

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO FTHVGE01

Comité No. 63/2021							
Informe con EEFF no Auditados al 31 de diciembre de 2020				Fecha de comité: 29 de abril de 2021			
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector eléctrico; San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Luis Flores liflores@ratingspcr.com		Alexis Figueroa afigueroa@ratingspcr.com		(503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	sep-20	dic-20
Fecha de comité	26/04/2017	16/04/2018	30/04/2019	29/04/2020	21/10/2020	13/01/2021	29/04/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01							
Tramo 1	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la Clasificación

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

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". El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

"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 acordó ratificar la clasificación de riesgo de "AAA" con cambio de perspectiva de "Negativa" a "Estable" al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo derivado de los primeros flujos de ingresos del originador los cuales permiten una adecuada cobertura de cesión. No obstante, la entidad ha reportado una reducción en sus ingresos derivado de la disminución en los precios de la energía provocada por una contracción en la demanda energética como consecuencia de los efectos económicos generados por la pandemia por COVID-19; no obstante, estos muestran una moderada recuperación en los ingresos del originador, permitiendo apropiados niveles de cobertura. Adicionalmente se consideran los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión. Así mismo, se toma en cuenta la adecuada solvencia del originador.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Los ingresos de LaGeo muestran apropiados niveles de cobertura.** Los ingresos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron US\$120.34 millones, mostrando una variación interanual de -16.98% (-US\$24.62 millones), principalmente afectados por la reducción de los precios de venta de la energía los cuales a su vez fueron impactados a raíz de la coyuntura económica por COVID-19. A pesar de ello, continuaron reportando una adecuada cobertura de cesión, la cual se ubica al cierre del año en 6.27 veces.
- **La entidad mantiene estabilidad en sus márgenes a pesar de la pandemia.** Al cierre del año 2020, el margen bruto de LaGeo se redujo a 61.71% (diciembre 2019; 64.19%). Este comportamiento obedece a la disminución de los precios de la energía, lo cual afectó a los ingresos, así como una reducción en los costos de producción en -7.34%. Por su parte, dada la dinámica de los gastos administrativos y financieros, la entidad obtuvo un margen neto de 22.71%.
- **Los niveles de liquidez se mantienen positivos.** Históricamente LaGeo ha mantenido niveles estables de liquidez, reportando un indicador de liquidez general de 1.19 a la fecha de análisis. Aunque las disponibilidades sufrieron una disminución, la reducción sustancial de la porción de corto plazo de la deuda de emisiones por la reestructuración del Fondo influyó para que este indicador se ubicara por encima de diciembre 2019 (1.17). Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de los activos corrientes respecto a los pasivos de 0.91 veces, donde se percibe el efecto de la disminución de las disponibilidades. Por su parte, el capital de trabajo muestra una ligera disminución de -3.08% (US\$0.40 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$12.54 millones.
- **LaGeo muestra adecuados niveles de solvencia.** A la fecha de análisis el apalancamiento patrimonial fue de 0.62 veces, mostrando una leve variación respecto a diciembre 2019 (0.63 veces). De igual forma, el nivel de endeudamiento presenta estabilidad puesto que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 38.08% a la fecha de análisis. Este comportamiento en los indicadores es explicado por la amortización de las obligaciones financieras de LaGeo. En términos generales, la entidad muestra una composición de activos financiados por capital propio.
- **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 Órdenes 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.

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 de noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS 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 diciembre 2020, no se cuenta con Estados Financieros Auditados del originador.

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 se han visto afectados por la coyuntura mundial del COVID-19, reflejado en los precios y la demanda de la energía eléctrica del país.

Panorama Internacional

El año 2020 registró la mayor contracción económica mundial desde 1946, producto de los efectos generados por la pandemia por COVID 19 y las decisiones de los gobiernos de cerrar las economías, sumado a la guerra comercial de Estados Unidos con China, por lo cual la economía global registró una contracción del orden del 3.5% según cifras del Fondo Monetario Internacional

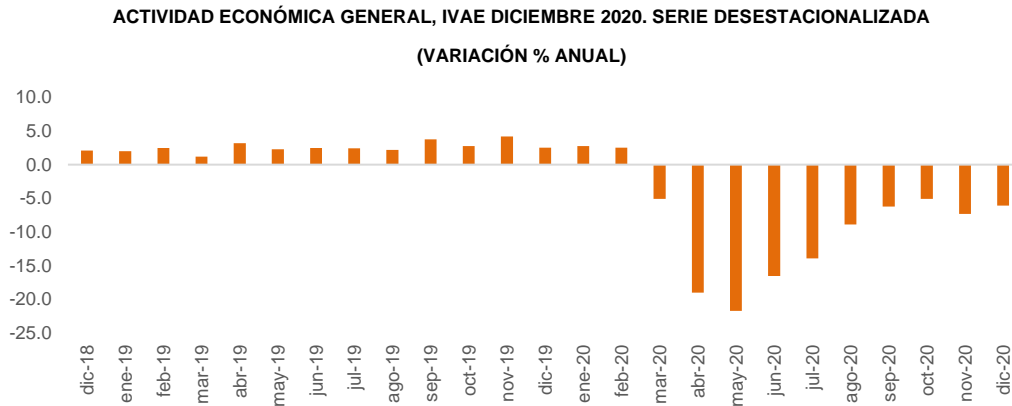
Las economías desarrolladas como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, presentan proyecciones de crecimiento para el 2021 de 3.5%, 3.6% y 2.5% respectivamente, mientras que China (economía emergente y en desarrollo) presentará un crecimiento del 7%. Cabe resaltar que, a pesar de que la pandemia la golpeó fuertemente, presentó un crecimiento económico de 2% en el 2020. Por otro lado, para las economías de ingreso bajo se estima un crecimiento del 3.3% en el 2021, tras una caída del 0.9% en el 2020. Sin embargo, no es parejo, algunas economías iniciarán su recuperación, mientras que otras entrarán en crisis fiscales y de deuda en mayor o menor medida.

En América Latina, las economías que más han sido más golpeadas durante el 2020 son Perú, Argentina y Ecuador con caídas en su PIB de -12%, -10.6% y -9.5% respectivamente. No obstante, Perú presenta un panorama bastante optimista con la tasa más alta de crecimiento estimada para el 2021 en la región, con un crecimiento estimado de 7.6%,

seguido de Panamá 5.1%; Chile y Colombia con un crecimiento de 5%. Por otro lado, Nicaragua es el único país que presenta proyecciones negativas hacia el 2021, a pesar de caer -6% en el 2020, se estima que para el año 2021 seguirá cayendo -0.9% en el PIB.

