

**VALORES DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO 01
VALORES DE TITULARIZACIÓN VTHVGE001**

Comité No. 113/2020							
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020				Fecha de comité: miércoles 28 de octubre de 2020			
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector eléctrico; San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Adriana Rodríguez arodriguez@ratingspcr.com		Isaura Merino imerino@ratingspcr.com		(503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	29/4/2015	22/4/2016	26/4/2017	16/4/2018	30/4/2019	29/4/2020	28/10/2020
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01							
Tramo 1	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

"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".

Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo PCR ratificó la clasificación de riesgo en "AAA", con cambio de perspectiva "Estable" a "Negativa" a los Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01.

La clasificación se fundamenta en el desempeño favorable de LaGeo, a pesar de una disminución en sus ingresos, producto de la caída los precios de venta; manteniendo así los niveles de cesión holgados e indicadores de rentabilidad adecuados. Por otra parte, cuenta con indicadores de liquidez positivos, que brindan a LaGeo capacidad de responder a sus obligaciones inmediatas. Además, según la estructura de la emisión, el originador debe cumplir con los resguardos financieros establecidos y con respaldos legales para minimizar el riesgo de impago.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

LaGeo cuenta con indicadores de liquidez adecuados, siendo a junio 2020 de 1.78 veces, esto demuestra la capacidad de responder a sus obligaciones inmediatas, viéndose favorecidos por el buen manejo de sus pasivos corrientes, los cuales van en disminución, trasladando de manera efectiva su deuda a largo plazo. Esto le da oportunidad de generar inversiones en proyectos y en bienes de capital. Los proyectos de inversión representan el 83.23% del total de las inversiones, con énfasis en el proyecto de Unidad Binaria II Berlín con una inversión de US\$4.34 millones; por su parte los bienes de capital representan el 16.77%.

A junio de 2020, LaGeo es la única generadora de energía geotérmica en el país, representando el 27.20% del mercado energético¹, inyectando 722.07 MWh a la matriz energética, siendo el 53.37% generada en la Central de Berlín y 46.63% en la Central de Ahuachapán. La Geo cuenta con once contratos vigentes, ocho de ellos tienen fecha final de

¹ Fuente: Unidad de Transacciones (UT), 2020.

vigencia al 31 de diciembre de 2020 con un precio de venta de US\$103.12 MWh. Dos de estos contratos representan las mayores distribuidoras del país, CAESS y DEL SUR con una potencia de 36.66MW y 28.54MW respectivamente.

En cuanto al precio de venta, entre junio 2019 y 2020, este disminuyó en –US\$43.35MW/h², pasando de US\$92.21MW/h de junio 2019 a US\$48.86MW/h a la fecha de análisis. Como consecuencia de la caída de los precios de venta de la energía, los ingresos de LaGeo se vieron impactados registrando una reducción en US\$11.08 millones (-15.33%), por lo que el porcentaje de los ingresos cedidos respecto al monto de cesión fue de 24.40% a la fecha de análisis.

La deuda financiera de LaGeo disminuyó en US\$20.68 millones (-30.92%) entre junio 2019 y 2020, con énfasis en la deuda de emisión a largo plazo que se redujo en US\$15.24 millones, esto influyó en la mejora de los indicadores de solvencia, considerando un endeudamiento patrimonial de 0.53 veces a junio 2020, menor en 0.16 veces en comparación al período pasado, lo que indica el bajo endeudamiento por parte de LaGeo al mostrarse por debajo de uno.

La emisión cuenta con dos principales resguardos: la Cuenta Restringida que acumula un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores y las Ordenes Irrevocables de Descuento que serán ejecutadas directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos de LaGeo, la cual será ejecutada por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.

Durante la vigencia de la emisión, la Generadora se encuentra sujeta a cumplir con los ratios financieros establecidos en el contrato de cesión, de no cumplir con los límites respectivos por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento. A junio 2020, LaGeo cumple con las condiciones establecidas en cada uno de los resguardos financieros.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 29 de noviembre de 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A junio 2020, no se cuenta con información auditada.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión, los cuales podrían verse afectados por la coyuntura mundial del COVID-19, dichos efectos podrían impactar en los precios y la demanda de la energía eléctrica del país. Por su parte, aun no se pueden determinar los alcances económicos reales, pero deben de ser monitoreados para poder estimar el posible impacto en el sector.

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.	
CONCEPTO	DETALLE
Originador	: LaGeo, S.A. de C.V. (en adelante también referido como el “LaGeo”).
Emisor	: HENCORP VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVGEO 01 y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora
Clase de Valor	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de titularización Hencorp Valores LaGeo 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	: US\$287, 620,000.00 dólares norteamericanos.
Valor Mínimo de Anotaciones Electrónicas:	: CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIENTO DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Plazo de la Emisión	: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 meses.
Respaldo de la Emisión	: El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, se encuentra únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVGEO 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por LaGeo, S.A. de C.V.
Custodia y Depósito:	: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.

² Precio Promedio MRS MWh

Negociabilidad	:	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	:	(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de una cuota de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización.
Destino de los Fondos de la Emisión	:	Los fondos que LaGeo, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVGE01, serán invertidos por LaGeo para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.
Caducidad del Fondo	:	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por LaGeo, S.A. de C.V. y la Titularizadora, dicha empresa procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de Cuatrocientos Ochenta Millones Setecientos Ochenta Mil Dólares de Los Estados Unidos de América, en concepto del valor total que como contraprestación.

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

Reestructuración por efectos COVID-19

La enfermedad COVID-19 catalogada pandemia por la OMS el 11 de marzo 2020 ha desembocado en una serie de medidas por parte de los gobiernos para evitar el contagio masivo de la población, siendo el confinamiento de la población con características de riesgo, la principal medida para retrasar la evolución de la enfermedad.

En El Salvador, el primer caso de COVID-19 se registró el 18 de marzo de 2020. En este sentido, la Asamblea Legislativa aprobó dos decretos, el primero el Decreto n°593: "Estado de Emergencia Nacional, Estado de Calamidad Pública y Desastre Natural" y el segundo Decreto n° 594: "Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales concretos para atender la pandemia COVID-19".

Debido a la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprueba el Decreto n°601³: "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones (teléfono, cable e internet)". El objetivo principal de este decreto es mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difiere el pago de las facturas de servicios de agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, de los meses de abril, mayo y junio del año 2020. Estos tres pagos serán diluidos en dos años sin generar mora, interés u otra penalidad.

El Decreto n°601 Artículo 2. Menciona como beneficiarios a las personas naturales o jurídicas y municipalidades, que hayan experimentado una disminución de sus ingresos directamente por los cierres parciales o totales. En el caso de la factura de energía eléctrica se dispone que cuando se trate de personas naturales se aplicará estos beneficios solamente si su factura tiene un consumo de hasta 250/KWH-MES y se incluirá el consumo de energía eléctrica de las juntas de agua, proyectos comunitarios, municipales y sus diferentes acepciones.

En cuanto a los prestadores de dichos servicios, por ninguna razón deberán realizar el corte de servicio del agua potable, energía eléctrica y telecomunicaciones, mientras dure la emergencia.

Antecedentes

- I. Disminución de flujos producto de inversiones de LaGeo.
- II. Caída de los precios de venta de la energía en el mercado spot.
- III. El Decreto Legislativo n°604 permitió a los consumidores finales el diferimiento de pago hacia las distribuidoras eléctricas. Consecuentemente la SIGET permite el diferimiento de pago de las distribuidoras a los generadores, de conformidad con lo establecido en el acuerdo de la SIGET número 90E 2020. Esto provoca la caída de flujos por el traslado de diferimientos de pago de distribuidoras eléctricas hacia LaGeo producto de la autorización de la SIGET.
- IV. Riesgo en la disminución de ingresos producto de la renegociación durante el 2020, de las condiciones de los Acuerdos de Compra de Energía a precio fijo con las distribuidoras de energía eléctrica.
- V. Disminución de generación de efectivo afecta la posibilidad de realizar mantenimientos necesarios para la sostenibilidad de los pozos.

Anticipándose a los efectos del COVID-19, el Fondo de Titularización LaGeo 01 se ve en la necesidad de modificar la estructura de sus pagos de cesión, además de realizar modificaciones al Contrato de Titularizaciones y sus características de los tramos de la emisión vigente.

³ Decreto n°601: "Ley Transitoria para diferir el pago de facturas de servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones. Aprobado el 20 de marzo de 2020. <https://www.asamblea.gob.sv/decretos/decretosporanio/2020/0>

Modificaciones al Contrato de Titularización

Modificaciones Contrato de Titularización		
I. Definiciones		
Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso	Incrementar el monto de la cesión total a transferir por parte del Originador.	Romano I, numeral n° 7.
Cuenta Restringida	Se establece que el saldo de la Cuenta Restringida puede ser utilizado para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores. Además, se obliga al Originador a restituirla en un período de un mes posterior a su uso.	Romano I, numeral n°12.
Evento de Incumplimiento del Fondo de Titularización	Se excluye de los eventos de incumplimiento el pago diferido de los intereses acumulados durante el período de Excepción.	Romano I, numeral n°16
Monto de Pago de Intereses	Los intereses acumulados serán pagados de conformidad con las tablas de pago de intereses contempladas en el Anexo I del Contrato de Modificación al Contrato de Titularización.	Romano I, numeral n°22
Período de Intereses Devengados	Los intereses acumulados devengarán una compensación equivalente a la tasa de Rendimiento Bruto Anual de cada Tramo, de acuerdo con el Aviso de Colocación Correspondiente.	Romano I, numeral n°26.
Período de Excepción	Se agrega el numeral del período de excepción, que corresponde a 6 meses que FTHVGEO 01 podrá diferir el pago de capital y/o intereses conforme a las tablas de capital e intereses que han sido aprobado en la sesión de Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores ⁴ .	Romano I, numeral n°34
Período de Restitución	Se agrega el numeral del período de Restitución, que corresponde: i) si veinte días antes de la fecha de pago correspondiente al mes setenta y cuatro contado a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil el Originador ha enterado en su totalidad el monto de cesión mensual correspondiente al mes setenta y cuatro, que equivale a la cantidad de SIETE MILLONES SEISCIENTOS QUINCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, al mes posterior al Período de Excepción en el cual el FTHVGEO CERO UNO pagará la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento suscrito por las partes y el notario y forma parte integral de la misma; ii) si veinte días antes de la fecha de pago correspondiente al mes setenta y cuatro contado a partir de la Primera Oferta Pública Bursátil el Originador no ha enterado en su totalidad el monto de cesión mensual correspondiente al mes setenta y cuatro, que equivale a la cantidad de SIETE MILLONES QUINCE MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, a los doce meses posteriores al Período de Excepción en el cual el FTHVGEO CERO UNO pagará la totalidad de los intereses devengados en el Período de Excepción a los Tenedores de Valores de acuerdo a lo establecido en la Prelación de Pagos de este Instrumento y a la Tabla de Pagos Mínimos aprobado en la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y que se encuentra en el Anexo Uno de éste instrumento suscrito por las partes y el notario y forma parte integral de la misma.	Romano I, numeral n°35
III. Constitución del Fondo de Titularización		
Derechos que conformarán el Fondo de Titularización	Modificación para homologar la descripción del Activo Titularizado con la nueva estructura de cesiones.	Romano III, numeral n°2
Criterios de Administración de los Flujos Financieros	Establecimiento de nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Romano III, numeral n°6
Forma de disponer de bienes remanentes del FTHVGEO01	Establecer que la forma de disposición de los bienes remanentes deberá ser acorde a la Prelación de Pagos.	Romano III, numeral n°15
Aportes Adicionales al FTHVGEO01	Establecer que LAGEO podrá realizar aportes adicionales para honrar el saldo de intereses devengados no pagados y sus compensaciones mientras estas obligaciones existan.	Romano III, numeral n°18
Constitución de Cuenta Restringida con cargo al FTHVGEO01	Establecer que puede ser utilizado el saldo de la Cuenta Restringida para hacer frente a las obligaciones con los tenedores de valores, obligándose el Originador a restituir la misma en un período de un mes posteriores a su uso.	Romano III, numeral n°20

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

⁴ Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 27 de julio de 2020.

Modificaciones de Características de la Emisión

Modificaciones Características de la Emisión de los Valores de Titularización		
Forma y Lugar de Pago	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.15
Tasa de Interés	Aclarar la forma de pago de intereses acumulados y compensaciones en el Período de Excepción y de Restitución.	Numeral n°3.16
Prelación de Pagos	Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida e incorporar la Prelación de Pagos del Fondo de Titularización para el Período de Excepción y el Período de Restitución.	Numeral n°3.18
Respaldo de la Emisión	Incorporar la nueva estructura de cesiones de conformidad con las modificaciones a realizar al Contrato de Cesión; Establecer las nuevas condiciones sobre la utilización de los fondos de la Cuenta Restringida.	Numeral n°3.23
Procedimiento en Caso de Mora	Excluir el diferimiento de los intereses del Período de Excepción como evento de mora.	Numeral n°3.28
Caducidad del Plazo de la Emisión	Modificar el monto total de la cesión de conformidad con la modificación del Contrato de Cesión.	Numeral n°3.29
Forma de amortización de capital	Modificar la forma de pago de intereses y capital previa autorización de los Tenedores de Valores.	Numeral n°3.31

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

Modificaciones al Contrato de Cesión

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Cesión. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Cesión		
Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros Cesión Sobre Flujos Financieros Futuros.	Modificar el monto de la cesión total de manera congruente con los cambios propuestos a la estructura.	Romano II, Cláusula B, Numeral n° 1.
Condiciones Especiales	Se agrega el literal F, con el objetivo de obligar al originador a restituir cualquier saldo faltante de la Cuenta Restringida, un mes después de la disposición de los fondos.	Apartado n°3, Literal F.
Mora	Incorporación del nuevo monto de la cesión a enterar.	Apartado n°4.
Caducidad	Modificar el monto de la cesión total de manera congruente con la nueva estructura de cesiones.	Apartado n°5
Aportes Adicionales	Establecer que LAGEO podrá realizar aportes adicionales para honrar el saldo de intereses devengados no pagados y sus compensaciones mientras estas obligaciones existan.	Apartado n°8

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

Modificaciones al Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros

Con el objetivo de mantener congruencia con las modificaciones planteadas en el Contrato de Titularización, es necesario realizar modificaciones en el Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros. A continuación, se presentan las modificaciones:

Modificaciones Contrato de Administración de Flujos Financieros Futuros		
Obligaciones de LaGeo	Modificar el monto de la cesión total de manera congruente con la nueva estructura de cesiones.	Apartado B, Numeral n° 7.
Plazo	Modificación del monto de cesión total de manera congruente con la estructura de cesiones.	Apartado E.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos calificados

DETALLE DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Monto emitido	US\$287,620,000
Tasa Interés	5.8%
Plazo	180 meses
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Monto por la Entidad Mensual	US\$2,671,000 mensuales (mes 1-180)
Saldo de la emisión a la fecha	US\$217,596,370.00
Destino de los Fondos	Para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

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

DETALLE DE TRAMO EMITIDO

Tramo	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Cantidad de Valores	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	287,620,000	180	2,876,200	11 / 12 / 2014	11 / 12 / 2029	100

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

El monto de la emisión fue US \$287, 620,000 millones, con un plazo de ciento ochenta (180) meses; el cual fue representado por un solo tramo. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El capital es amortizado de manera mensual al igual que los intereses. Tanto capital como intereses son pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVGEO 01) son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos de cada mes de LaGeo, como producto de: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos.

