5** Indicadores financieros - AES El Salvador

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	1.1x	1.2x	1.2x	1.3x	1.2x
Apalancamiento	3.1x	3.0x	3.2x	3.6x	3.5x
Endeudamiento	2.1x	2.0x	2.2x	2.6x	2.5x
Deuda financiera / EBITDA	2.3x	2.5x	3.1x	3.4x	4.0x
Deuda total / EBITDA	3.7x	4.2x	5.1x	5.5x	6.1x
EBITDA / Gasto financiero	5.4x	4.3x	3.3x	4.0x	3.3x
Cobertura de intereses	4.4x	3.4x	2.5x	2.9x	2.2x
FCO / Gasto financiero	2.5x	2.9x	3.0x	1.9x	2.4x
FCF / Deuda	1.6%	9.0%	10.3%	-8.4%	8.6%
Margen Bruto	32.2%	30.5%	27.1%	28.7%	30.8%
Margen Neto	10.1%	7.6%	5.6%	5.4%	4.5%
Margen EBITDA	20.6%	17.2%	14.0%	14.7%	14.2%
ROA	9.7%	7.3%	5.5%	5.1%	3.7%
ROE	30.4%	22.6%	19.0%	18.3%	12.9%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

**TABLA 6** Indicadores Clave - Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos (USD Miles)	3,963.3	5,992.1	5,301.5	4,903.9	3,906.9
Utilidad Neta (USD Miles)	1,316.5	2,518.1	2,144.8	1,848.1	1,283.4
ROA	52.9%	44.6%	42.0%	42.0%	31.7%
ROE	76.5%	65.7%	61.9%	61.5%	45.9%

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador

### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores AES 01				
VTHVAES01	AA.sv	Estable	-	-

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024 de CAESS, AES CLESA y EEO consolidados en AES El Salvador. Los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y 2023, así como no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024 del Fondo. Además, contempla las proyecciones del Fondo de titularización proporcionadas por la Titularizadora. SCR 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. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

### Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA:** corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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.
- **Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **sv:** Indicativo país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. Este no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

*SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", 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://scriesgo.com/>

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

© 2024 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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, COMERCIALIZACIÓN 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody.com](http://www.moody.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 respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.