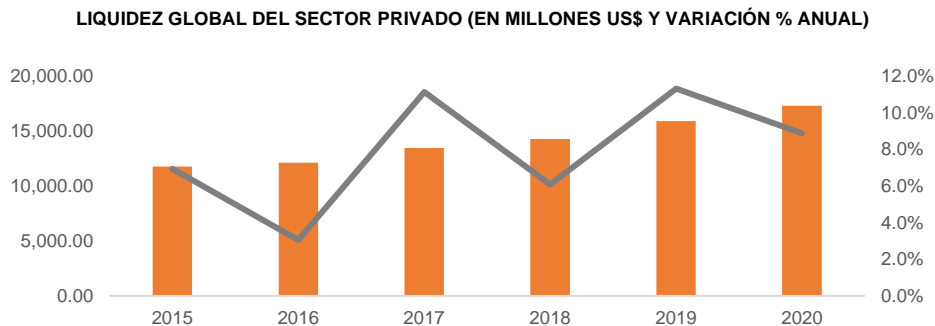
Economía Local

- **La actividad económica frena ritmo de recuperación gradual a diciembre 2020.** De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) muestran que la actividad económica del país al cierre de 2020 mantiene resultados contractivos del orden de -6.1%, mostrando un freno a la recuperación gradual reflejada hasta octubre de 2020, lo que podría estar asociado al período pre electoral, y a la menor dinámica comparada a con los meses de noviembre y diciembre de 2019, meses que contienen un efecto estacional derivado de la fiestas de fin de año y el incremento en el ingreso disponible de los hogares durante dichos meses.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

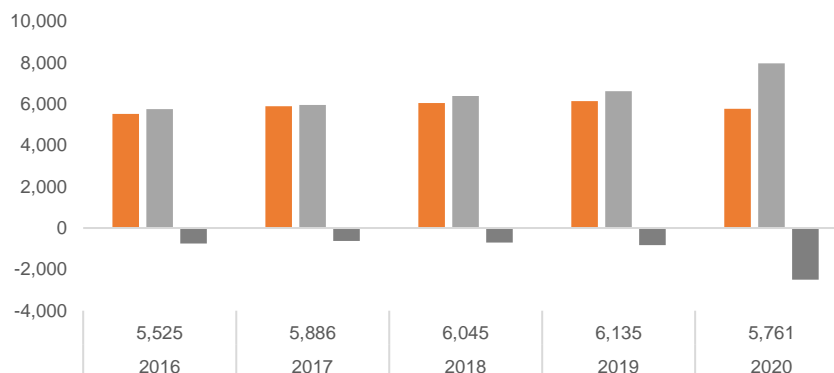
- **Sistema financiero mantiene sólida liquidez, pero con desaceleración del crédito.** La liquidez global del sector privado fue de US\$17,287 millones, equivalente a una tasa de crecimiento interanual del 8.9% y representando aproximadamente el 70.0% del PIB estimado para el año 2020. La liquidez del sector privado estuvo estimulada, en parte, por los desembolsos de deuda hacia el sector público proveniente del extranjero, la dinámica de las remesas familiares y la reducción de las reservas bancarias, lo cual se comprueba con la disminución de la Base Monetaria, que pasó de US\$3,958 millones en diciembre de 2019 a US\$2,871 millones en el período analizado equivalente a una reducción del -27.5%. Por otra parte, la cartera de préstamos registrada por el Sistema Financiero mostró un relativo estancamiento al crecer interanualmente un 0.6% a diciembre 2020.



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- **El déficit fiscal alcanza cifras récord poniendo en amenaza la sostenibilidad fiscal del país.** Los principales indicadores fiscales muestran un importante deterioro al cierre del año 2020 derivado de la reducción de los ingresos tributarios y la expansión del gasto corriente del Gobierno. En este sentido, el déficit fiscal registrado a diciembre de 2020 ascendió a US\$2,498 millones, equivalente a una expansión del 202.7%, respecto de lo reportado a diciembre de 2019, una cifra sin precedentes y equivalente a aproximadamente el 10.1% del PIB nominal estimado para 2020, un indicador que aumenta los riesgos de insolvencia y amenaza la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 91% del PIB.

**INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT FISCAL DEL SPNF
(MILLONES US\$)**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

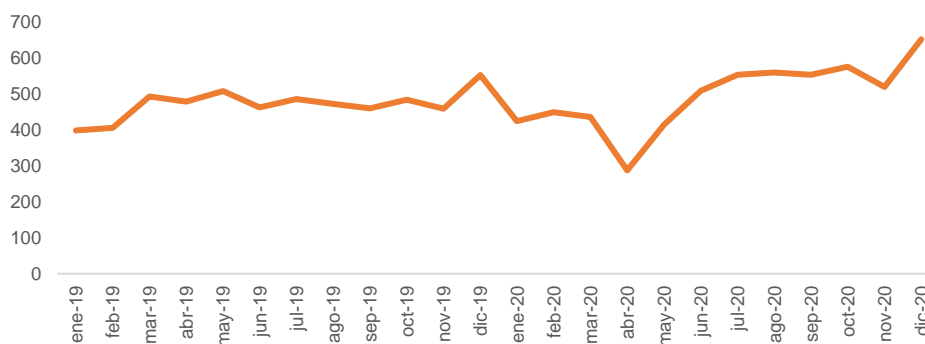
DEUDA PÚBLICA TOTAL DEL SPNF

Componente	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda Pública Total	17,558	18,373	18,975	19,808	22,626
Sector Público No Financiero	12,620	13,043	13,385	13,910	16,416
Gobierno	11,862	12,038	12,413	12,900	15,436
LETES	1,073	746	817	991	1,409
Sector Público Financiero	4,726	5,177	5,476	5,788	6,042
Del cual FOP:	4,016	4,574	4,922	5,265	5,556
Deuda Externa Pública	9,317	9,675	9,565	9,981	11,153
Deuda Interna Pública	8,241	8,697	9,409	9,827	11,473

Fuente: Banco Central de Reserva / Elaboración: PCR

- Las remesas familiares mantienen buen ritmo de crecimiento, permitiendo reducir el déficit en cuenta corriente.** Las Remesas Familiares que constituyen el principal ingreso secundario de la economía acumularon durante el año 2020 un monto de US\$5,930 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 4.8% respecto de diciembre de 2019 y presentando una participación de aproximadamente el 23.9% respecto del PIB, demostrando la importancia económica en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños. Cabe destacar que las remesas familiares comenzaron su proceso de recuperación a partir del mes de mayo de 2020 después de haber alcanzado su mínimo en el mes de abril que coincide con el mes donde se decretaron las primeras restricciones a la movilidad en Estados Unidos, país de origen de aproximadamente el 96% de las remesas que recibe El Salvador.

REMESAS FAMILIARES MENSUAL (MILLONES DE US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR.

- **Los recientes resultados electorales permiten una menor polarización política.** A partir de las elecciones del 28 de febrero el EMBI ha mantenido su tendencia hacia la baja la cual estaría asociada a la recuperación gradual de la economía, así como los resultados electorales para diputados y alcaldes del partido de Gobierno lo que ha mitigado riesgos en cuanto a aprobación de futuras emisiones para el repago de deuda de corto plazo. En este sentido, al 16 de marzo el EMBI se ubicó en 5.91% siendo uno de los indicadores más bajos desde que inició la pandemia y alejado del máximo alcanzado en el mes de mayo de 2020 (10.29%).