Destino de los fondos

Los fondos que LaGeo, en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, efectúe al Fondo de Titularización FTHVGEO 01, son invertidos por LaGeo para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Cesión LaGeo, S.A., cede a título oneroso a Hencorp Valores S.A., como administradora del Fondo de Titularización - Hencorp Valores – LaGeo - FTHVGEO 01, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de los ingresos mencionados con anterioridad a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ciento ochenta mensualidades cedidas. La suma máxima del total de las ciento ochenta cuotas cedidas será hasta un máximo de US\$480, 780,000.00.

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros se compone en 180 pagos mensuales; hasta un máximo de US\$480, 780,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos se conforman por ingresos percibidos por: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a LaGeo el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso apliquen.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 son utilizados para abonar únicamente cuando esto haga falta en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida (creada en el primer mes de emisión) hasta acumular un saldo mínimo de fondos equivalente al próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros, que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Todo pago será realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización a través de una cuenta de depósito bancario, abierta en un Banco debidamente autorizado por la SSF y esta será denominada: Cuenta Discrecional. El Fondo cuenta con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

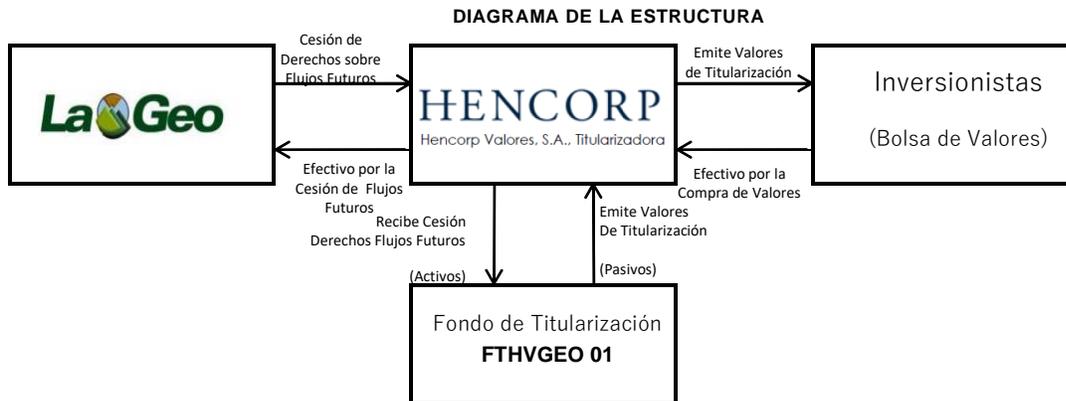
- **La Cuenta Discrecional:** Es la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador.
- **La Cuenta Restringida:** Se constituyó a través de una provisión que es el monto de una cuota de cesión, incluyendo capital e intereses de las mismas, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión, destinando el 50% a Citibank El Salvador, S.A. y el 50% a Davivienda El Salvador, S.A.
- **Orden Irrevocable de Descuento:** Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, las cuales se mantendrán válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVGEO CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos de LaGeo, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y administradas por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

A través de la Orden Irrevocable de Descuento establecida al colector autorizado independiente, se obliga al traslado de dichos fondos a la Cuenta Discrecional establecida por el Fondo y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros, se trasladarán los sobrantes de fondos al originador. Adicionalmente la Cuenta Restringida mantiene como saldo mínimo una cuota mensual de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros son recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- i. Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de una cuota incluyendo intereses y principal, y luego esta únicamente se abonará cuando sea necesario.
- ii. Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- iii. Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- iv. Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- v. Cualquier remanente se devolverá al Originador.



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

Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero.

Resguardos Financieros

LaGeo, se encuentra sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- **Deuda Total dividido entre Patrimonio:** Este ratio no podrá ser mayor a uno. A la fecha de análisis el indicador se encuentra por debajo de lo establecido resultando en 0.44 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.
- **EBITDA dividido entre Servicio de Deuda:** Este ratio no podrá ser menor a uno. A la fecha de análisis el indicador sobrepasa lo establecido resultando en 2.23 veces cumpliendo con lo establecido en el prospecto.
- **Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes:** Este ratio no podrá ser menor a uno. A la fecha de análisis, el indicador fue de 1.78 veces. Es importante resaltar que los Activos Circulantes a tomar en cuenta para el cálculo de dicho indicador no incluyen las cuentas por cobrar relacionadas, condición establecida por el estructurador.
- **Los Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores del Fondo de Titularización:** No deben ser menor a uno punto noventa veces (1.90): Al 30 de junio de 2020 el valor del ratio fue de 3.18 veces.

Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento sobre dichos indicadores financieros. En caso se dé un incumplimiento a estos ratios financieros, la Titularizadora deberá informarlo dentro de veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

Causales de caducidad

LaGeo deberá enterar al Cesionario como Administrador del Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente, hasta completar la cantidad de U\$ 480, 780,000.00, en los casos siguientes:

- Si LaGeo, utiliza los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos, en fines distintos a los establecidos en el contrato de cesión;
- Si sobre los ingresos percibidos por LaGeo, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos;
- Si en cualquier momento la Junta General de Accionistas, Junta Directiva vigente o la autoridad legalmente competente, resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en el contrato de cesión, en el contrato de administración de flujos financieros futuros otorgado entre LaGeo, y la Titularizadora, actuando esta como administradora del FTHVGEO 01, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo incluyendo que no mantenga vigente y validas la o las Ordenes Irrevocables de Descuento que se detallan en el Romano II, literal B), numeral 7) del contrato de cesión;
- En el caso que LaGeo, incumpliere con los ratios financieros establecidos y en el período de tres meses posterior al incumplimiento no haya podido solventar su situación de incumplimiento;
- Si el evento de mora a cargo de LaGeo, no fuere solventado en los términos que constan en el presente instrumento;
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVGEO 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos;
- Si por cualquier motivo la OIP no fuera suscrita por las partes otorgantes de misma
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que el contrato de cesión le correspondan a LaGeo.

En cualquiera de estos casos, será la Sociedad Titularizadora la responsable de invocar la caducidad e interponer las acciones correspondientes.

Mecanismo de redención anticipada

Redención de los Valores

Al cumplirse seis 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 la Junta Directiva de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

Procedimiento de Redención Anticipada de los Valores

El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores, estos 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.

Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (LaGeo), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos. Finalmente, los aspectos legales involucrados en toda la transacción hacen que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (LaGeo), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

Factores de Riesgo

A continuación, se presentan los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros de LaGeo, S.A. de C.V.:

Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo de Mora: Este riesgo está asociado a una posible disminución en la generación de la energía eléctrica. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la empresa.

Riesgo Regulatorio: La empresa se rige por las leyes de El Salvador, con lo cual, los cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la empresa hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo.

Riesgo Estratégico: La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.

Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez: El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.

Riesgo de Mercado: El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Accionistas y Consejo de Gerentes

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

Participantes Sociales		Concejo de Gerentes	
Participantes Sociales	Participantes Sociales	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Experiencia y participación de mercado

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora es una empresa autorizada por el regulador local para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007

y su normativa de aplicación, recién a inicios de 2010. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales, lo que ha hecho posible que la Titularizadora al cierre del 2019 tenga colocados más de US\$851 MM en el mercado salvadoreño, equivalentes a más de 15 Fondos de Titularización que representan un 75.2% de participación total.

Gestión de riesgos

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, para mitigar los riesgos asociados a su correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el BCR y supervisada por la SSF, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora Hencorp Valores, LTDA., es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía, en ese sentido, al cierre de junio 2020 la Titularizadora presentó un incremento interanual en 0.1 p. p en su razón corriente pasando de 3.9 veces a 4.0 veces, significando una mayor capacidad financiera de la Titularizadora para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)							
Liquidez	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Razón Corriente	2.0	3.1	3.2	2.4	3.2	3.9	4.0

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, producto del decrecimiento en las utilidades netas reportadas al 30 de junio de 2020 que alcanzaron los US\$618 miles, agregado a la leve reducción del patrimonio y el comportamiento de los activos totales de la Titularizadora, los indicadores de rentabilidad con respecto a sus activos (ROA) y patrimonio (ROE) mostraron una disminución interanualmente. El ROA reportó una reducción de 1.3 p.p. pasando de ubicarse en 24.0% para junio 2019 a situarse en 22.7% al cierre de junio 2020; a pesar de ello, la Titularizadora demuestra la capacidad de los activos en la generación de utilidades. Así mismo, el ROE disminuyó en 2.00 p.p. (junio 2019: 32.1% vs. junio 2020: 30.1%), demostrando buenos niveles de rentabilidad para retribuir a los accionistas.

ROA Y ROE (%)							
Rentabilidad	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
ROA	24.5%	34.4%	34.6%	28.8%	34.6%	24.0%	22.7%
ROE	49.4%	50.6%	49.9%	49.1%	50.6%	32.1%	30.1%

Fuente: Hencorp valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Desempeño Económico

Entorno económico

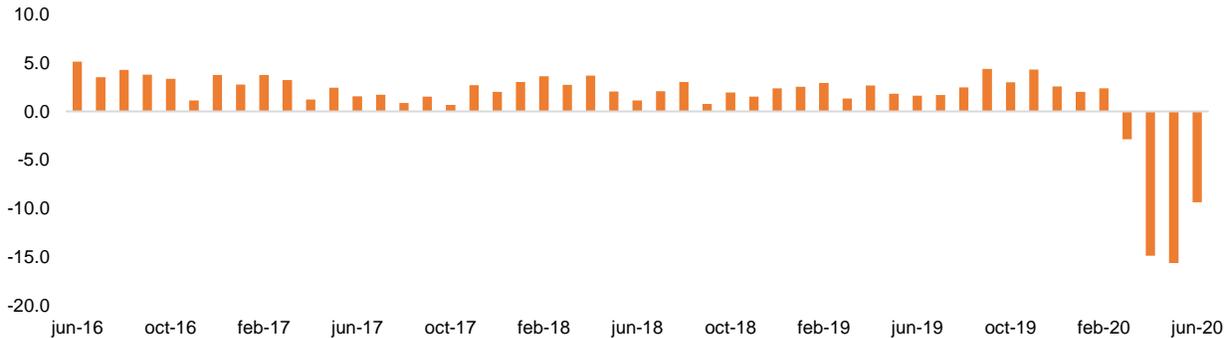
Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al período de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas

especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

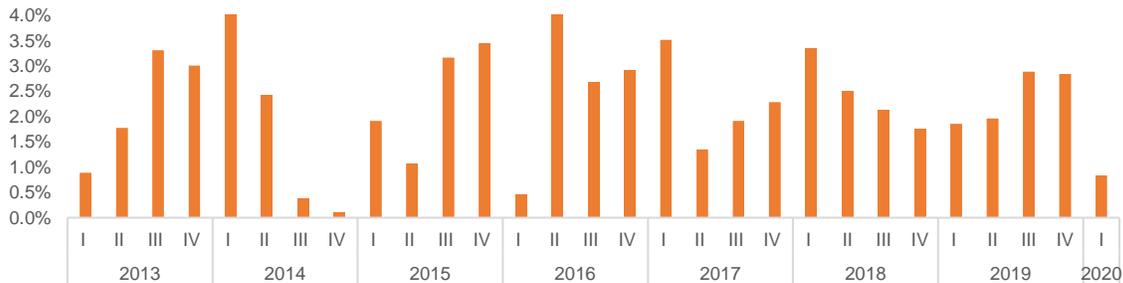
**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo período de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Análisis del Sector Energético

El mercado de electricidad de El Salvador se encuentra regulado por la SIGET, institución que fue creada por Decreto Legislativo N.º 802 de fecha 12 de septiembre de 1996; institución autónoma de servicio público sin fines de lucro, con atribuciones para aplicar las normas contenidas en tratados internacionales sobre electricidad y telecomunicaciones vigentes en El Salvador, en las leyes que rigen los sectores de Electricidad y de Telecomunicaciones, y sus reglamentos, así como aplicar de conformidad con lo establecido en la Ley General de Electricidad, la protección de los derechos de los usuarios y de todas las entidades que desarrollan actividades en el sector.

Participantes del mercado de electricidad de El Salvador

El sector eléctrico del país está compuesto por distintos agentes los cuales en conjunto integran el Mercado Mayorista de Energía. La distribución de dichos agentes se describe a continuación.

- **Empresas Generadoras:** Son las que poseen las centrales de producción de energía eléctrica que comercializa en forma total o parcial.

- **Agente Transmisor:** Es la entidad poseedora de instalaciones destinadas al transporte de energía eléctrica en redes de alto voltaje. En el caso del país, el propietario y responsable del mantenimiento y expansión del sistema de transmisión es la Empresa Transmisora de El Salvador (ETESAL).
- **Comercializador:** Son los encargados de la compra la energía eléctrica a otros operadores con el objetivo de revenderla. Estos están sujetos al Reglamento del Mercado Regional de Electricidad entre los países centroamericanos, así como a la normativa nacional. Actualmente, en el país existen 33 empresas comercializadoras.
- **Distribuidora:** Son las poseedoras y operadoras de instalaciones de distribución, cuya finalidad es la entrega de energía eléctrica en redes de bajo voltaje mediante sus redes de suministro. De acuerdo con la SIGET, existen 7 empresas distribuidoras en el país.
- **Ente Regulador:** Es el encargado de aplicar la normativa y reglamentos para el buen funcionamiento del mercado.

Entidades Regulatorias

El rol normativo del sector eléctrico lo ejerce el Consejo Nacional de Energía (CNE), que tiene la misión de elaborar, proponer, coordinar y ejecutar las políticas, programas, proyectos y acciones que tengan como fin un eficiente funcionamiento de las actividades de generación, transporte y distribución de la energía eléctrica.

Cabe señalar, que SIGET trabaja junto con la Superintendencia de Competencia con el objetivo primordial de proteger las actividades del sector eléctrico sujetas a regímenes de competencia, lo que provee de fortaleza al sector que se rige por un marco legal sólido el cual no puede ser modificado sin el consenso de todos sus participantes.

El Plan indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador 2019 – 2028, contempla la Política Energética, para dar respuesta a la demanda de energía prevista, la cual incluye instalar mayor capacidad, a través de proyectos renovables, geotérmicos, térmicos o mediante intercambios con los sistemas eléctricos vecinos y el fomento de las fuentes renovables de energía. Dando continuidad a los lineamientos estratégicos y el esfuerzo conjunto entre el CNE, la SIGET, las empresas Distribuidoras de energía eléctrica y otros actores públicos y privados del país, se ha promovido un marco regulatorio que impulsa la inversión en fuentes de energía renovable no convencional dando pie a procesos de licitación en Contratos de Largo Plazo, siendo instrumentos que permitirán la diversificación en la matriz energética por fuente limpias de energía que permitirán estabilidad en el pliego tarifario. Por su parte, la Unidad de Transacciones es la institución encargada de administrar y asegurar la calidad del suministro.

De igual manera, se han realizado regulaciones para motivar la inversión en energías renovables por medio de incentivos fiscales a través de la Ley de Incentivos Fiscales para el Fomento de las Energías Renovables en la Generación de Electricidad, obteniendo diez años con exención del pago de los Derechos Arancelarios de importación de máquinas, equipos, materiales e insumos, excepciones de impuesto sobre la renta por la comercialización de energía y el pago de todo tipo de impuesto sobre los ingresos de la venta de las Reducciones Certificadas de Emisiones.

Esquemas tarifarios en Mercado Mayorista

El mercado de energía eléctrica en El Salvador está basado en la remuneración a los participantes del mercado de generadores en base a sus costos de producción y por contratos financieros, esto de acuerdo con el Reglamento de Operación del Sistema de Transmisión y del Mercado Mayorista Basado en Costos de Producción (ROBCP). Además, opera bajo dos modalidades, el primero por medio del mercado de contratos establecido en el artículo 86-A del Reglamento de la Ley General de Electricidad en el cual las distribuidoras se encuentran obligadas a seguir suscribiendo contratos, al menos hasta cubrir el 80% de la demanda máxima incluyendo convenios entre operadores en forma independiente (bilateral) y la segunda modalidad, donde el remanente (20%) se comercializa en el Mercado Regulador del Sistema por medio de contratos a corto plazo que de acuerdo con el reglamento de la Ley General de Electricidad en el artículo 69, los precios y condiciones de los contratos de suministro de energía entre operadores estarán limitados únicamente por la voluntad de las partes y por la Ley y para su perfeccionamiento no será necesaria la intervención de terceros.

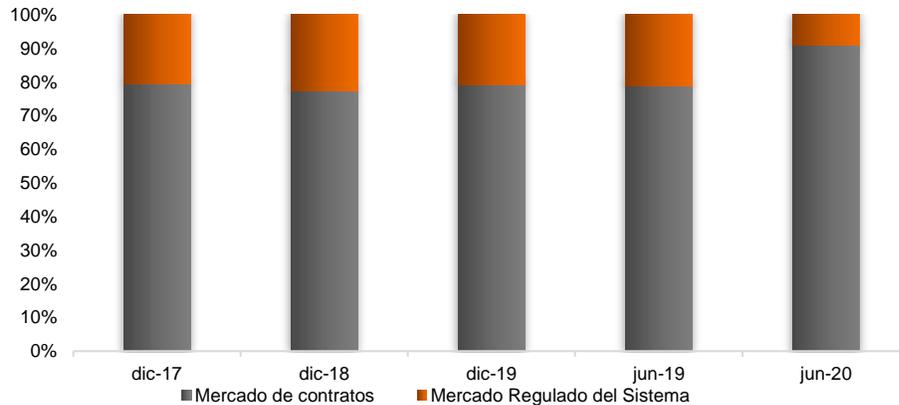
En el Mercado Regulador del Sistema o mercado Spot, el precio lo define la unidad marginal en cada hora de tal forma que este puede variar de una hora a otra, por su parte, en el Mercado de Contratos el precio de la energía se define mediante procesos de licitación de libre competencia y es el ente regulador quien define el techo de cada licitación.

En ambos mercados el precio de la energía está estructurado de la siguiente forma:

- **Componente del precio de la energía (PEN):** Representa aproximadamente el 85% del Precio de la Energía a Tarifa (PET), la demanda paga la energía que consume hora a hora, remunera al generador por sus costos variables de generación (combustible y no combustible)
- **Componentes de Cargo de Sistema (CSIS):** Tiene una representación de aproximadamente el 7% del PET, la demanda paga servicios auxiliares, pérdidas del sistema, así como el servicio de la UT y SIGET. Asimismo, dentro de este componente se incluye el Cargo por Capacidad que representa aproximadamente el 8% del PET y tiene que ver con aquellas remuneraciones relacionadas a costos de inversión y costos fijos de operación del generador, costos de transmisión, entre otros,

A junio de 2020, las cifras de la UT mostraron que el mercado de contratos ascendió 2,885.1 GWh, obteniendo una representación del 90.92% del total de la energía consumida, por encima de lo registrado a junio de 2019, cuando representaron el 78.92%; lo que garantiza a los generadores la compra de su energía por un período de tiempo en el largo plazo, además de estabilizar el precio de la energía.

INYECCIÓN POR TIPO DE MERCADO



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

Pliego Tarifario a usuarios finales

De acuerdo con la Ley General de Energía en el Artículo 67, los cargos por uso de la red de distribución son calculados usando una metodología⁵ establecida por SIGET que toma en cuenta los costos promedio de inversión, operación y mantenimiento de la red de distribución. El cargo promedio por uso de la red de distribución expresado en US\$/kW/mes, se calcula con base en la capacidad requerida a cada nivel de tensión, sin tomar en cuenta la energía suministrada.

El precio de energía eléctrica se encuentra compuesto por los cargos de comercialización, cargos de energía y cargos de distribución con base a los datos del MRS proporcionados por la Unidad de Transacciones y los precios de los Contratos de Largo Plazo Trasladables a Tarifas. Se consideran demandas pequeñas las que consumen entre cero y diez kW/mes; cabe mencionar que El Gobierno de El Salvador subsidia el consumo de energía a clientes residenciales cuyo consumo se encuentre entre 1 kWh y 105 kWh. El rango entre los 10 kW hasta 50 kW corresponde a las medianas demandas y el requerimiento mayor de 50 kW pertenece a las grandes demandas. Para mantener un control sobre el precio de energía, el Gobierno de El Salvador establece un pliego tarifario, del cual se revisa cada 3 meses el costo de energía y cada 5 años el costo de comercialización y distribución.

Regulación COVID-19

En marzo de 2020, como parte del Decreto Legislativo No. 593, relacionado al Estado de Emergencia Nacional por pandemia por COVID-19, la Asamblea Legislativa decretó la (Decreto No. 601) Ley Transitoria para diferir el Pago de Facturas de Servicios de Agua, Energía Eléctrica y Telecomunicaciones con el objetivo de mitigar el impacto económico que puedan provocar las medidas sanitarias adoptadas. La disposición se aplicará a las facturas de los meses de marzo, abril y mayo del presente año, las cuales se cancelarán posteriormente hasta un máximo de 24 cuotas cargadas a los recibos que se emitan, a partir del mes de junio del presente año. Los beneficiarios serán personas naturales o jurídicas y municipalidades que hayan experimentado una disminución de sus ingresos directamente por los cierres parciales o totales decretados ante la pandemia. Para el caso de las personas naturales, se dispone que se aplique este beneficio a aquellos que tengan un consumo de energía eléctrica de hasta 250/Kwh al mes.

Análisis cuantitativo

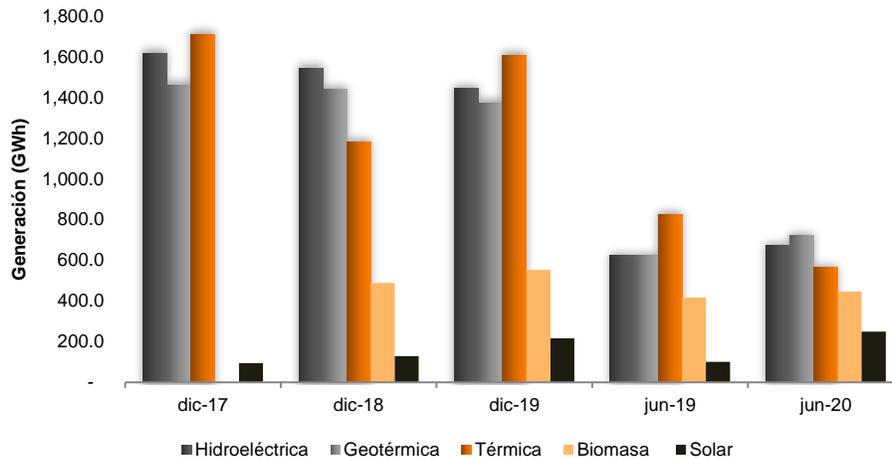
Generación nacional de energía

A junio de 2020, la generación nacional de energía se ubicó en 2,655.2 GWh, equivalente a una tasa de crecimiento de 2.60%, como resultado de un primer trimestre dinámico impulsado por el incremento en la generación de energía renovable especialmente la energía solar que se ubicó en 249.40 GWh al cierre del primer semestre de 2020 equivalente a un incremento de 149.54 GWh (149.75%), seguido por la geotérmica que registró una generación de 722.10 GWh (+97.49 GWh; 15.61%). Asimismo, la generación hidroeléctrica alcanzó una generación de 671.80 GWh (+49.38 GWh; 7.93%) debido a la buena dinámica observada a partir de la entrada de la estación lluviosa y biomasa con 446.60 GWh (+7.46%) más que a junio de 2019. Por su parte, a pesar de la reducción en los precios del petróleo, la generación térmica se registró 565.30 GWh, reflejando una disminución del 31.56% respecto de junio de 2019 como

⁵ Metodología para la determinación de los cargos de distribución y comercialización.

resultado de una reducción en el consumo de energía. En cuanto a la generación solar, esta se ha visto beneficiada por la finalización de nuevos proyectos de generación de energía fotovoltaica, mientras que la hidroeléctrica resultó favorecida por la abundancia de las lluvias a inicios de la temporada lluviosa, por su parte, la dinámica en la generación geotérmica estuvo asociada a la finalización de trabajos de remodelación en una de las dos centrales existentes en el país. Cabe mencionar que las centrales de generación provenientes de fuentes renovables como: hidroeléctrica, geotérmica, biomasa y fotovoltaica, representaron el 78.71% de la generación total de energía, superior a la participación observada en junio de 2019 (68.09%) mientras que la energía térmica registró una participación de 21.29%, menor a la participación de 31.91% de junio de 2019.

GENERACIÓN NACIONAL POR TIPO DE ENERGÍA (GWh)



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

Durante los últimos cinco años se ha observado una transformación en la matriz energética nacional, ya que la participación de energía no renovable como la térmica ha mostrado en términos generales una menor participación, al pasar de un 49.63% en el año 2015 a 21.29% en junio de 2020. Mientras que la participación de fuentes renovables como la biomasa y solar han cobrado mayor importancia, en cuando a la generación de energía proveniente de biomasa se ha visto beneficiada principalmente por fusiones entre empresas generadoras e ingenios productores de caña de azúcar lo cual ha permitido incrementar la capacidad instalada de dicha tecnología. Por su parte, los proyectos de energía solar han tomado mayor relevancia como resultado de la Ley de Incentivos Fiscales para el Fomento de las Energías Renovables en la Generación de Electricidad, la cual establece facilidades fiscales a personas naturales o jurídicas que realicen inversiones en proyectos de instalación o ampliación de centrales de generación utilizando fuentes renovables.

Generadores

A junio de 2020, el sistema de generación que forma parte del Mercado Mayorista se encuentra compuesto por 22 empresas, de las cuales una es empresa pública: la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) y una semipública (LAGEO), las cuales dominan la generación de energía hidroeléctrica y geotérmica, respectivamente. Al período de análisis la CEL se ubicó como la empresa con mayor generación energética al sumar 671.80 GWh proveniente de las cuatro plantas hidroeléctricas que administra y existen actualmente en El Salvador: Guajoyo, 5 de noviembre, 15 de septiembre y Cerrón Grande. Mientras que LAGEO, se posicionó en segundo lugar registrando una inyección de 722.10 GWh; la empresa administra dos plantas geotérmicas: Ahuachapán y Berlín que a partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentran a manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL; de tal forma que a junio de 2020, las inyecciones de estas dos empresas representan el 52.50% del total de la generación local.