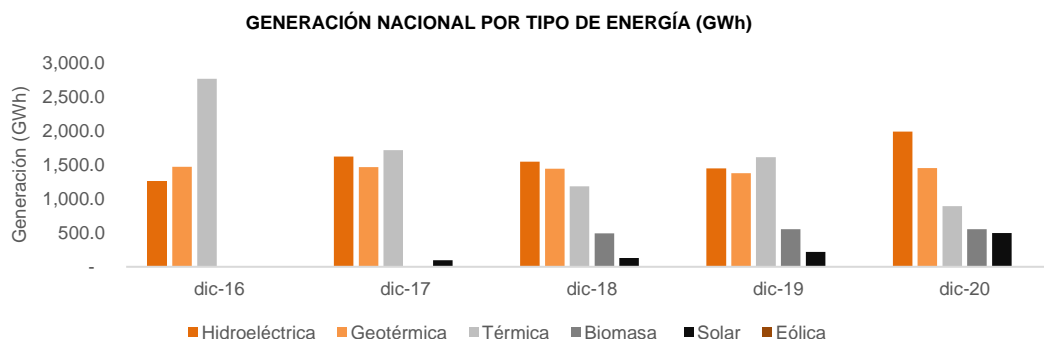
Análisis del sector energético

La producción de energía aumenta levemente, pero el consumo disminuye. A diciembre de 2020, la generación nacional de energía se ubicó en 5,385.2 GWh, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 3.77%, como resultado del incremento en la generación de la energía hidroeléctrica y solar. No obstante, la demanda energética nacional mostró una caída al ubicarse en 5,899.6 GWh, equivalente a una reducción de -7.27% respecto a diciembre 2019; este comportamiento estaría relacionado a las medidas de aislamiento para contención de la pandemia por COVID-19, impactando las actividades industriales y comerciales a nivel mundial, especialmente a los socios comerciales del país los cuales disminuyeron la demanda de productos industriales.

PRINCIPALES GENERADORES DE ENERGÍA POR SECTOR (GWH)					
Participante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Hidroeléctrica					
CEL	1,257.5	1,615.0	1,543.7	1,442.5	1,985.2
Geotérmica					
LAGEO	1,467.2	1,459.9	1,437.3	1372.7	1,450.0
Bunker y Diesel					
BOREALIS	4.2	0.1	1.0	0.7	76.50
GECSA	6.3	1.0	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	1.50
INE	440.0	237.0	213.3	397.4	244.30
NEJAPA POWER	387.3	22.8	69.0	152.6	30.50
ORAZUL ENERGY	1,002.4	691.9	629.2	695.2	469.40
TERMOPUERTO	462.9	293.2	233.2	332.8	139.00
TEXTUFIL	58.5	19.0	25.3	13.7	72.80
Biomasa					
CASSA	100.1	77.9	85.6	76.8	81.50
INGENIOS	294.7	355.0	403.1	474.8	468.20
Solar					
ACAJUTLA ENERGÍA SOLAR	0.0	0.0	0.0	45.2	45.60
PROVIDENCIA SOLAR	0.0	94.8	129.2	130.9	124.00
PROYECTO LA TRINIDAD	0.0	0.0	0.00	32.7	35.00
CAPELLA SOLAR	0.0	0.0	0.00	8	268.60
Eólica					
VENTUS	0.0	0.0	0.0	0.0	14.1

Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

La generación de energía a través de fuentes renovables crece al cierre del año. Al período de análisis, la generación de energía de fuentes renovables en El Salvador representó el 83.50% de la generación total, la cual es superior a la participación observada en diciembre 2019 (69.05%). La generación hidroeléctrica alcanzó un total de 1,985.2 GWh, la cual muestra un incremento interanual de 542.9 GWh (37.64%) debido a la buena dinámica de la estación lluviosa del año 2020. Así mismo, la generación solar se ha visto beneficiada por la finalización de nuevos proyectos de generación de energía fotovoltaica, generando a diciembre 2020 497.5 GWh, reflejando un crecimiento interanual de 280.7 GWh (129.42%). Por su parte, la generación de energía térmica derivada de combustibles fósiles totalizó 888.7 GWh, mostrando una reducción de -717.50 GWh (-44.67%), influenciado por la caída de los precios del petróleo debido a la situación coyuntural por la pandemia por COVID-19.



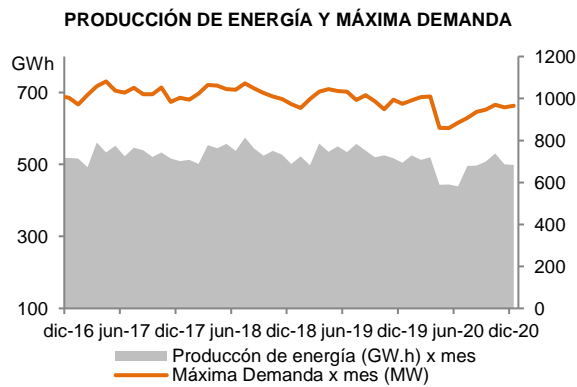
Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

La importación y exportación de energía mostraron disminuciones. La contracción de la demanda acumulada en el Mercado Mayorista Energético, la cual está relacionada con la caída del consumo de energía a nivel nacional y regional, generó una contracción en las importaciones de -46.75%, afectada por la caída en el consumo de energía. Por su parte, las exportaciones sumaron 131.4 GWh significando una disminución de -15.71%, contrastando con la tendencia positiva observada a diciembre de 2019.

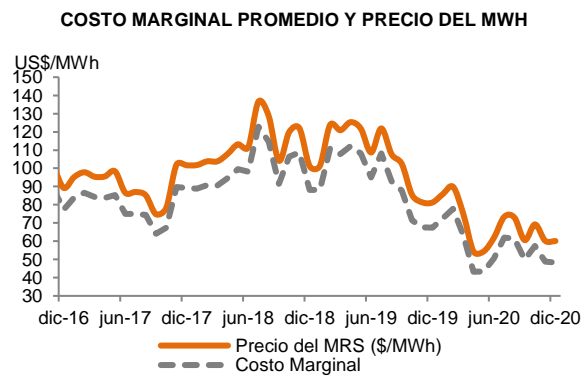
INYECCIÓN Y DEMANDA DE ENERGÍA AL MME (GWh)					
Componente	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Generación Nacional Transada	5,482.7	4,879.0	4,778.6	5,189.8	5,385.2
(+) Importaciones	1,065.6	1,674.8	1,823.9	1,449.7	772.0
Total Inyecciones MME	6,547.1	6,553.2	6,602.5	6,639.5	6,143.1
(-) Exportaciones	77.5	89.6	64.8	155.9	131.4
(-) Pérdida de transmisión	114.5	119.5	118.5	121.5	112.1
Demanda MME	6,355.1	6,344.1	6,419.2	6,362.0	5,899.6

Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

Los precios promedio de energía disminuyen. A diciembre de 2020, el precio promedio por MWh se ubicó en US\$60.10, reflejando una disminución de -26.06% respecto a lo reportado a diciembre 2019. La disminución estaría asociada a la caída en la demanda de energía y a la reducción en el precio del petróleo, el cual se ha visto afectado por la coyuntura económica por la pandemia. Conforme a las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR), el PIB real del sector de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado muestra una tasa de crecimiento interanual de 5.36%, influenciado por una mayor generación de energía local, derivado de favorables condiciones climatológicas que beneficiaron la generación hidroeléctrica y nuevos proyectos de energía solar. Sin embargo, en términos nominales, el PIB del sector disminuyó en -21.08%. Esta contracción es derivada de la caída de los precios de la energía, influenciada por la disminución de los precios del petróleo derivados del contexto generado por la pandemia.



Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

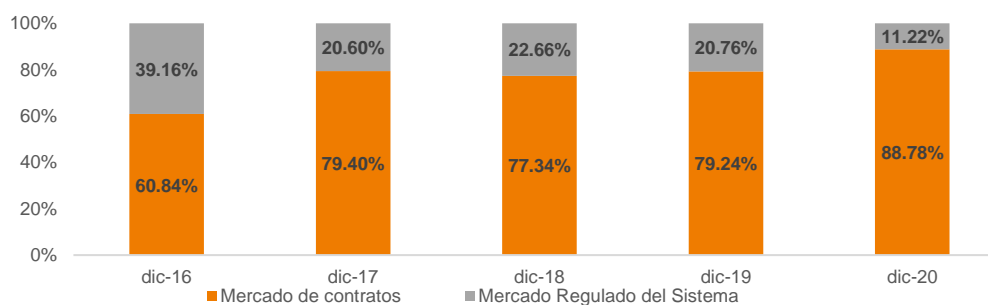


Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

Conforme a las cifras publicadas por el Banco Central de Reserva (BCR), el PIB real del sector de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado muestra una tasa de crecimiento interanual de 5.36%, influenciado por una mayor generación de energía local, derivado de favorables condiciones climatológicas que beneficiaron la generación hidroeléctrica y nuevos proyectos de energía solar. Sin embargo, en términos nominales, el PIB del sector disminuyó en -21.08%. Esta contracción es derivada de la caída de los precios de la energía, influenciada por la disminución de los precios del petróleo derivados del contexto generado por la pandemia.

A diciembre de 2020, las cifras de la UT mostraron que el mercado de contratos ascendió 5,252.2 GWh, obteniendo una representación del 88.78% del total de la energía consumida, por encima de lo registrado a diciembre de 2019, (79.94%); lo que garantiza a los generadores la compra de energía en el largo plazo, estabilizando los precios de esta. Dicho comportamiento es influenciado por la reducción de las importaciones de energía.

INYECCIÓN POR TIPO DE MERCADO



Fuente: Unidad de Transacciones / Elaboración: PCR

El Salvador muestra diversificación en su matriz energética. De acuerdo con los últimos datos de la SIGET, la capacidad instalada ascendía a 2011.79 MW, equivalente a un leve incremento de 0.50% respecto de la capacidad instalada en 2019 (2001.81 MW) representada de la siguiente manera: Fósil (37.63%), Hidráulica (27.47%), Biomasa (14.59%), Geotérmica (10.14%) y Fotovoltaico (10.14%). Así mismo, con la incorporación del proyecto de un parque eólico, el país incorporaría en 2021 aproximadamente 54 MW adicionales provenientes de energía eólica. Resumen de la Estructura de Titularización

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 "LaGeo").
Emisor	HENCORP VALORES, LTDA., 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:	CIENT DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIENT 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.
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 FTHVGEO 01, 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

Debido a la coyuntura del COVID-19, la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto n°601¹: “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 era mitigar el impacto económico que podrían traer las medidas sanitarias adoptadas. El Decreto aprobado difería 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 fueron 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 Titularización y sus características de los tramos de la emisión vigente.

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 ² .	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	Romano I, numeral n°35

¹ 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>

² Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores celebrada el 27 de julio de 2020.

	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.	
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

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 Onerosos 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\$216,298,228 ³
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

³ Dato de acuerdo con las últimas cifras disponibles en los EEEF Auditados del Fondo, nota 9: obligaciones por titularización de activos a corto y largo plazo.

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 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 Banco Cuscatlán, 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 que LaGeo, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.

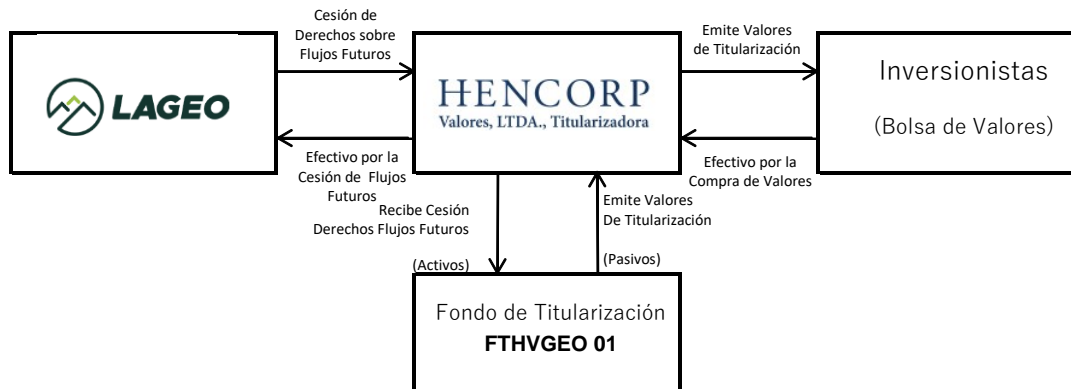
Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y administradas por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

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.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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 0.45 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.
- **EBITDA dividido entre Servicio de Deuda:** Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. A la fecha de análisis el indicador sobrepasa lo establecido resultando en 1.86 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. Al cierre del año, el indicador fue de 1.19 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 31 de diciembre de 2020 el valor del ratio fue de 3.19 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, resolviera 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, incumpliera 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.

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. A continuación, se muestran los contratos de LaGeo vigentes a la fecha:

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A DIC-20

Tipo de contrato	Cliente	Contrato	Potencia contratada (MW)	Vencimiento contrato
Bilaterales	CECSA	LAGEO-CECSA	10	jul-21
	HANESBRANDS	LAGEO-HANES	7	feb-25
	MW ENERGY	LAGEO-MW ENERGY	10.3	oct-21
	ENERTRADE	LAGEO-MW ENERTRADE	5	jul-22
Largo plazo	CAESS	CLP-017-2021	14.514	ene-22
	CLESA	CLP-018-2021	5.066	ene-22
	EEO	CLP-019-2021	3.699	ene-22
	DEUSEM	CLP-020-2021	0.727	ene-22
	B&D	B&D-CLP-007-2021	0.209	ene-22
	EDESAL	CLP-005-2020	0.444	ene-22
	DELSUR	GPC-12/2021	7.07	ene-22
	ABRUZZO	ABRUZZO_LAGEO-CLP-001-2020	0.093	ene-22

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 competencia. 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.

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

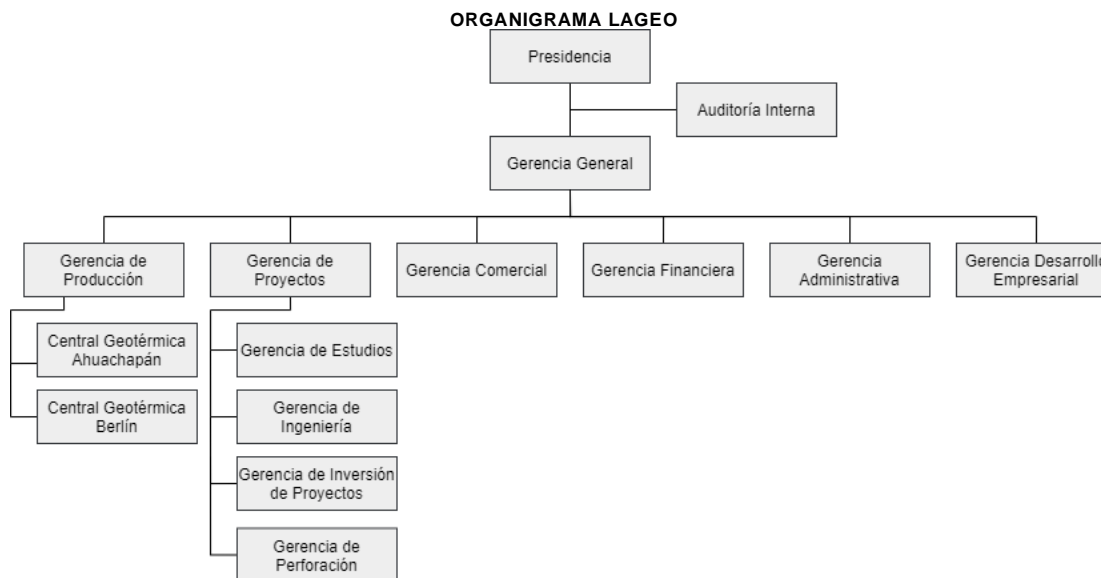
Junta Directiva

Director	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Director Presidente
Ricardo Alberto Aguilar Chavarría	Director Secretario
Juan Alfredo Ceavega Molina	Primer Director
Daniel Alejandro Álvarez Campos	Segundo Director
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director Suplente
Douglas Orlando Vides Ortega	Segundo Director Suplente
Edgardo Antonio Meléndez Mulato	Tercer Director Suplente
Fernando Andrés López Larreynaga	Cuarto Director Suplente