Por otra parte, las cuatro principales empresas generadoras de energía a base de combustible fósil mostraron importantes disminuciones: Orazol Energy (-84.2 GWh; -22.26%), seguido por TERMOPUERTO (-63.9 GWh; -38.63%), INE (-62.8 GWh; -30.05%) y NEJAPA POWER (-36.4 GWh; -62.65%).

De acuerdo con el último informe presentado por la SIGET, la capacidad instalada a diciembre 2019 ascendía a 2,001.81 MW, equivalente a un incremento de 9.53% respecto de la capacidad instalada a diciembre 2018 (1,827.6 MW) representada de la siguiente manera: Fósil (37.82%; diciembre 2018:43%), Hidráulica (27.61%; diciembre 2018:32%), Biomasa (14.67%; diciembre 2018:11%), Geotérmica (10.21%; diciembre 2018:10%) y Fotovoltaico (9.69%; diciembre 2018: 4%).

GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR PARTICIPANTE (GWH)

Participante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Hidroeléctrica						
CEL	1,257.5	1,615.0	1,543.7	1,442.5	622.4	671.8
Geotérmica						
LAGEO	1,467.2	1,459.9	1,437.3	1372.7	624.6	722.1
Fósil						
BOREALIS	4.2	0.1	1.0	0.7	0	0.1
GECSA	6.3	1.0	0.0	0	0	0
HILCASA ENERGY	0.0	0.2	0.6	0.1	0	0
HOLCIM	0.1	10.6	4.3	13.2	6.1	0.4
INE	440.0	237.0	213.3	397.4	209	146.2
NEJAPA POWER	387.3	22.8	69.0	152.6	58.1	21.7
ORAZUL ENERGY	1,002.4	691.9	629.2	695.2	378.3	294.1
TERMOPUERTO	462.9	293.2	233.2	332.8	165.4	101.5
TEXTUFIL	58.5	19.0	25.3	13.7	8.7	0.4
Biomasa						
CASSA	100.1	77.9	85.6	76.8	53.9	60.8
INGENIOS	294.7	355.0	403.1	474.8	361.9	386
Solar						
ACAJUTLA ENERGÍA SOLAR	0.0	0.0	0.0	45.2	19.7	21.2
PROVIDENCIA SOLAR	0	94.8	129.2	130.9	64.9	64.4
PROYECTO LA TRINIDAD	0	0	0	32.7	15.4	17.9
CAPELLA SOLAR	0	0	0	8	0	133.1

Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

Inyecciones y transacciones internacionales

De acuerdo con la Unidad de Transacciones, a junio de 2020 la inyección de energía eléctrica ascendió a 3,019.3 GWh, equivalente a una disminución de 10.41% respecto de junio 2019, asociada a la caída de las importaciones de energía las cuales se contrajeron 53.42%, consolidando la tendencia hacia la baja observada desde diciembre de 2019 y que resultó también afectada por la caída en el consumo de energía. La caída en las importaciones se deriva de menores compras de energía a Guatemala, principal proveedor de energía del país y que a junio de 2020 registró una factura por US\$37.60 millones, menor a los US\$80.59 millones registrados en junio 2019.

INYECCIONES DE ENERGÍA AL MME (GWh)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Generación Nacional Transada	4,879.0	4,778.6	5,189.8	2,588.5	2,655.2
(+) Importaciones	1,674.8	1,823.9	1,449.7	781.5	364.1
Total Inyecciones MME	6,553.2	6,602.5	6,639.5	3,370.0	3,019.3

Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

Demanda Mercado Mayorista Energético

La demanda acumulada en el MME se ubicó en 2,882.1 GWh, equivalente a una reducción de 9.78%% respecto de junio de 2019, comportamiento que estaría asociado a la caída del consumo de energía a nivel nacional y regional. De acuerdo con el "Informe especial: Impacto del COVID-19 en el Mercado Eléctrico Regional (MER)" elaborado por el Ente Operador Regional (EOR), el consumo de energía en Centroamérica cayó un 5% en los meses de marzo a junio 2020, producto de las medidas de aislamiento para contención de la pandemia, lo cual ha impactado en la actividad industrial y comercial de las economías centroamericanas. En este sentido, las exportaciones de energía sumaron 80.90 GWh significando una disminución de 30.31% y marcando un punto de inflexión al comportamiento positivo reportado a diciembre de 2019. A la fecha de análisis, el principal destino de las exportaciones de energía fue Costa Rica por un monto de US\$3.26 millones, seguido de Guatemala por un valor de US\$3.10 millones⁶, cabe mencionar que ambos países representan el 87.47% de las exportaciones realizadas por El Salvador. Las pérdidas de transmisión fueron de 53.28 GWh, menor en 5.31% a las observadas en el mismo período del año anterior.

DEMANDA ACUMULADA EN EL MERCADO MAYORISTA ENERGÉTICO (GWH)

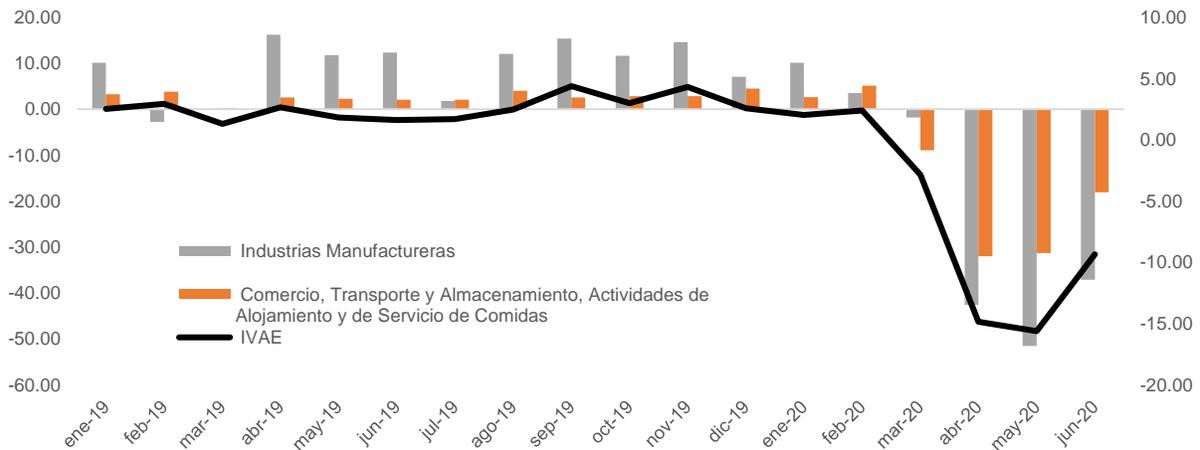
	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Total Inyecciones MME	6,553.2	6,602.5	6,639.5	3,370.0	3,019.3
(-) Exportaciones	89.6	64.8	155.9	116.0	80.9
(-) Pérdida de transmisión	119.5	118.5	121.5	56.3	53.28
Demanda MME	6,344.1	6,419.2	6,362.0	3,197.7	2,885.1

Fuente: CNE y UT, S.A./ Elaboración: PCR

⁶Intercambios comerciales son realizados por medio del Sistema de interconexión Eléctrica para los Países de América Central (SIEPAC) Sistema que permite el funcionamiento del Mercado Eléctrico Regional y que además facilita la compra de energía por parte de aquellos países que lo necesiten cuando la demanda local supere sus posibilidades o la venta de excedentes de energía más barata.

A nivel local, la caída en el consumo de energía estaría relacionada de forma directa a la contracción de la economía, especialmente de las actividades de la Industria Manufacturera y Comercio ya que de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el BCR, a junio de 2020 el IVAE Global reportó una contracción del -9.34% respecto del mismo período del año anterior, mientras que el IVAE de la Industria Manufacturera y Comercio presentaron una disminución del orden de -37.13% y -18.05%, respectivamente. Ambos indicadores por debajo del indicador global. Cabe destacar que la actividad industrial no solo se ha visto afectada por las medidas de aislamiento, sino también por la caída en la demanda externa, en este sentido las exportaciones de productos manufacturados se ubicaron en US\$1,763.98 millones, equivalente a una disminución del 24.24% respecto de junio de 2019, asimismo las exportaciones de maquila fueron de US\$309.91 millones (-46.39%). En cuanto a las actividades del sector comercio, estas han resultado también impactadas por las medidas de aislamiento las cuales han afectado tanto a empresas formales como informales, así como a centros comerciales, restaurantes y alojamientos. De acuerdo con estudios recientes realizados por instituciones académicas, el sector informal abarca aproximadamente el 70% de los trabajos en el país, lo cual pone en evidencia el impacto sobre estas actividades comerciales.

IVAE Global, Industria Manufacturera y Comercio, enero 2019- junio 2020

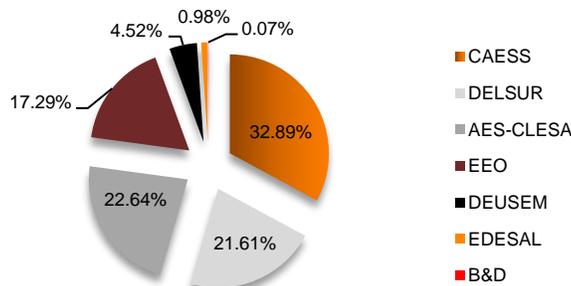


Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

Distribuidores

De acuerdo con la última información publicada por la SIGET, a diciembre de 2019 las distribuidoras de energía reportaron un total de 1,866.29 miles de clientes, equivalente a una tasa de crecimiento de 2.35% respecto de diciembre de 2018 los cuales son atendidos por siete compañías distribuidoras eléctricas de capital privado. Cada una opera en un marco geográfico no concesionado, aunque delimitado por zonas. La Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador S.A. de C.V. (CAESS) representa el 32.89% del total de clientes del país concentradas en las zonas de Chalatenango, Cuscatlán, Cabañas y la Zona Norte de San Salvador cómo se muestran en el siguiente gráfico, seguido por Distribuidora de AES CLESA & Cía. S. en C. de C.V. con el 22.64%, Distribuidora de Electricidad del Sur S.A. de C.V. con el 21.61%, y Empresa Eléctrica de Oriente EEO (17.29%) juntas representan el 94.43% de los clientes del país.

PARTICIPACIÓN EN CLIENTES DE DISTRIBUIDORAS



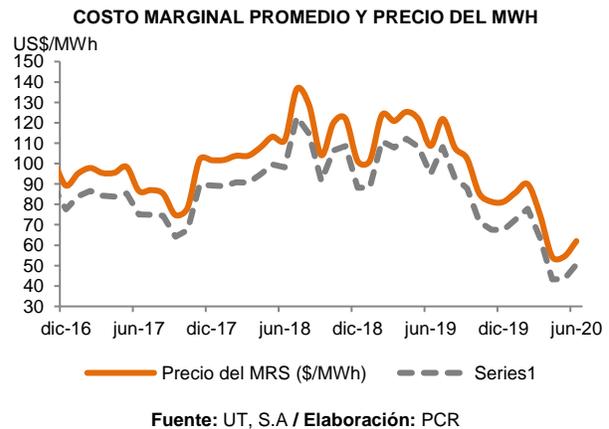
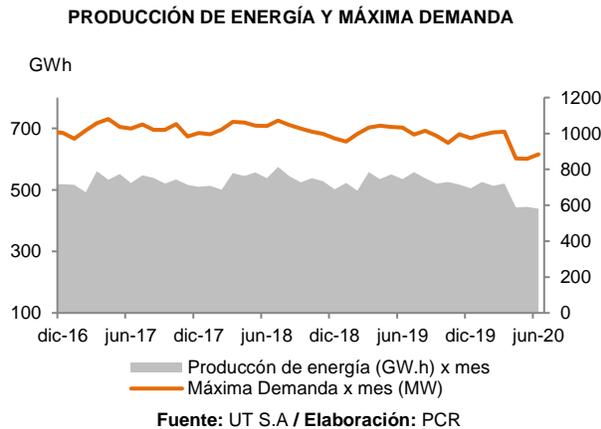
Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

Costos y precios de la energía

En el Mercado Mayorista, el precio por MW hora muestra dos componentes: el costo marginal promedio que es definido como el costo por incurrir en una unidad adicional de energía por cada hora y el costo del cargo del sistema que

representa aproximadamente el 12.8% del precio por Megavatio. Cabe mencionar que el costo marginal presenta una mayor variabilidad ya que se ajusta según las demandas de corto plazo de las distribuidoras y los consumidores.

A junio de 2020, el precio promedio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema se ubicó en US\$61.99, inferior en 42.95% al reportado a junio de 2019, como resultado de la caída en la demanda de energía y los costos de producción asociados a la reducción en el precio del petróleo. En este sentido el principal precio de referencia del mercado de petróleo para El Salvador se obtiene a través del precio del Petróleo West Texas Intermediate (WTI), el cual se ubicó a junio 2020 en un promedio de US\$39.27 el barril⁷, equivalente a una reducción del 32.10% respecto al mismo período anterior.



Proyección de Generación Eléctrica

De acuerdo con las cifras proyectadas por el Consejo Nacional de Energía⁸, tomando en cuenta el escenario base de la Demanda Energética del país del año 2018 (6,538 GWh), se estima que ésta crezca a una tasa promedio de 1.3% cada año durante el período de 2018-2028. De tal forma, que al finalizar el año 2028, la Demanda de Energía se ubicaría en 7,403 GWh. Para dar cumplimiento a dicha demanda, se muestra a continuación una lista de proyectos seleccionados por el CNE, los cuales permitirán asegurar la cobertura de la Demanda Energética futura.