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

- En julio 2020, en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas de LaGeo se nombra a la firma KPMG S.A. como auditor externo de la entidad y a la firma ARG, AUDIT & CONSULTING S.A. de C.V. como Auditor Fiscal.
- A junio 2020, LaGeo ha invertido 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.

Análisis Financiero

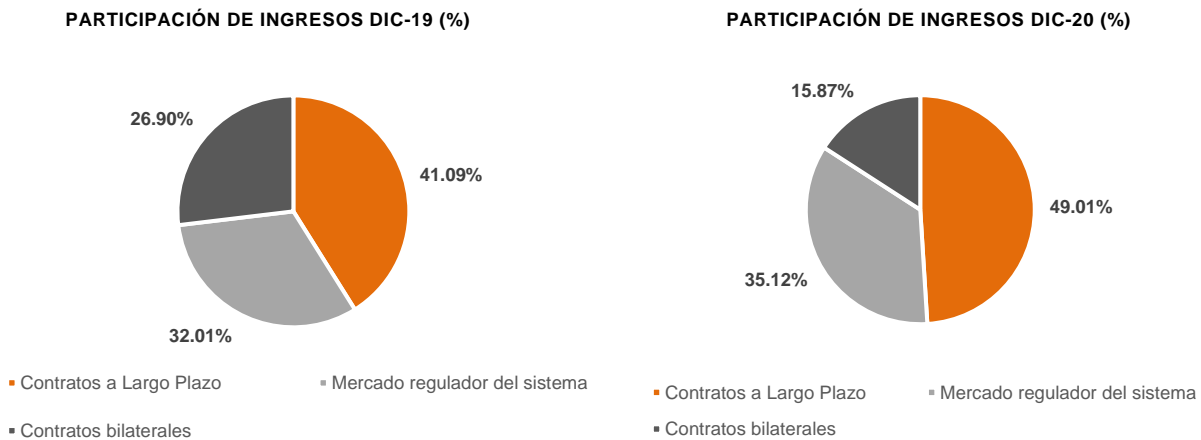
El análisis financiero se ha realizado con base a los Estados Financieros Auditados 2015-2019 y no auditados a diciembre 2020; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las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

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2020 LaGeo generó 1,450.00 GW/h, mostrando un incremento interanual de 5.63% respecto al período pasado (1,372.70 GW/h). Sin embargo, a pesar de este incremento, los ingresos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron US\$120.34 millones, mostrando una variación interanual de -16.98% (-US\$24.62 millones), principalmente afectado por la reducción de los precios de venta de la energía, los cuales a su vez fueron impactados por los precios del petróleo por efecto de la coyuntura económica por COVID-19. Por su parte, los costos de producción han mostrado una leve disminución de -7.34% (-US\$3.65 millones) por lo que permitió a la entidad mantener una utilidad bruta de US\$74.30 millones, equivalente a un margen bruto de 61.74%. Dada la menor captación de ingresos, este margen se ubica por debajo del período pasado (64.19%).

Composición de los ingresos por venta de energía

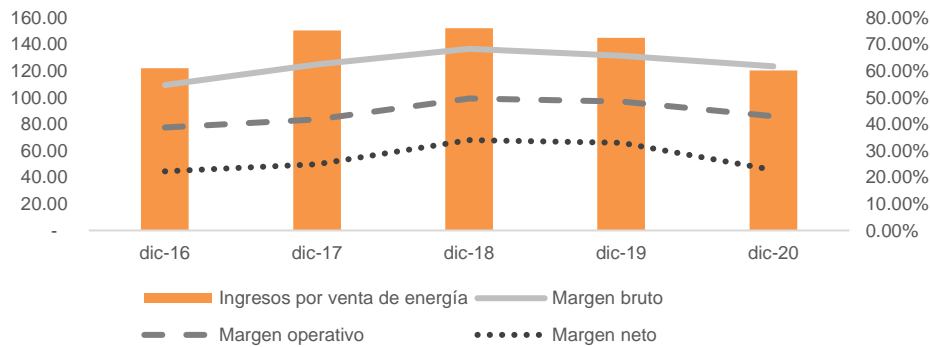
A diciembre 2020, el total de ingresos por venta de energía proviene principalmente de los contratos de libre competencia que tiene LaGeo, mostrando a diciembre 2020 una participación de 48.01%, ubicándose superior a lo reportado en diciembre 2019 (41.08%). Por su parte, los contratos bilaterales que tiene la generadora muestran una menor participación pasando de 26.90% en 2019 a 15.87% a la fecha de análisis. Por último, dada la reducción de los ingresos por contratos bilaterales, los ingresos provenientes del mercado regulador muestran una mayor participación a la fecha ubicándose en 35.12% (diciembre 2019: 32.01%).



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

Los gastos operativos mostraron una reducción de -8.90% (-US\$2.21 millones), influenciados por una disminución de los gastos de administración en -16.38%. En contraste, a pesar de la disminución de los gastos, la utilidad operativa resultó en US\$51.66, equivalente a un margen de 42.93% el cual se ubica por debajo del período pasado (48.58%), principalmente influenciado por la reducción en los ingresos. Por su parte, la entidad reporta una disminución de -16.19% (-US\$3.04 millones) en otros gastos netos cuyo saldo se compone principalmente por donaciones a la fundación FUNDAGEO; adicionalmente, los gastos financieros mostraron una reducción de -9.32% (-US\$1.48 millones) respecto de diciembre 2019. Por consiguiente, la utilidad neta de la entidad se ubicó en US\$27.33 millones, mostrando un margen neto de 22.71%.

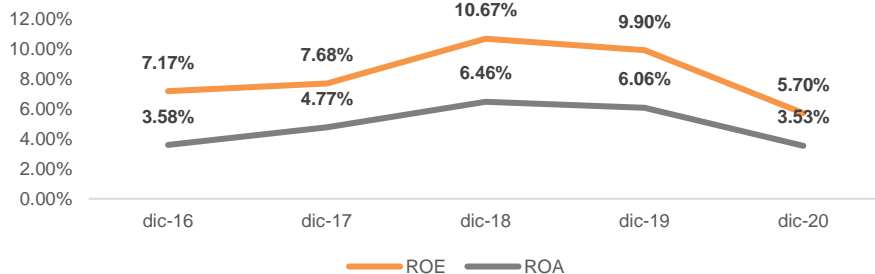
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES FINANCIEROS (US\$ MILLONES; %)



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

La disminución en la utilidad ocasionó un deterioro en los indicadores de rentabilidad. El retorno sobre el patrimonio (ROE) alcanzó un valor de 5.70%, ubicándose por debajo de lo registrado a diciembre 2019 (9.90%). Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) fue de 3.53%, inferior al registrado a diciembre del año anterior (6.06%).