PROYECTOS CONFIRMADOS A DESARROLLAR A PARTIR DE 2020				
Nombre	Tipo	MW	Inversión (\$/Kw)	Año probable
Capella Solar	Fotovoltaica	100.0	1,500	2020
EcoSolar	Fotovoltaica	9.9	1,515	2020
Sonsonate Energía	Fotovoltaica	10.0	1,500	2020
Ventus	Eólica	50.0	2,283	2020
Chaparral	Hidroeléctrica	65.7	2,200	2021
Total	Renovable	235.6	-	-
Energía del Pacífico	Gas Natural	380.0	2,116	2021
Total	-	615.6	-	-

Fuente: CNE / Elaboración: PCR

Como se puede observar, para el cierre del año 2021 se prevé que exista una potencia de 235.6 MWh, proveniente de nuevos proyectos energéticos que tienen como fuente recursos renovables, como: la energía solar, hidroeléctrica y eólica. Por otra parte, destaca la creación de la planta de gas natural, la cual generaría aproximadamente 380 MWh en el año 2021. Dichas acciones están encaminadas a diversificar la matriz energética del país, aprovechando las diferentes fuentes de generación y disminuyendo la dependencia de combustible fósil. Asimismo, la inversión aproximada de estos proyectos asciende a los \$1,392.8 millones.

Cabe destacar que el proyecto Capella Solar ya se encuentra operando, permitiendo una mayor generación de energía solar. De la misma forma, la planta de Gas Natural desarrollada por Energía del Pacífico, está en proceso de construcción, luego de haber obtenido todos los permisos necesarios. Los demás proyectos están en proceso de

⁷ Precio promedio del barril de petróleo (WTI). Recuperado de: <https://es.investing.com/commodities/real-time-futures>

⁸ CNE, Actualización del Plan Indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica 2019-2028. Sitio web oficial: www.cne.gov.sv

trámites ambientales y permisos de construcción, por lo que se espera que algunos comiencen sus operaciones desde el año 2020.

Conforme a las proyecciones del CNE y tomando en cuenta el escenario base del año 2018, indica que no habrán condiciones de déficit de generación durante el horizonte de tiempo 2019-2028. Asimismo, la generación de energía por recurso para el año 2028, estaría distribuida de la siguiente manera: Hidroeléctrica (27.0%), Importaciones Netas (19.8%), Gas Natural Licuado (12.6%), Geotérmica (19.3%), Solar (12.2%), Biomasa (7.0%), Eólico (2.0%) y Bunker (0.1%).

Análisis del Originador.

LaGeo, es una empresa generadora de energía eléctrica a base de recursos geotérmicos que surge en el año de 1999 como parte del proceso de modernización del Estado salvadoreño.

Actualmente, cuenta con dos campos y centrales en operación, la central geotérmica Ahuachapán y la central geotérmica Berlín en Alegría, departamento de Usulután, desde las cuales aporta una cuarta parte de la energía eléctrica que se produce en el país, convirtiendo a El Salvador en uno de los países que hace más uso de la geotermia en su matriz energética en el mundo.

También tiene los derechos de concesión de los campos geotérmicos de San Vicente y de Chinameca, que actualmente se encuentran en la fase de exploración y evaluación del recurso para su potencial desarrollo en ambos campos. Adicionalmente trabaja en desarrollar nuevos proyectos energéticos, con el fin de contribuir a satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica del país. A la fecha de análisis la capacidad instalada se mantiene en 204.4 MW. En cuanto al precio de venta neto⁹, este mostró una disminución de –US\$43.35 MWh en promedio entre 2018-2019, influenciado por los precios internacionales del petróleo, afectando los precios del mercado spot y los tarifarios¹⁰. Las ventas de LaGeo se componen del 68% de contratos y 32% spot.

Contratos Vigentes

Cliente	Precio de venta (\$/MWh)	MW	Vigencia	
DENERGIE	PETT x Descuento 1	35.000	01/01/15	31/12/20
CECSA	CMO- Descuento 2	10.000	22/07/15	21/07/21
HANESBRANDS	Descuento según CMO	7.000	08/02/20	07/02/25
MW ENERGY	CMO- Descuento3	10.300	05/10/19	04/10/21
DEL SUR	103.12	28.544	01/12/16	31/12/20
CAESS	103.12	36.664	01/12/16	31/12/20
CLESA	103.12	15.665	01/12/16	31/12/20
EEO	103.12	12.729	01/12/16	31/12/20
DEUSEM	103.12	2.673	01/12/16	31/12/20
B&D	103.12	0.848	01/12/16	31/12/20
EDESAL	103.12	2.877	01/12/16	31/12/20

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Los lineamientos sobre la estrategia de venta pretenden la diversificación comercial, que signifique un beneficio para los intereses de LaGeo S.A. de C.V., según las oportunidades de venta de potencia y energía que se presenten en las siguientes opciones: A) contratos mediante procesos de libre concurrencia. B) contratos bilaterales con distribuidores, comercializadores independientes y usuarios finales. C) venta de mercado regulador del sistema. Además, los porcentajes de venta serán divididos de forma balanceada entre las opciones mencionadas, según lo evalué la Junta Directiva. Por su parte, la asignación, precio, período y condiciones generales de los contratos bilaterales será aprobada por esta junta directiva.

⁹ Precio de venta neto: Spot+ Contratos

¹⁰ Los precios tarifarios sirven como referencia principal para el precio de venta de contratos.

Gobierno Corporativo del Originador

LaGeo S.A. de C.V. es Subsidiaria de Inversiones Energéticas, S.A. de C.V., compañía descentralizada del Gobierno de El Salvador y Subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). La compañía fue constituida el 31 de julio de 1998 bajo la denominación de Geotérmica salvadoreña, S.A. de C.V., conforme a las Leyes de la República de El Salvador como una Sociedad Anónima de Capital Variable e inició operaciones el 1 de noviembre de 1999. Con fecha 5 de junio de 2003, se acordó mediante escritura pública de modificación de sociedades, cambiar la denominación social de la Compañía por el nombre de LaGeo S.A. de C.V.

Luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña el 12 de diciembre de 2014, las acciones de la LaGeo se encuentran en manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL.

La actividad principal es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente la compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, ubicadas en los Departamentos de Ahuachapán y Usulután, respectivamente.

Accionistas

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de LaGeo S.A. de C.V., según el Libro de Registro de Accionistas compuesto por 37,039 miles acciones con valor nominal de US\$ 10 cada una.

ACCIONISTAS DE LAGEO S.A. DE C.V.

Accionista	Participación Accionaria
Inversiones Energéticas S.A. de C.V.	99.99%
Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán, S.A.	0.01%
Total	100.00%

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detalla la Junta Directiva de LaGeo, S.A. de C.V.

JUNTA DIRECTIVA DE LAGEO, S.A. DE C.V.

Director	Cargo
Ing. Daniel Ernesto Rodríguez Mena	Director Presidente
Lic. Luis Mario Soriano García	Director Secretario
Arq. David Antonio López Villafuerte	Primer Director
Dr. Alberto Antonio Imberton Iraheta	Segundo Director
Lic. William Emigdio López Cardoza	Primer Director Suplente
Dra. Veronica Alicia Quinteros de Rodríguez	Segundo Director Suplente
Lic. Romeo Aurora Giammattei	Tercer Director Suplente
Lic. Guillermo Mauricio Barreto Perea	Cuarto Director Suplente

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Plana Gerencial

LaGeo S.A. de C.V., tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, asimismo cuenta con gerencias independientes para cada una de las centrales que administra. En opinión de PCR la Plana Gerencial cuenta con experiencia en el sector energético y se encuentra compuesta por:

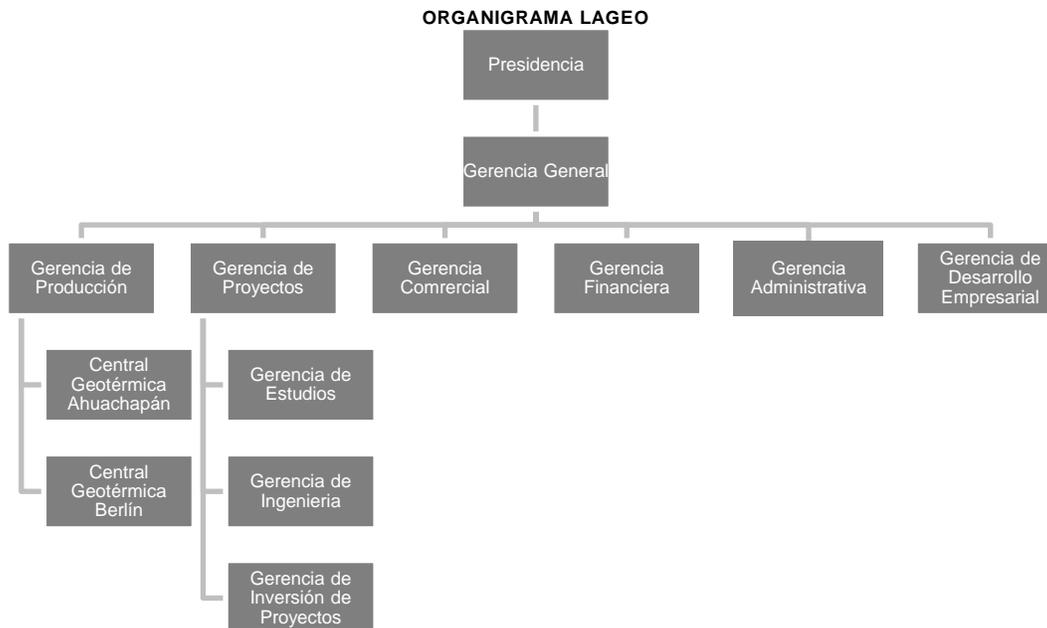
PLANA GERENCIAL DE LAGEO, S.A. DE C.V.

Funcionario	Cargo
Tomas Antonio Campos Villafuerte	Gerente General
José Roberto Estévez Salas	Gerente Comercial
Rosa Noemy Escobar Ayala	Gerente de Ingeniería
Carmen Isabel Iraheta Melgar	Gerente Administrativa Financiera
Evelyn Emilia Soriano Vaquerano	Gerente de Recursos Humanos
Julio Alberto Guidos Pineda	Gerente de Estudios y Evaluación
Jorge Alberto Castillo Noyola	Gerente de Proyectos
Mario Ernesto Ávila Sandoval	Gerente de Producción
Hugo Renato Jacobo Castaneda	Gerente de Desarrollo Empresarial y Sistemas
Roberto Armando Montes Rivera	Gerente Central Berlín
Ángel Roberto Menjivar Calderón	Gerente Central Ahuachapán

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Organigrama Administrativo de LaGeo S.A. de C.V

LaGeo ha adoptado la estructura de gestión de riesgos siguiente:



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Hechos Relevantes

- A junio 2020, LaGeo invirtió US\$4.34 millones para el proyecto de Unidad Binaria II Berlín, teniendo este como objetivo, que la matriz energética se vea fortalecida en la generación de energía limpia para El Salvador.
- Hasta diciembre 2019, LaGeo invirtió US\$3.06 millones para el proyecto Ciclo Binario II, estimando una generación de 6.4 MWh. Se espera que para el 2020 el proyecto se encuentre ejecutado en un 80%.
- Para agosto de 2019 el presidente de LaGeo afirmó que se está dando un impulso a la negociación con el Banco Mundial para el financiamiento de un proyecto por US\$232 millones para sumar hasta 80 megavatios (MW) a la capacidad que ya tiene LaGeo. Además de aumentar 10 MW brutos a la capacidad instalada en el ciclo binario de Berlín y lo financiarán con recursos propios.
- En julio de 2018 recibe el premio a la excelencia por su programa geotérmico gubernamental, entregado en el quinto congreso de geotermia en América Latina.
- Durante el primer trimestre del 2017, el precio de la tarifa de energía experimentó una disminución del 15.9%, entre los factores que intervienen para el ajuste se encuentran la adecuada administración de los embalses para la generación eléctrica, incremento en la producción por biomasa, las importaciones y la generación térmica, adicionalmente ha contribuido los procesos de licitación de contratos a largo plazo, en sintonía con los cambios regulatorios establecidos.
- A partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentran en manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL; de esta forma es el sector estatal quien inyecta el 41.43% al Mercado Mayorista.
- El 11 de diciembre de 2014, LaGeo, a través de Hencorp Titularizadora, coloca en el mercado de valores de El Salvador, la emisión de Valores de Titularización, VTHVGE01, por un total de US\$287.62 millones.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base a los Estados Financieros Auditados 2015-2019 y no auditados a junio 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Análisis de Resultados

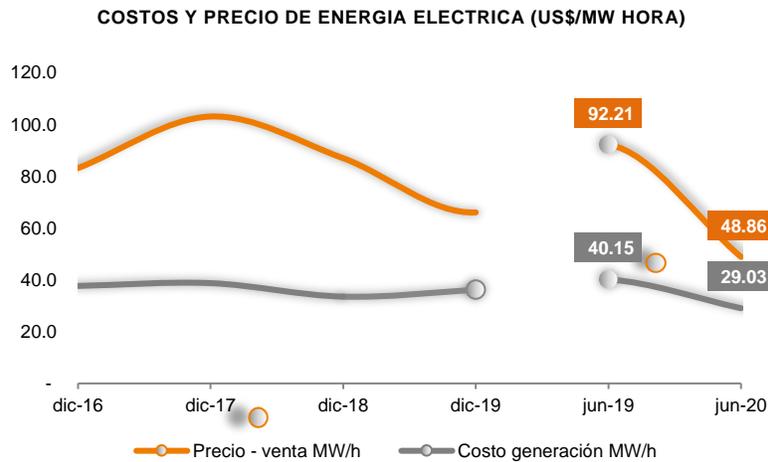
Ingresos

Al 30 de junio de 2020, los ingresos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron US\$64.69 millones, es decir US\$14.11 millones (-17.91%) menos que los obtenidos en el mismo período de 2019, producto de la disminución en el precio de venta

neto¹¹ entre dichos períodos (-US\$43.35 MW/h), influenciado por los precios internacionales del petróleo, a pesar de un incremento significativo en la generación de energía, pasando de 624.57 MWh para junio 2019 a 722.07 MWh al cierre del primer semestre de 2020. En contraste, los ingresos por intereses registraron un aumento en US\$1.37 millones, percibiendo mayores ingresos por el cobro de intereses devengados.

Estructura de los Ingresos (US\$ Millones)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Venta de energía y otros ingresos	151.85	121.98	150.45	152.14	144.96	72.29	61.21
Ingresos por intereses	17.80	16.40	16.43	21.43	18.84	8.18	8.55
Otros ingresos	(1.16)	(1.96)	(0.36)	(2.94)	(2.66)	(1.67)	(5.07)
Total Ingresos	168.49	136.43	166.87	170.63	161.14	78.80	64.69

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Costos y Gastos

En cuanto a los costos y gastos presentados por la institución en el período de análisis, estos totalizaron US\$50.74 millones, disminuyendo en US\$5.48 millones (-9.75%) respecto a junio 2019, el cual fue influenciado por la reducción en los gastos de administración y gastos financieros, que juntos disminuyeron en -US\$1.89 millones. Además, el impuesto sobre la renta se redujo en -US\$2.53 millones (-26.03%). Para el cierre del primer semestre de 2020 se reportó una disminución en el costo de generación de energía eléctrica en el sector de US\$11.11 MW/h, como consecuencia de la disminución en los costos de producción de energía (-16.39%).

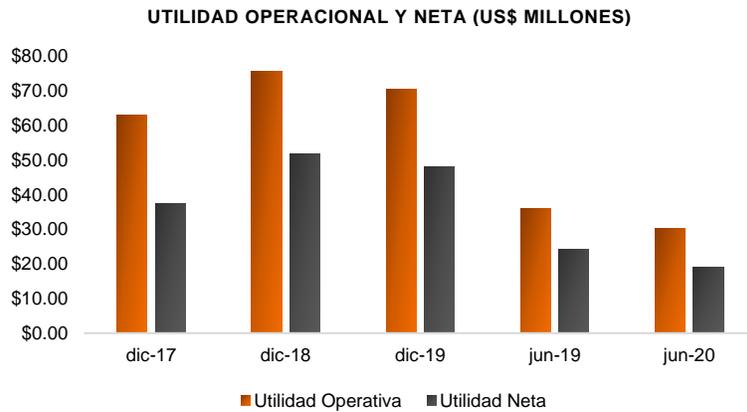
Estructura de los Costos y Gastos (US\$ Millones)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Costo de producción de energía y otros	57.55	55.23	56.52	48.15	49.68	25.07	20.97
Gastos de administración	23.23	18.99	21.95	27.89	24.33	11.11	9.74
Gastos de venta	0.45	0.48	0.54	0.55	0.44	0.22	0.16
Gastos de investigación y desarrollo	0	0	8.54	0	0	0	0
Gastos de Operación	23.67	19.47	31.03	28.44	24.77	11.34	9.89
Otros gastos	1.16	1.96	0.36	2.94	2.66	1.67	5.07
Gastos financieros	20.05	19.53	17.85	16.63	15.93	7.19	6.67
Impuesto sobre la renta	21.75	13.40	20.78	22.88	20.49	9.72	7.19
Contribución especial	0.25	1.66	2.88	2.80	2.29	1.23	0.95
Costo y Gastos totales	124.43	111.25	129.42	121.84	115.83	56.22	50.74

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

El nivel de utilidad de LaGeo S.A. de C.V., para junio de 2020, presenta una disminución al ser comparado con el mismo período en 2019, consecuencia de que se generaron menores ingresos operativos, a pesar de una disminución significativa en los costos. A nivel operativo la institución obtuvo una utilidad de US\$30.35 millones, mostrando una

¹¹ Precio de venta neto: Spot+ Contratos.

disminución de -US\$5.53 millones (-15.42%). Tras descontar los impuestos y contribuciones del período, la utilidad neta fue de US\$19.02 millones, es decir, se obtuvo una disminución de -US\$5.22 millones (-21.52%) respecto a junio 2019. Los elementos claves para que se diera dicho efecto fueron la disminución en los ingresos propiamente de la venta de energía y de otros ingresos.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

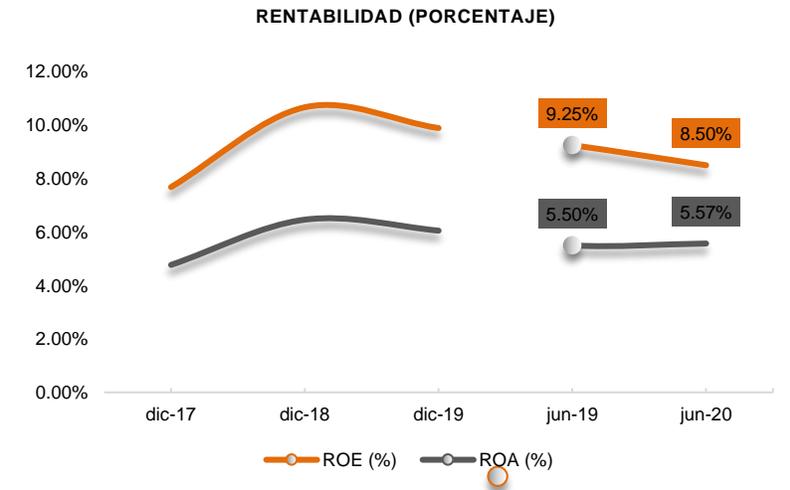
Análisis de Rentabilidad

En cuanto a términos de rentabilidad, los ingresos de LaGeo S.A. de C.V. no lograron impactar en los niveles de utilidad, a pesar de una reducción en los costos y gastos; por el contrario, se reportó una disminución en el margen operativo (-0.05%) y neto (-2.45%). En cuanto al margen bruto, este registró un leve incremento en 0.43%

Márgenes Bruto Operativo y Neto (Porcentaje)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Margen Bruto	62.10%	54.72%	62.43%	68.35%	65.73%	65.32%	65.75%
Margen Operativo	46.51%	38.76%	41.81%	49.66%	48.64%	49.63%	49.58%
Margen Neto	29.78%	22.25%	24.90%	34.00%	33.09%	33.53%	31.08%

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

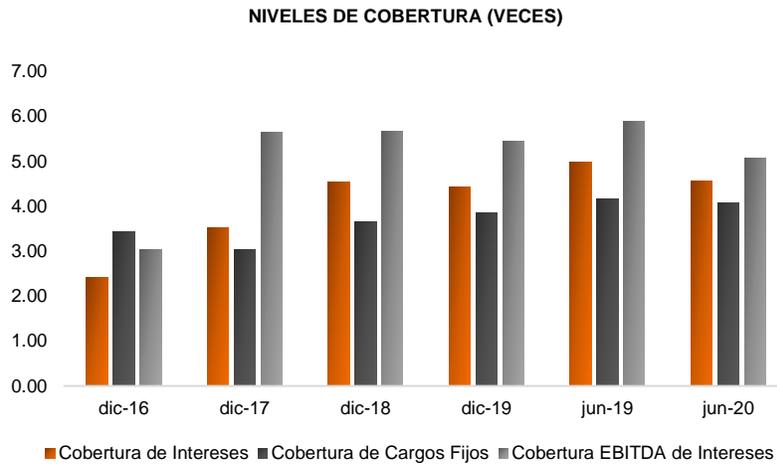
A pesar de lo anterior los niveles de rentabilidad se mantuvieron estables, el retorno sobre activos alcanzó un valor de 5.57%, reportando un leve aumento con respecto a junio 2019 (5.50%). Por su parte la rentabilidad patrimonial fue de 8.50%, inferior al registrado a junio del año anterior (9.25%), debido de la disminución de la utilidad del periodo y el incremento de las utilidades acumuladas que derivó en un fortalecimiento del patrimonio.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

La buena gestión por parte de LaGeo, permite que la institución muestre niveles de cobertura adecuados para hacer frente a sus obligaciones. A la fecha de análisis, la utilidad operacional cubre en 4.55 veces el pago de intereses,

mientras que la cobertura de los cargos fijos fue de 4.07 veces, respecto a junio 2019, donde la cobertura del pago de intereses y gastos fijos fue de 4.99 y de 4.17 respectivamente.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Activos

Al 30 de junio de 2020, los activos de LaGeo S.A. de C.V. fueron de US\$767.51 millones, reflejando una disminución de US\$11.41 millones (-1.46%) en comparación al mismo período en 2019, producto de la reducción en los activos no corrientes, con énfasis en los préstamos por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo en US\$9.48 millones (-2.41%), seguido por la disminución en la cuenta de maquinaria y equipo en US\$6.19 millones. De igual manera, la institución disminuyó el monto que poseía en los activos corrientes, debido a la reducción en US\$4.20 millones en inventario de repuestos netos, en contraste con la misma cuenta de inventarios netos a largo plazo +32.27% (-US\$3.75 millones).

Componentes	Estructura de los Activos (US\$ Millones)						
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Total de Activos Corrientes	91.39	86.82	133.16	87.39	91.17	76.46	75.37
Total de Activos no Corrientes	667.71	670.40	652.02	713.07	702.02	702.46	692.14
Activos Totales	759.10	757.22	785.18	800.47	793.19	778.92	767.51

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Pasivos y Patrimonio

A la fecha de análisis los pasivos totalizaron US\$264.51 millones, reflejando una disminución en US\$51.57 millones (-16.31%) con respecto a junio 2019. Motivado principalmente por la reducción en el pasivo no corriente en -15.58%, que se encuentra de manera más significativa en los dividendos por pagar (-92.49%). Seguido por la disminución en la emisión de deuda a largo plazo por parte de la institución en US\$15.24 millones (-6.86%) y la de corto plazo en US\$5.44 millones (-24.06%), que en conjunto se reducen en US\$20.68 millones con respecto al mismo período en 2019. En contraste a lo anterior, las obligaciones por beneficios a terceros presentaron un incremento en US\$3.09 millones y cuentas por pagar a proveedores por US\$1.67 millones.

Componentes	Estructura de los Pasivos (US\$ Millones)						
	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Total Pasivo Corriente	89.46	86.37	50.83	79.27	73.72	53.00	42.41
Total Pasivo no Corriente	272.95	292.24	246.84	236.22	234.56	263.07	222.09
Pasivos Totales	362.41	378.61	297.67	315.49	308.28	316.07	264.51

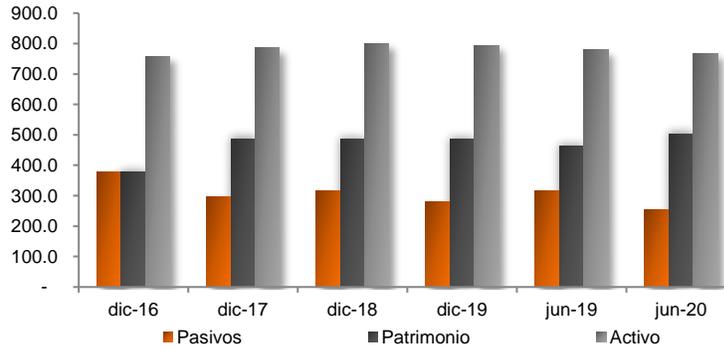
Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., este totaliza US\$503.00 millones, mostrando un crecimiento significativo de US\$40.16 millones, con una variación de +8.68% como consecuencia del incremento en las utilidades acumuladas en US\$36.67 millones (+167.70%) en comparación a junio 2019, producto de la disminución en la distribución de dividendos. Por su parte la reserva legal presenta un aumento de +US\$3.49 millones (+4.94%). El capital social representa el 73.64% del patrimonio total al período de análisis, además de no tener variación alguna entre dichos períodos.

Estructura del Patrimonio (US\$ Millones)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Capital Social	292.89	292.89	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	58.58	58.58	62.86	68.21	73.16	70.59	74.08
Resultados Acumulados	45.22	27.14	54.25	46.37	43.19	21.86	58.53
Patrimonio Total	396.69	378.61	487.50	484.98	484.91	462.85	503.01

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

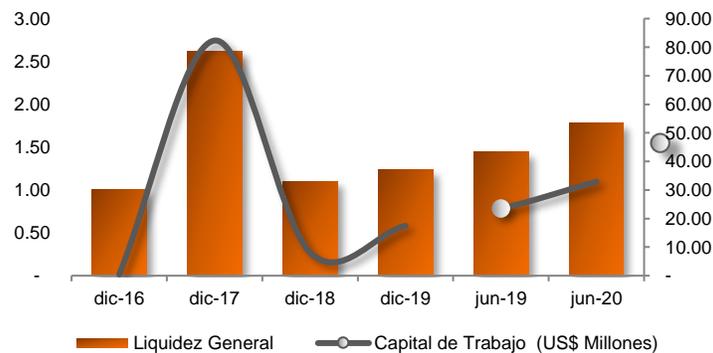
Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de LaGeo, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo; los indicadores de liquidez muestran un aumento de 0.33 p.p. respecto al mismo período en 2019, producto de la disminución en el pasivo corriente (-19.98%) en mayor proporción a la disminución que presentaron los activos corrientes (-1.43%). A su vez se observó un aumento en el indicador de prueba ácida, el cual al omitir las partidas menos líquidas (inventario), se obtuvo una cobertura de los activos corrientes respecto a los pasivos de 1.26 veces. Por su parte el efectivo disponible para hacer frente a cualquier obligación necesaria de forma inmediata es de US\$32.95 millones, aumentando en US\$9.50 millones.

Indicadores de Liquidez (Veces/ US\$ Millones)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Liquidez General	1.02	1.01	2.62	1.10	1.24	1.44	1.78
Prueba Ácida	0.87	0.74	2.14	0.79	0.97	1.05	1.26
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	1.94	0.45	82.33	8.13	17.45	23.46	32.95

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES/ US\$ MILLONES)



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el endeudamiento patrimonial fue de 0.53 veces, menor en 0.16 veces que en junio 2019, esto por una reducción en los pasivos totales de (-16.31%) y un aumento en el patrimonio

total de (+8.68%). Es decir que los pasivos están levemente más resguardados por el capital propio. Caso contrario, el ratio de activos entre pasivos presenta un aumento de 0.44 veces, teniendo un menor nivel de cobertura respecto al período pasado.