RENTABILIDAD (PORCENTAJE)

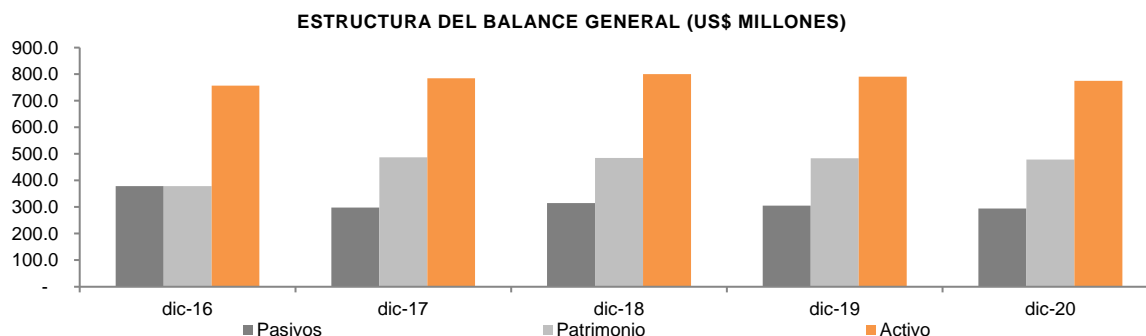


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Al 31 de diciembre de 2020, los activos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron US\$774.62 millones, reflejando una disminución de -1.99% (US\$15.70 millones) en comparación al mismo período en 2019, producto de la reducción en los activos corrientes, haciendo énfasis en una disminución de -28.73% (-US\$9.72 millones) en sus disponibilidades. Así mismo, la entidad presentó una disminución en la cuenta gastos pagados por anticipado de -34.05% (-US\$1.42 millones) la cual estaría influenciada por la menor captación de ingresos a la fecha. La entidad muestra una reducción en -4.66% (-US\$0.91 millones) en sus cuentas por cobrar de corto plazo, las cuales a diciembre de 2020 totalizan US\$18.65 millones. Por su parte, los activos no corrientes mostraron una leve reducción de -0.68% (-US\$4.73 millones).

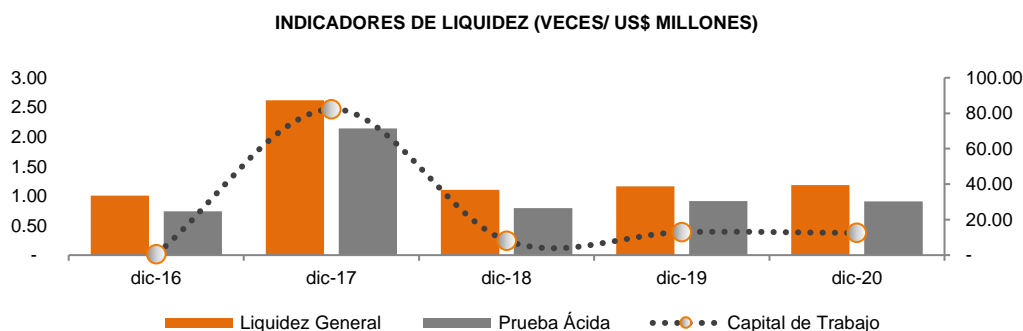
A la fecha de análisis los pasivos totalizaron US\$295.35 millones, reflejando una disminución en -3.58% (-US\$10.98 millones) respecto a diciembre 2019. Esta variación fue presionada por la disminución de los dividendos por pagar, los cuales mostraron una caída de -74.01% (-US\$5.92 millones). Por su parte, las obligaciones con proveedores muestran un incremento de 47.84% (US\$1.57 millones). Esta variación en los pasivos es consecuente con la reestructuración del fondo, ya que la porción de corto plazo de la titularización es -83.25%, menor respecto al período pasado. Por lo tanto, el saldo de largo plazo de la titularización totaliza los US\$214.17 millones, el cual equivale a una variación de 3.55%. Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., éste totaliza US\$479.26 millones, mostrando una disminución de -0.98% (US\$4.72 millones) producto de la reducción de las utilidades acumuladas por el pago de dividendos.



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

Análisis del riesgo de Liquidez

Al analizar la capacidad de pago de LaGeo, a través del comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez general se ubica en 1.19 veces, el cual mostró un leve incremento respecto al mismo período en 2019 (1.17 veces). Esto fue consecuencia de una reducción sustancial de la porción de corto plazo respecto a la deuda de emisiones por la reestructuración que sufrió el fondo de titularización. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de los activos corrientes respecto a los pasivos de 0.91 veces, donde se percibe el efecto de la disminución de las disponibilidades. Por su parte, el capital de trabajo muestra una ligera disminución de -3.08% (US\$0.40 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$12.54 millones. Analizando de manera histórica, LaGeo siempre ha mostrado indicadores de liquidez positivos.



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

Análisis del riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, el apalancamiento patrimonial fue de 0.62 veces, mostrando una leve variación respecto a diciembre 2019 (0.63 veces). De igual forma, el nivel de endeudamiento presenta estabilidad puesto que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 38.08% a la fecha de análisis. Este comportamiento en los indicadores es explicado por la amortización de las obligaciones financieras de LaGeo. En términos generales, la entidad muestra una composición de activos financiados principalmente por capital propio.

INDICADORES DE SOLVENCIA (VECES; %)

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Apalancamiento patrimonial	1.00	0.61	0.65	0.63	0.62
Pasivo entre activo	50.00%	37.91%	39.41%	38.65%	38.08%

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

Análisis del riesgo Operativo

A nivel de estructura operativa, se estima que la demanda por energía mostrará un crecimiento derivado de la gradual reactivación económica tanto local como a nivel mundial. En opinión de PCR, esto impulsaría un incremento en los precios del petróleo por la expansión de la demanda energética beneficiando los indicadores de la entidad. Para buscar utilizar la capacidad máxima de generación, LaGeo muestra un plan operativo donde se dará mantenimiento a las unidades generadoras en sus plantas de Ahuachapán y Berlín. Así mismo, se espera que para el 2021 se finalice el proyecto de la "Unidad Ciclo Binario 2" con una generación estimada de 7.6 MW.

Reestructuración FTHVGE001

En febrero 2021 dado que el originador no enteró la cantidad de US\$7.62 millones, se definió que el Período de Restitución se debía amortizar de acuerdo con lo estipulado en el Romano I, numeral 35, inciso "ii" en la modificación

del Contrato de Titarización. El plazo de la emisión se extendería 17 meses dado el nuevo plazo del período de Restitución.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVGE001		
Meses	Cesión	Período
Mes 1 al 67	2,671,000	General
Mes 68 al 73	102,000	Excepción
Mes 74 al 85	1,700,000	Restitución
Mes 86 al 91	1,170,000	Restitución
Mes 92 al 197	2,671,000	General

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

Cobertura de la emisión y proyecciones

A diciembre de 2020, la entidad muestra una cobertura de cesión de 6.27 veces y una participación del monto cedido sobre ingresos de 15.96%. Este monto está influenciado por una reducción en las cesiones producto de la reestructuración del fondo.