Indicadores de Endeudamiento y Solvencia (Veces)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Pasivo/Patrimonio	0.91	1.00	0.61	0.65	0.64	0.61	0.53
Activo/Pasivo	2.09	2.00	2.64	2.54	2.57	2.46	2.90

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgos efecto COVID-19

Riesgo de Liquidez

Los indicadores de liquidez de LaGeo históricamente se muestran positivos. A junio 2020, el índice de liquidez es de 1.78 veces, posicionándose mayor a uno. En cuanto al capital de trabajo, para el cierre del primer semestre de 2020, la institución cuenta con US\$32.95 millones para hacerle frente a sus obligaciones más próximas.

La fuente principal de ingresos de LaGeo es por Venta de energía, que representa el 87.74% del total de los ingresos, registrando para este primer semestre del 2020 una disminución de US\$11.08 millones (-15.33%) en comparación con el mismo período en 2019.

Riesgo de Crédito

A junio 2020, los pasivos totales de LaGeo están constituidos, en su mayoría por la deuda financiera de US\$223.99 millones, que representa el 84.68%. A la fecha de análisis, la deuda financiera presentó una reducción en US\$20.68 millones (-30.92%) respecto a junio 2019.

Los indicadores de solvencia de LaGeo históricamente se muestran por debajo de uno. A junio 2020, el endeudamiento patrimonial es de 0.53 veces, es decir que la institución muestra bajo apalancamiento a la fecha de análisis.

Riesgo Operativo

A nivel de estructura operativa, se estimaba que el costo de producción de energía podría verse afectado debido a las medidas aprobadas para el combate del COVID-19, principalmente limitando la capacidad instalada de LaGeo. Como consecuencia de lo anterior, se esperaba que algunos proyectos de inversión en proceso de ejecución podrían verse paralizados. En el caso del proyecto del Ciclo Binario II se esperaba que para el presente año se encontrara en el 80% de su ejecución, garantizando su finalización para el 2021 con una generación estimada de 6.4 MWh. En cuanto a los proyectos de sostenibilidad Ahuachapán y Berlín, estos también pueden verse afectados producto de la disminución en la capacidad instalada.

Reestructuración FTHVGEO01

De acuerdo con lo anterior, se realizaron modificaciones autorizadas al Fondo de Titularización Hencorp Valores La Geo01 (VTHVGEO01), mismas que fueron previamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero¹².

Las condiciones de las modificaciones autorizadas son las siguientes:

- Incorporar un período de excepción de 6 meses, en los cuales no se pagará intereses a los tenedores.
- Incorporar un período de excepción de 24 meses, en los cuales no se pagará capital a los tenedores.
- Aumentar el plazo de emisión en 17 meses, venciendo el 11 de mayo de 2031.
- Aumentar el monto de cesión mensual de modo que se restituya el capital e intereses no pagados dentro del período de excepción, el cual se hará bajo cualquiera de los siguientes escenarios:
 - a) El mes siguiente al término del período de excepción, el originador pagará, en una sola cuota, la totalidad de los intereses devengados no pagados y capital diferido a esa fecha;
 - b) Terminado el período de excepción, el originador pagará la totalidad de los intereses devengados no pagados y capital diferido a esa fecha en las próximas 12 cuotas.
- Disminuir las cantidades mínimas que deben permanecer resguardadas en las cuentas restringidas y poder utilizarlo para el pago de obligaciones, bajo el compromiso de retribuir las posteriormente.

Las modificaciones al contrato de titularización y características de los ramos de la emisión vigente tienen como objetivo: garantizar el pago de capital e intereses a los Tenedores de Valores de Titularización- Títulos de Deuda emitidos con cargo al FTHVGEO01, se deberá realizar ajustes a los pagos de capital e intereses restantes de los

¹² Modificaciones autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, Consejo Directivo N° CD-28/2020 del 07 de agosto del 2020. Circular GMYO-90/2020, Bolsa de Valores de El Salvador.

distintos tramos de la emisión vigente, siguiendo el calendario de amortización de capital y pago de intereses de cada tramo.

Estructura de Cesión Propuesta

Al 01 de julio de 2020, el Fondo de Titularización GEO1 ha pagado sesenta y siete cesiones de las ciento ochenta de la emisión. Dadas las modificaciones mencionadas con anterioridad, el período de Excepción constaría desde la cesión sesenta y ocho a la setenta y tres, es decir de agosto 2020 a enero 2021, donde se excluye al fondo del pago de intereses y de capital. El período de gracia de pago de capital será de 18 meses, desde la cesión setenta y cuatro a la cesión noventa y uno, es decir de febrero 2021 a julio 2022.

En cuanto a los intereses no pagados, estos serán pagados en el Período de Restitución, compensados con su respectivo rendimiento bruto anual. Este período de Restitución será de un mes posterior a la finalización del período de excepción, es decir en febrero 2021, siendo la cesión setenta y cuatro, donde el fondo cancelaría en su totalidad los intereses devengados no pagos y las compensaciones a la fecha. Lo anterior responde al modelo financiero “Escenario de pago inmediato” propuesto por el estructurador.

En el caso LaGeo no cuenta con liquidez para realizar el pago completo de los intereses devengados no pagados y sus compensaciones en el período de Excepción en febrero 2021, el período de Restitución será de 12 meses posteriores a enero 2020, es decir de febrero 2021 a enero 2022. De este modo, desde la cesión 92 comenzaría el período originalmente autorizado con un aumento del plazo pactado de 17 meses adicionales. Lo anterior responde al modelo financiero “Escenario de pago en 12 cuotas” propuesto por el estructurador.

A continuación, se presenta la distribución actual del pago de montos de cesión mensual:

Meses	Cesión
Mes 1 al 180	2,671,000

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

A continuación, se presenta la distribución propuesta del pago de montos de cesión mensual para el Escenario de Pago Inmediato:

Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 67	2,671,000	General
Mes 68 al 73	102,000	Excepción
Mes 74	6,445,000	Restitución
Mes 74 al 91	1,170,000	Gracia de Capital
Mes 92 al 197	2,671,000	General

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

A continuación se presenta la distribución propuesta del pago de montos de cesión mensual para el Escenario de pago en 12 cuotas:

Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 67	2,671,000	General
Mes 68 al 73	102,000	Excepción
Mes 74 al 85	530,000	Restitución
Mes 74 al 91	1,170,000	Gracia de Capital
Mes 92 al 197	2,671,000	General

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

Proyecciones y cobertura de la emisión

La titularización de LaGeo se basa sobre los primeros ingresos futuros de la venta de energía, ingresos por intereses y otros ingresos, con base a las siguientes variables presentadas por el estructurador:

- Se estima en el precio promedio del petróleo.
- La capacidad de generación energética se mantiene constante.
- Crecimiento de los gastos operativos.

- En las cuentas principales del balance se estima un crecimiento del 3%.

A continuación, se presentan las proyecciones elaboradas por el estructurador con el propósito exclusivo de evaluar la capacidad de pago del Originador con cifras estresadas para la duración de la titularización.

PROYECCIÓN DE INGRESOS LAGEO (US\$ MILLONES)

Componente	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Venta de Energía y otros ingresos	169.90	163.10	156.58	150.31	144.30	138.53	132.99	127.67	122.56	117.66	112.95
Costo de Prod. de Energía y otros	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16
Utilidad Bruta	118.74	111.94	105.42	99.16	93.14	87.37	81.83	76.51	71.40	66.50	61.80
Gastos de Administración	12.70	13.08	13.47	13.87	14.29	14.72	15.16	15.62	16.08	16.57	17.06
Gastos de Venta	0.68	0.71	0.75	0.79	0.83	0.88	0.92	0.97	1.03	1.08	1.14
Gastos de Investigación y Desarrollo	0.39	0.41	0.42	0.43	0.45	0.47	0.48	0.50	0.51	0.53	0.55
Utilidad de Operación	104.97	97.74	90.78	84.06	77.57	71.31	65.26	59.42	53.78	48.32	43.04
Ingresos por Intereses	2.77	2.71	2.64	2.54	2.42	2.27	2.03	1.70	1.26	0.74	0.76
Otros ingresos	2.11	2.17	2.24	2.31	2.38	2.45	2.52	2.60	2.67	2.75	2.84
Donaciones	1.28	1.32	1.36	1.40	1.44	1.48	1.53	1.58	1.62	1.67	1.72
Útil. Antes de Intereses e imp.	108.57	101.31	94.29	87.50	80.92	74.54	68.29	62.14	56.09	50.14	44.92
Gasto Titularización	17.64	16.52	15.31	14.01	12.61	11.10	9.48	7.73	5.84	3.80	1.57
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Util. Antes de imp. Y res. legal	90.92	84.79	78.98	73.49	68.31	63.44	58.81	54.41	50.26	46.34	43.36
Impuesto sobre la Renta	25.37	23.66	22.04	20.50	19.06	17.70	16.41	15.18	14.02	12.93	12.10
Reserva Legal	6.36	5.94	5.53	5.14	4.78	4.44	4.12	3.81	3.52	3.24	3.03
Utilidad Neta	59.19	55.20	51.42	47.84	44.47	41.30	38.28	35.42	32.72	30.17	28.22

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

Al comparar los resultados reales con la proyección de ingresos de LaGeo S.A. de C.V., para la fecha de análisis se reflejan diferencias en los ingresos de -US\$20.34 millones y en los costos una reducción de US\$4.62 millones (-18.06%). Por consiguiente, en el análisis del cumplimiento, los ingresos lograron el 75.06% de lo esperado, mientras que los costos el 81.94%. En cuanto a la utilidad neta se reportó una disminución entre el escenario esperado respecto al real, para el proyectado fue de US\$27.60 millones y el real fue de US\$19.02 millones, con una diferencia de -US\$8.58 millones, y un cumplimiento del 69% de la meta.

El fondo de titularización requiere que la institución cumpla cuatro resguardos financieros, a fin de garantizar el buen desempeño de la institución.

1. El monto de la deuda total dividido entre el patrimonio no puede ser superior a la unidad (1): A la fecha de análisis el indicador fue de 0.44 veces
2. El valor del EBITDA dividido entre el servicio de la deuda no puede ser menor a la unidad (1): a la fecha de análisis el indicador fue de 2.23 veces.
3. El ratio de los activos circulantes contra los pasivos circulantes no puede ser menor a la unidad (1): En el período actual el indicador fue de 1.78 veces
4. Los activos productivos entre el saldo vigente de los valores del fondo de titularización no deben ser menor a uno punto noventa veces (1.90): al 30 de junio el valor del ratio fue de 3.18 veces

Cumplimiento de Covenants (US\$ Millones)

Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Deuda Total/Patrimonio Total	0.74	0.74	0.51	0.51	0.48	0.48	0.44
EBITDA/Servicio de Deuda	5.56	4.50	5.64	5.66	2.67	2.73	2.23
Total de Activos Circulantes/Total de Pasivos Circulantes	1.01	1.00	2.52	1.09	1.23	1.17	1.78
Activos Productivos/Saldo vigente de los Valores de Titularización	2.30	2.42	2.52	2.66	3.02	3.05	3.18

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

Tomando en cuenta el modelo del estructurador, este estableció una cesión a partir del año 2014, planteando una cuota mensual de US\$2.67 millones, equivalentes a US\$32.1 millones anuales, durante la vigencia de la emisión.

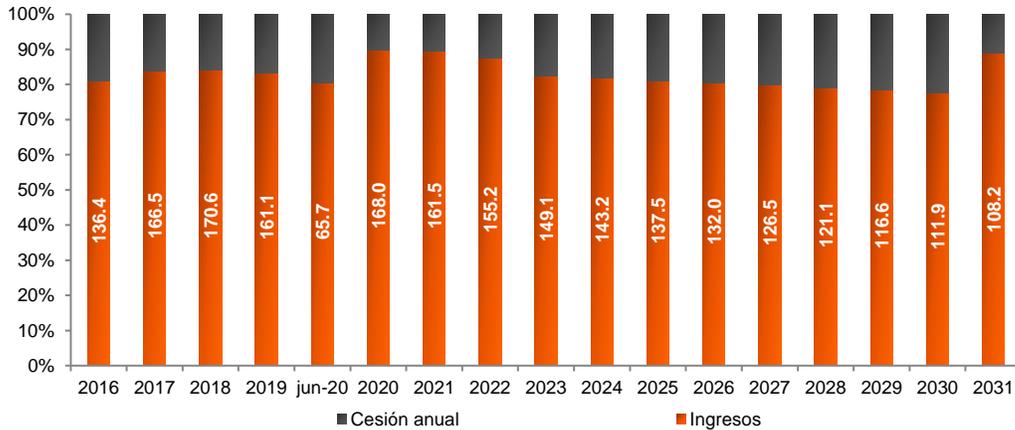
CESIÓN ANUAL (MILLONES US\$)

Componente	2016	2017	2018	2019	Jun-2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	136.4	166.5	170.6	161.1	65.7	168.0	161.5	155.2	149.1	143.2	137.5	132.0	126.5	121.1	116.6	111.9	108.2
Cesión anual	32.1	32.1	32.1	32.1	16.0	19.2	18.8	22.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	13.4
Cesión/Ingresos	23.49%	19.25%	18.78%	19.89%	24.40%	11.43%	11.65%	14.23%	21.50%	22.38%	23.30%	24.29%	25.34%	26.46%	21.13%	28.65%	12.34%

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

El máximo de cesión según el modelo establecido ocurre en 2030, cuando se cede el 28.65% de los ingresos totales, producto de la restructuración del modelo donde se extiende el plazo de 180 a 197 cesiones. Al 30 de junio de 2020 el porcentaje de los ingresos cedidos respecto al monto de cesión anual fue de 24.40%, mayor al valor de cesión proyectado (19.08%).

CESIÓN DE INGRESOS



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

La cobertura de la cesión tiene un mínimo de 3.49 veces sobre los ingresos totales, con un promedio durante la vida de la emisión de 5.36 veces, cabe mencionar que es holgada para la cesión de flujos. Se observa que se cumple con todos los parámetros establecidos en los contratos, por lo tanto la cobertura de cesión a junio 2020 resultó de 4.11 veces.

COBERTURA DE LA CESIÓN ANUAL (VECES)

Componente	2017	2018	2019	Jun-2020	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cobertura	5.20	5.32	5.03	4.11	8.75	8.59	7.03	4.65	4.47	4.29	4.12	3.95	3.78	3.64	3.49	8.07

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

Estados Financieros de LaGeo, S.A. de C.V.

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes	3.68	8.07	17.02	21.25	33.82	25.65	26.41
Cuentas por cobrar netas	13.93	22.91	24.15	24.48	19.56	20.66	21.84
Cuentas por cobrar relacionadas	1.01	0.65	5.09	1.35	0.53	1.52	1.03
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a relacionadas	56.36	32.05	23.11	23.37	23.62	8.78	10.35
Inversiones disponibles para la venta	2.25	2.15	52.59	4.26	1.94	4.20	1.88
Vencimiento corriente de inventario de repuestos	11.17	19.03	9.51	10.88	7.41	12.06	7.86
Gastos pagados por anticipado	3.00	1.95	1.70	1.80	4.29	3.59	5.99
Total de Activos Corrientes	91.39	86.82	133.16	87.39	91.17	76.46	75.37
Cuentas por cobrar relacionadas LP	137.64	157.46	-	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a relacionadas menos vencimiento corriente	229.04	240.82	386.65	399.84	389.22	393.77	384.29
Inventarios de repuestos netos	11.27	1.18	10.67	11.63	15.38	11.63	15.38
Inversiones	17.18	17.03	28.88	56.83	56.44	56.83	56.44
PPE	626.73	631.85	627.11	239.21	679.90	237.26	231.07
Depreciación Acumulada	(358.38)	(382.18)	(405.93)	-	(444.53)	-	-
Otros Activos	4.22	4.25	4.64	5.56	5.61	2.98	4.97
Total de Activos no Corrientes	667.71	670.40	652.02	713.07	702.02	702.46	692.14
Activos Totales	759.10	757.22	785.18	800.47	793.19	778.92	767.51
PASIVOS							
Proveedores	3.32	4.43	1.54	2.61	3.29	0.97	2.65
Deuda Bancaria CP	19.45	17.20	-	-	-	-	-
Deuda emisión CP	11.52	12.08	13.05	27.51	24.98	22.60	17.17
Gastos acumulados, impuestos y otros por pagar	55.17	52.66	36.24	49.15	45.45	29.43	22.60
Total Pasivo Corriente	89.46	86.37	50.83	79.27	73.72	53.00	42.41
Impuestos Diferidos	7.92	7.09	7.36	8.03	8.26	5.69	4.52
Obligaciones por beneficio por retiro	2.40	2.86	3.32	6.12	6.58	4.67	7.77
Cuentas por pagar relacionadas	1.08	1.82	-	-	12.00	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	-	21.26	-	-	0.9	-	-
Deuda Bancaria CP	-	-	-	-	-	-	-
Deuda emisión LP	261.55	249.21	236.16	222.07	206.83	222.07	206.83
Pago de dividendos	-	10.00	-	-	-	27.71	2.08
Obligaciones bursátiles	-	-	-	-	-	2.93	-
Total Pasivo no Corriente	272.95	292.24	246.84	236.22	234.56	263.07	222.09
Pasivos Totales	362.41	378.61	297.67	315.49	308.28	316.07	264.51
PATRIMONIO							
Capital Social	292.89	292.89	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	58.58	58.58	62.86	68.21	73.16	70.59	74.08
Resultados del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	-
Resultados Acumulados	45.22	27.14	54.25	46.37	43.19	21.86	58.53
Patrimonio Total	396.69	378.61	487.50	484.98	484.91	462.85	503.01
TOTAL PASIVO MAS CAPITAL	759.10	757.22	785.18	800.47	793.19	778.92	767.51

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)

Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Venta de Energía y otros ingresos	151.85	121.98	150.45	152.14	144.96	72.29	61.21
Costo de Producción de Energía y otros	57.55	55.23	56.52	48.15	49.68	25.07	20.97
Utilidad Bruta	94.30	66.75	93.93	103.99	95.27	47.22	40.24
Gastos de Administración	23.23	18.99	21.95	27.89	24.33	11.11	9.74
Gastos de Venta	0.45	0.48	0.54	0.55	0.44	0.22	0.16
Gastos de Investigación y Desarrollo	-	-	8.54	-	-	-	-
Utilidad Operativa	70.63	47.28	62.90	75.55	70.50	35.89	30.34
Ingresos por Intereses	17.80	16.40	16.43	21.43	18.84	8.18	8.55
Otros ingresos	(1.16)	(1.96)	(0.36)	(2.94)	(2.66)	(1.67)	(5.07)
Donaciones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Intereses e impuestos	87.27	61.72	78.97	94.04	86.68	42.40	33.82
Gastos Financieros	20.05	19.53	17.85	16.63	15.93	7.19	6.67
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	67.22	42.20	61.11	77.41	70.74	35.21	27.15
Impuesto sobre la Renta	21.75	13.40	20.78	22.88	20.49	9.72	7.19
Contribución Especial	0.25	1.66	2.88	2.80	2.29	1.23	0.95
Reserva Legal	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	45.22	27.14	37.45	51.73	47.96	24.24	19.02

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
EBITDA	\$111.55	\$87.84	\$100.68	\$94.04	\$86.68	\$42.39	\$33.83
EBITDA (12 MESES)	\$111.55	\$87.84	\$100.68	\$94.04	\$86.68	\$71.07	\$78.12
UN	\$45.22	\$27.14	\$37.45	\$51.73	\$47.96	\$42.81	\$42.74
Rentabilidad							
ROE (12 meses)	11.40%	7.17%	7.68%	10.67%	9.89%	9.25%	8.50%
ROA (12 meses)	5.96%	3.58%	4.77%	6.46%	6.05%	5.50%	5.57%
Liquidez (veces)							
Prueba Ácida	0.87	0.74	2.14	0.79	0.97	1.05	1.26
Liquidez General	1.02	1.01	2.62	1.10	1.24	1.44	1.78
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$1.94	\$0.45	\$82.33	\$8.13	\$17.45	\$23.46	\$32.95
Endeudamiento (Veces)							
Pasivo/Patrimonio	0.91	1.00	0.61	0.65	0.64	0.68	0.53
Activo/Pasivo	2.09	2.00	2.64	2.54	2.57	2.46	2.90
Pasivos Totales / EBITDA 12M	3.25	4.31	2.96	3.35	3.56	4.45	3.39
Pasivos Totales / Activos Totales	0.48	0.50	0.38	0.39	0.39	0.41	0.34
EBITDA / Deuda de CP + Emisión CP + Servicio de la deuda	2.19	1.80	3.26	2.13	2.12	2.39	3.28

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
Del 30 de septiembre de 2014 al 30 de junio de 2020		
Único tramo	AAA	Negativa

Fuente y elaboración: PCR

CESIONES MENSUALES DE CAPITAL E INTERESES (US\$)

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	2,671,000	46	2,671,000	91	2,671,000	136	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000
23	2,671,000	68	2,671,000	113	2,671,000	158	2,671,000
24	2,671,000	69	2,671,000	114	2,671,000	159	2,671,000
25	2,671,000	70	2,671,000	115	2,671,000	160	2,671,000
26	2,671,000	71	2,671,000	116	2,671,000	161	2,671,000
27	2,671,000	72	2,671,000	117	2,671,000	162	2,671,000
28	2,671,000	73	2,671,000	118	2,671,000	163	2,671,000
29	2,671,000	74	2,671,000	119	2,671,000	164	2,671,000
30	2,671,000	75	2,671,000	120	2,671,000	165	2,671,000
31	2,671,000	76	2,671,000	121	2,671,000	166	2,671,000
32	2,671,000	77	2,671,000	122	2,671,000	167	2,671,000
33	2,671,000	78	2,671,000	123	2,671,000	168	2,671,000
34	2,671,000	79	2,671,000	124	2,671,000	169	2,671,000
35	2,671,000	80	2,671,000	125	2,671,000	170	2,671,000
36	2,671,000	81	2,671,000	126	2,671,000	171	2,671,000
37	2,671,000	82	2,671,000	127	2,671,000	172	2,671,000
38	2,671,000	83	2,671,000	128	2,671,000	173	2,671,000
39	2,671,000	84	2,671,000	129	2,671,000	174	2,671,000
40	2,671,000	85	2,671,000	130	2,671,000	175	2,671,000
41	2,671,000	86	2,671,000	131	2,671,000	176	2,671,000
42	2,671,000	87	2,671,000	132	2,671,000	177	2,671,000
43	2,671,000	88	2,671,000	133	2,671,000	178	2,671,000
44	2,671,000	89	2,671,000	134	2,671,000	179	2,671,000
45	2,671,000	90	2,671,000	135	2,671,000	180	2,671,000
							Total: US\$ 480,780,000

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

CESIONES MENSUALES CON RESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL E INTERESES (US\$)

Cuota	Cesión								
1	2,671,000	46	2,671,000	91	1,170,000	136	2,671,000	181	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000	182	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000	183	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000	184	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000	185	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000	186	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000	187	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000	188	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000	189	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000	190	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000	191	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000	192	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000	193	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000	194	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000	195	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000	196	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000	197	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000		
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000		
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000		
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000		
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000		
23	2,671,000	68	102,000	113	2,671,000	158	2,671,000		
24	2,671,000	69	102,000	114	2,671,000	159	2,671,000		
25	2,671,000	70	102,000	115	2,671,000	160	2,671,000		
26	2,671,000	71	102,000	116	2,671,000	161	2,671,000		
27	2,671,000	72	102,000	117	2,671,000	162	2,671,000		
28	2,671,000	73	102,000	118	2,671,000	163	2,671,000		
29	2,671,000	74	1,170,000	119	2,671,000	164	2,671,000		
30	2,671,000	75	1,170,000	120	2,671,000	165	2,671,000		
31	2,671,000	76	1,170,000	121	2,671,000	166	2,671,000		
32	2,671,000	77	1,170,000	122	2,671,000	167	2,671,000		
33	2,671,000	78	1,170,000	123	2,671,000	168	2,671,000		
34	2,671,000	79	1,170,000	124	2,671,000	169	2,671,000		
35	2,671,000	80	1,170,000	125	2,671,000	170	2,671,000		
36	2,671,000	81	1,170,000	126	2,671,000	171	2,671,000		
37	2,671,000	82	1,170,000	127	2,671,000	172	2,671,000		
38	2,671,000	83	1,170,000	128	2,671,000	173	2,671,000		
39	2,671,000	84	1,170,000	129	2,671,000	174	2,671,000		
40	2,671,000	85	1,170,000	130	2,671,000	175	2,671,000		
41	2,671,000	86	1,170,000	131	2,671,000	176	2,671,000		
42	2,671,000	87	1,170,000	132	2,671,000	177	2,671,000		
43	2,671,000	88	1,170,000	133	2,671,000	178	2,671,000		
44	2,671,000	89	1,170,000	134	2,671,000	179	2,671,000		
45	2,671,000	90	1,170,000	135	2,671,000	180	2,671,000		

Total: US\$ 480,780,000

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora

BALANCE GENERAL HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	5,804	4,151	4,023	4,740	4,192	2,786	2,719
Activo No Corriente	61	45	22	9	8	9	7
Activo Total	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726
Pasivo corriente	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Pasivo Total	2,955	1,341	1,239	1,967	1,329	707	673
Total Patrimonio	2,911	2,855	2,806	2,782	2,871	2,087	2,053
Pasivo + Patrimonio	5,865	4,196	4,045	4,750	4,199	2,795	2,726

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS HENCORP VALORES, S.A., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

Componente	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por titularización de activos	3,917	3,427	3,280	3,343	3,501	1,584	1,479
Ingresos de inversiones financieras	86	74	41	40	19	11	15
Total de ingresos de operación	4,003	3,501	3,321	3,382	3,520	1,595	1,494
Costos por servicios	80	2	12	93	80	6	9
Resultado de Operación Bruto	3,922	3,499	3,309	3,290	3,440	1589	1485
Gastos de Administración	1,860	1,382	1,278	1,301	1,352	625	603
Gastos Financieros	64	53	27	36	10	5	0
Total costos y gastos de operación	2,004	1,437	1,317	1,430	1,442	636	612
Utilidad Operacional	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	1,999	2,064	2,004	1,953	2,078	958	882
Impuesto sobre la Renta	562	620	603	586	625	288	264
Resultado del Ejercicio	1,437	1,444	1,401	1,367	1,453	670	618

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros de VTHVGE01

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

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	34,765	34,765	34,743	34,788	34,767
Activo No Corriente	352,572	320,520	288,468	304,494	272,442
Activo Total	387,337	355,285	323,211	339,282	307,209
Pasivo corriente	14,283	15,280	16,329	15,778	16,874
Pasivo no corriente	389,273	359,402	328,944	344,250	313,475
Pasivo Total	403,556	374,682	345,273	360,027	330,349
Excedentes Déficit Acumulados FT	-16,219	-19,397	-22,062	-20,746	-23,140
Pasivo + Excedentes Acum.	387,337	355,285	323,211	339,281	307,209

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO 01 (US\$ MILES)

Componente	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Ingresos por activos titularizados	12,699	12,414	11,986	6,044	5,873
Ingresos por inversiones	56	47	74	39	33
Otros ingresos	262	-	29	-	-
Ingresos totales	13,016	12,460	12,088	6,083	5,906
Por administración y custodia	35	34	34	17	17
Por clasificación de riesgo	88	63	53	31	25
Auditoría externa y fiscal	3	3	3	1	1
Por servicios de valuación	-	-	-	-	-
Por servicios profesionales	-	-	-	-	-
Gastos de administración y operación	125	100	89	50	43
Gastos Financieros	15,027	14,278	13,472	6,785	6,380
Otros gastos	1,344	1,261	1,191	596	562
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	-	-
Total de egresos y gastos	16,496	15,639	14,753	7,431	6,985
Resultado del Ejercicio	-3,480	-3,179	-2,664	-1,348	-1,079

Fuente: Hencorp Valores, S.A., Titularizadora / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.