Proyecciones financieras

A continuación se presentan los supuestos de la proyección de ingresos futuros para LaGeo:

- Se estima un crecimiento del precio promedio MWh del 2%.
- Crecimiento de 2.60% de los ingresos por venta de energía para el 2022 y el resto de los años, 2%.
- La capacidad de generación e inyección de energía se mantienen constante.

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)												
Escenario base	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	120.34	150.81	154.74	157.83	160.99	164.21	167.49	170.84	174.26	177.75	181.30	184.93
Cesión anual	19.21	18.80	22.08	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	13.36
Cobertura (veces)	6.27	8.02	7.01	4.92	5.02	5.12	5.23	5.33	5.44	5.55	5.66	13.85
Cesión/ ingresos (%)	15.96%	12.47%	14.27%	20.31%	19.91%	19.52%	19.14%	18.76%	18.39%	18.03%	17.68%	7.22%

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

Teniendo en cuenta estos supuestos, se estiman los ingresos para los años 2021 a 2031. Dado que en el 2021 y 2022 el fondo continuaría en el Período de Restitución mostrarían un efecto de una mayor cobertura. Sin embargo, a partir de 2023 donde finaliza el Período de Restitución, el fondo incrementaría las cuotas de cesión, por lo que las coberturas mostrarían una disminución. Por lo tanto, la cobertura promedio anual del fondo sería equivalente a 6.47 veces con una participación de la cesión de 16.88%.

Análisis de sensibilidad de las coberturas de cesión de LaGeo

Con el objetivo de analizar cómo se desenvolvería la emisión ante eventos negativos o ciertas variaciones de los principales indicadores, PCR realizó análisis de sensibilidad ajustando las variables de ingresos en dos escenarios:

- Para realizar el primer análisis de sensibilidad se ha considerado que los precios de la energía serán de 90% respecto al estimado.
- En el segundo escenario de sensibilidad se ha considerado que los precios de la energía serán de 75% respecto al estimado.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD DE PROYECCIÓN											
Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cobertura (Veces)											
Esc. Sensibilizado I	7.22	6.31	4.43	4.52	4.61	4.70	4.80	4.89	4.99	5.09	12.46
Esc. Sensibilizado II	6.02	5.61	3.94	4.02	4.10	4.18	4.26	4.35	4.44	4.53	11.08
Cesión/ ingresos (%)											
Esc. Sensibilizado I	13.85%	15.85%	22.56%	22.12%	21.69%	21.26%	20.85%	20.44%	20.04%	19.64%	8.02%
Esc. Sensibilizado II	16.62%	17.83%	25.38%	24.89%	24.40%	23.92%	23.45%	22.99%	22.54%	22.10%	9.03%

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

De acuerdo con el análisis de sensibilidad, en el primer escenario LaGeo mostraría una cobertura promedio de 5.82 veces, y la cesión mostraría una participación de 16.88% respecto a sus ingresos. Por otra parte, el segundo escenario sensibilizado refleja una cobertura promedio de 5.14 y una participación de 21.20%.

Estados Financieros de LaGeo, S.A. de C.V. (No Auditados)

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
ACTIVOS					
Efectivo y Equivalentes	8.07	17.02	21.25	33.82	24.11
Cuentas por cobrar netas	22.91	24.15	24.48	19.56	18.65
Cuentas por cobrar relacionadas	0.65	5.09	1.35	0.53	1.50
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a relacionadas	32.05	23.11	23.37	23.62	23.92
Inversiones disponibles para la venta	2.15	52.59	4.26	1.94	1.85
Vencimiento corriente de inventario de repuestos	19.03	9.51	10.88	7.41	7.30
Gastos pagados por anticipado	1.95	1.70	1.80	4.16	2.74
Total de Activos Corrientes	86.82	133.16	87.39	91.04	80.07
Cuentas por cobrar relacionadas LP	157.46	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a relacionadas menos vencimiento corriente	240.82	386.65	399.84	389.22	381.76
Inventarios de repuestos netos	1.18	10.67	11.63	15.38	17.67
Inversiones	17.03	28.88	56.83	56.44	56.29
PPE	631.85	627.11	662.68	233.22	234.82
Depreciación Acumulada	(382.18)	(405.93)	(423.47)	-	-
Otros Activos	4.25	4.64	5.56	5.02	4.02
Total de Activos no Corrientes	670.40	652.02	713.07	699.28	694.55
Activos Totales	757.22	785.18	800.47	790.31	774.62
PASIVOS					
Proveedores	4.43	1.54	2.61	3.29	4.86
Deuda Bancaria CP	17.20	-	-	-	-
Deuda emisión CP	12.08	13.05	27.51	24.98	4.18
Gastos acumulados, impuestos y otros por pagar	52.66	36.24	49.15	49.83	58.48
Total Pasivo Corriente	86.37	50.83	79.27	78.10	67.53
Impuestos Diferidos	7.09	7.36	8.03	4.92	3.73
Obligaciones por beneficio por retiro	2.86	3.32	6.12	7.59	7.49
Cuentas por pagar relacionadas	1.82	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	21.26	-	-	-	-
Deuda Bancaria CP	-	-	-	-	-
Deuda emisión LP	249.21	236.16	222.07	206.83	214.17
Pago de dividendos	10.00	-	-	8.00	2.08
Obligaciones bursátiles	-	-	-	-	-
Total Pasivo no Corriente	292.24	246.84	236.22	227.33	227.47
Pasivos Totales	378.61	297.67	315.49	305.43	295.00
PATRIMONIO					
Capital Social	292.89	370.39	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	58.58	62.86	68.21	73.15	74.08
Resultados del Ejercicio	-	-	-	(2.53)	(2.58)
Resultados Acumulados	27.14	54.25	46.37	42.96	37.37
Patrimonio Total	378.61	487.50	484.98	483.98	479.26
TOTAL PASIVO MAS CAPITAL	757.22	785.18	800.47	789.41	774.26

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Venta de Energía y otros ingresos	121.98	150.45	152.14	144.96	120.34
Costo de Producción de Energía y otros	55.23	56.52	48.15	49.69	46.04
Utilidad Bruta	66.75	93.93	103.99	95.27	74.30
Gastos de Administración	18.99	21.95	27.89	24.40	20.40
Gastos de Venta	0.48	0.54	0.55	0.44	2.23
Gastos de Investigación y Desarrollo	-	8.54	-	-	-
Utilidad Operativa	47.28	62.90	75.55	70.42	51.66
Ingresos por Intereses	16.40	16.43	21.43	18.77	15.73
Otros ingresos	(1.96)	(0.36)	(2.94)	(2.59)	(8.98)
Donaciones	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Intereses e impuestos	61.72	78.97	94.04	86.61	58.42
Gastos Financieros	19.53	17.85	16.63	15.94	14.45
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	42.20	61.11	77.41	70.67	43.96
Impuesto sobre la Renta	13.40	20.78	22.88	20.43	14.92
Contribución Especial	1.66	2.88	2.80	2.33	1.71
Reserva Legal	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	27.14	37.45	51.73	47.90	27.33

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
EBITDA	\$87.84	\$100.68	\$94.04	\$86.61	\$58.42
EBITDA (12 MESES)	\$59.11	\$100.68	\$94.04	\$86.61	\$58.42
UN	\$27.14	\$37.45	\$51.73	\$47.90	\$27.33
Rentabilidad					
ROE (12 meses)	7.17%	7.68%	10.67%	9.90%	5.70%
ROA (12 meses)	3.58%	4.77%	6.46%	6.06%	3.53%
Liquidez (veces)					
Prueba Ácida	0.74	2.14	0.79	0.92	0.91
Liquidez General	1.01	2.62	1.10	1.17	1.19
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$0.45	\$82.33	\$8.13	\$12.93	\$12.54
Endeudamiento (Veces)					
Pasivo/Patrimonio	1.00	0.61	0.65	0.63	0.62
Activo/Pasivo	0.50	2.64	0.39	0.39	0.38
Pasivos Totales / EBITDA 12M	6.40	2.96	3.35	3.54	5.06
Pasivos Totales / Activos Totales	0.50	0.38	0.39	0.39	0.38
EBITDA / Deuda de CP + Emisión CP + Servicio de la deuda	1.21	3.26	2.13	2.12	3.13

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

Fuente y elaboración: PCR

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

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	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	1,700,000	119	2,671,000	164	2,671,000		
30	2,671,000	75	1,700,000	120	2,671,000	165	2,671,000		
31	2,671,000	76	1,700,000	121	2,671,000	166	2,671,000		
32	2,671,000	77	1,700,000	122	2,671,000	167	2,671,000		
33	2,671,000	78	1,700,000	123	2,671,000	168	2,671,000		
34	2,671,000	79	1,700,000	124	2,671,000	169	2,671,000		
35	2,671,000	80	1,700,000	125	2,671,000	170	2,671,000		
36	2,671,000	81	1,700,000	126	2,671,000	171	2,671,000		
37	2,671,000	82	1,700,000	127	2,671,000	172	2,671,000		
38	2,671,000	83	1,700,000	128	2,671,000	173	2,671,000		
39	2,671,000	84	1,700,000	129	2,671,000	174	2,671,000		
40	2,671,000	85	1,700,000	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		

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

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
Ingresos de explotación	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Ingresos por titularización de activos	3,427	3,280	3,343	3,501	3,501	3,055
Costos de explotación	1,384	1,290	1,394	1,432	1,432	1,290
Gastos de operación por titularización de activos	2	12	93	80	80	15
Gastos generales de administración y de personal de operaciones de titularización	1,358	1,254	1,285	1,348	1,348	1,272
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24	25	16	4	4	3
Resultados de operación	2,043	1,990	1,949	2,069	2,069	1,765
Ingresos financieros	74	41	40	17	17	65
Ingresos por inversiones financieras	73	36	37	13	13	24
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1	1	3	5	5	41
Otros ingresos financieros	-	4	-	-	-	-
Gastos financieros	53	27	36	10	10	7
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	1	1	-	-	-
Gastos por cuentas y documentos por pagar	53	24	3	1	1	0
Otros gastos financieros	-	-	5	9	9	7
Pérdidas en venta de activos	-	2	27	-	-	-
Resultados antes de impuestos	2,064	2,004	1,953	2,076	2,076	1,823
Impuesto sobre la renta	620	603	586	625	625	540
Resultados después de impuestos	1,444	1,401	1,367	1,451	1,451	1,283
Ingresos extraordinarios	-	0	-	2	2	-
Resultados netos del período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-19	dic-20
ACTIVO						
Efectivo y sus equivalentes						
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	354	143	1,430	666	666	2,543
Inversiones financieras	2,855	2,987	2,395	2,493	2,493	143
Cuentas y documentos por cobrar	766	726	760	879	879	1,045
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	103	108	91	90	90	92
Rendimientos por cobrar	6	2	3	2	2	19
Impuestos	67	57	60	62	62	54
Activo corriente	4,151	4,023	4,740	4,192	4,192	3,897
Muebles	45	22	9	8	8	10
Activo no corriente	45	22	9	8	8	10
Total activo	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
PASIVO						
Cuentas por pagar	721	486	486	568	568	497
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	150	130	130	147
Impuestos por pagar	620	603	590	631	631	544
Dividendos por pagar	-	150	741	-	-	-
Pasivo corriente	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,341	1,239	1,967	1,329	1,329	1,188
PATRIMONIO						
Capital	1,165	1,165	1,177	1,177	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	233	235	235	235
Resultados	1,457	1,408	1,372	1,458	1,458	1,284
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	13	7	5	5	5	0
Resultados del presente período	1,444	1,401	1,367	1,453	1,453	1,283
Total patrimonio	2,855	2,806	2,782	2,871	2,871	2,719
Total pasivo más patrimonio	4,196	4,045	4,750	4,199	4,199	3,907
Cuentas contingentes de compromiso y control propias						
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Contingentes de compromiso y control acreedoras						
Cuentas contingentes y de compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915
Total	518,884	633,428	607,068	628,854	628,854	654,915

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

Estados Financieros de FTHVGEO01 Auditados

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Bancos	5,607.48	5,383.88	5,384.38	5,362.18	2,793.92
Activos en Titularización	29,381.00	29,381.00	29,381.00	29,381.00	19,315.00
Activo corriente	34,988.48	34,764.88	34,765.38	34,743.18	22,108.92
Activos en titularización largo plazo	384,624.00	352,572.00	320,520.00	288,468.00	259,264.00
Activo no corriente	384,624.00	352,572.00	320,520.00	288,468.00	259,264.00
TOTAL ACTIVO	419,612.48	387,336.88	355,285.38	323,211.18	281,372.92
Comisiones por pagar	2.99	2.39	2.39	2.39	2.36
Honorarios profesionales por pagar	13.13	55.63	65.63	36.88	36.88
Otras cuentas por pagar	265.69	4.44	4.57	5.32	6.16
Obligaciones por titularización de activos	13,295.50	14,220.13	15,207.60	16,284.40	5,244.35
Impuestos y retenciones por pagar	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00
Pasivo corriente	13,577.33	14,282.60	15,280.20	16,329.01	5,289.74
Obligaciones por titularización de activos	253,001.48	239,625.61	225,217.64	209,684.79	216,298.23
Ingresos diferidos	165,772.53	149,647.30	134,184.76	119,258.98	84,446.96
Pasivo no corriente	418,774.01	389,272.91	359,402.41	328,943.77	300,745.19
Excedente acumulado del fondo de titularización	-12,738.86	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01
Reservas de excedentes anteriores	-8,704.34	-12,738.86	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60
Excedentes del ejercicio	4,034.52	3,479.78	-3,178.59	-2,664.37	2,600.41
TOTAL PASIVO	419,612.48	387,336.88	355,285.38	323,211.18	281,372.92

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

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ingresos de operaciones y administración	12,945.26	12,698.67	12,413.52	11,985.92	10,517.31
ingresos por inversiones	62.60	55.86	46.92	73.60	62.98
Otros ingresos	133.91	261.82	0.00	28.75	0.00
TOTAL INGRESOS	13,141.77	13,016.34	12,460.45	12,088.28	10,580.30
Por administración y custodia	35.79	35.01	34.47	34.15	1,127.69
Por clasificación de riesgo	37.50	87.50	62.50	52.50	50.83
Por auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
Por Honorarios Profesionales	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	76.09	125.31	99.77	89.45	1,201.33
Intereses valores titularización	15,721.81	15,026.66	14,278.23	13,471.78	11,969.31
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	15,721.81	15,026.66	14,278.23	13,471.78	11,969.31
Otros gastos	1,378.40	1,344.15	1,261.03	1,191.42	10.67
TOTAL GASTO	17,176.29	16,496.12	15,639.04	14,752.65	13,180.71
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-4,034.52	-3,479.78	-3,178.59	-2,664.37	-2,600.41

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.