

# Títulos con Cargo a FTHVGEO01

## Estructura de Capital

Título	Clasificación	Perspectiva	Monto Original <sup>a</sup> (USD)	Monto Actual <sup>b</sup> (USD)	Tasa de Interés (%)	Plazo (meses)
FTHVGEO01	AA-(slv)	Estable	287,620,000	216,298,228	5.8	197

<sup>a</sup>A diciembre de 2014. <sup>b</sup>A junio de 2021. Notas: La clasificación supone características esperadas, con base en información provista por el originador con corte a junio de 2021. Las clasificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

## Factores Clave de Clasificación

**Calidad Crediticia Adecuada del Originador:** La clasificación de los títulos de deuda los Títulos con Cargo a FTHVGEO01 (FTHVGEO01) toma la calidad crediticia del originador como punto de partida. La calidad crediticia de LaGeo refleja su vínculo fuerte con su matriz, la compañía estatal, Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (Grupo CEL), y con el soberano salvadoreño ('B-'/Perspectiva Negativa). La Geotérmica (LaGeo) tiene el derecho exclusivo sobre la generación de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos en El Salvador, lo que la expone al riesgo político mediante cambios regulatorios o variaciones en la política energética del Gobierno. Con base en los estados financieros no auditados con corte al 30 de junio de 2021 de LaGeo, Fitch Ratings confirma el hecho de que la transacción depende de la calidad crediticia del originador para dar cobertura a sus obligaciones de deuda.

**Diferenciación Frente a la Calidad Crediticia del Originador Limitada:** Una estructura tradicional de flujos futuros brinda protección legal a los inversionistas siempre y cuando la empresa siga operando, incluso ante situaciones de dificultad financiera. Para captar este elemento, Fitch utiliza la evaluación de negocio en marcha (GCA; *going concern assesment*). El equipo de finanzas corporativas de Fitch le asignó a LaGeo una puntuación de GC1, lo cual le permite a la transacción una diferencia de hasta seis escalones con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del originador. Sin embargo, el fondo FTHVGEO01 representa 98.6% de la deuda total de LaGeo, según los estados financieros no auditados de la entidad con corte al 30 de junio de 2021. Fitch considera que la relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros, lo cual limita el diferencial entre la clasificación de la transacción y la calidad crediticia de LaGeo.

**Cobertura Expuesta a Cambios en la Estrategia Comercial:** La titularización se beneficia de un indicador de cobertura de servicio de la deuda (DSCR; *debt service coverage ratio*) alto comparado con su promedio histórico, de 2.40 veces (x), el cual a junio de 2021 alcanzó 5.90x. Lo anterior es resultado de la recuperación de los precios internacionales del petróleo, un monto cedido mensual bajo y el reciente cambio en la estrategia comercial de LaGeo donde la entidad priorizó las ventas en el mercado *spot*, mercado regulador del sistema (MRS), sobre las ventas por contratos debido a los precios bajos. La agencia espera que el DSCR proporcione una cobertura adecuada a la transacción. Sin embargo, considera que los precios altos de Brent podrían aumentar los precios de MRS, por lo que LaGeo podría cambiar su estrategia comercial como fue el caso en 2016. En última instancia, esto podría afectar la cobertura proporcionada por las ventas MRS y, en consecuencia, depender de la capacidad de pago de LaGeo, como el último garante.

**Riesgo de Desviación de Fondos Mitigado:** El Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Futuros (CCIDSFF) permite a la estructura apropiar los flujos cedidos de los

Contenido	Página
Factores Clave de Clasificación	1
Aspectos Destacados	2
Participantes Clave de la Transacción	3
Descripción del Originador	3
Sensibilidad de Clasificación	4
Estructura de la Transacción	5
Análisis del Activo Subyacente	7
Riesgo de Contraparte	10
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información	10
Seguimiento	11

### Fuentes de información:

Las clasificaciones se basan en información provista por el originador y el estructurador:

- Información histórica de ingresos de LaGeo desde enero de 2010 a junio de 2021.
- Información histórica del flujo de caja y de las cuentas del FTHVGEO01 y FTHVGEO02 desde su emisión a junio de 2021.
- Estados financieros no-auditados de LaGeo al 30 de junio de 2021.
- Estados financieros auditados de LaGeo al 31 de diciembre de 2020.

## Metodologías Aplicables

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Marzo 2021\).](#)

[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(Junio 2021\).](#)

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(Abril 2020\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\).](#)

## Analistas

Sebastián Cano  
 +57 601 484 6770  
[sebastian.cano@fitchratings.com](mailto:sebastian.cano@fitchratings.com)

Mariana Zuluaga  
 +57 601 484 6770  
[mariana.zuluaga@fitchratings.com](mailto:mariana.zuluaga@fitchratings.com)

ingresos de LaGeo por medio de órdenes irrevocables de descuento (OID) instaladas en cualquier fuente de ingresos de LaGeo y transferir los fondos a la cuenta discrecional hasta alcanzar el monto de cesión mensual. En opinión de Fitch, esta característica estructural beneficia a los títulos emitidos por FTHVGEO01, ya que los hace preferentes sobre otras obligaciones. Sin embargo, debido a la pandemia, la integración de contratos OID nuevos podría retrasarse e impedir que el riesgo de liquidez sea cubierto de forma eficaz. En el caso de que las obligaciones con el fondo no se cumplan mediante los cobros del contrato OID, LaGeo tiene la obligación última con el fondo.

**Características Estructurales:** La estructura legal de la transacción permite al fondo beneficiarse de todos los ingresos de LaGeo. Sin embargo, dada la exposición de la transacción a los precios internacionales del petróleo y la posibilidad de retraso en la integración de contratos OID nuevos, las características estructurales de la transacción como lo son la cuenta de reserva restringida, igual a una cesión mensual, y CCIDSFF que dirige los flujos mensuales, podrían no ser insuficientes para mitigar el riesgo potencial de liquidez.

## Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
+	<b>Niveles Altos de Cobertura:</b> A corte de junio de 2021, la transacción se benefició de indicadores altos de cobertura del servicio de la deuda, los cuales fueron superiores a su promedio histórico en 5.90x y 2.21x, respectivamente. Lo anterior se debe principalmente a la recuperación en los precios internacionales del petróleo que conllevaron a una mejora en las ventas de energía en el mercado <i>spot</i> de LaGeo. No obstante, la agencia considera que de mantenerse la tendencia al alza en los precios MRS, LaGeo podría cambiar su enfoque comercial como fue el caso en 2016 -priorizando ventas de contratos sobre ventas en el mercado <i>spot</i> - lo cual podría afectar los ingresos sobre los cuales se beneficia la transacción y así depender directamente de LaGeo como último garante.
Neutral	<b>Afirmación de la Clasificación:</b> La afirmación consideró el soporte para la emisión proveniente de la estructura, el mecanismo de recaudo, el desempeño de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que estos ofrecen al servicio de deuda. La deuda de flujos futuros en relación con el balance general y el riesgo de desviación son elementos que vinculan la clasificación actual con la calidad crediticia del originador. Al mismo tiempo, la clasificación contempla el pago programado y de capital e intereses mensuales.
-	<b>Endeudamiento de Flujos Futuros Relativo al Balance General:</b> De acuerdo a los estados financieros no auditados de LaGeo con corte al 30 de junio de 2021, el fondo FTHVGEO01 representó 98.6% de la deuda total de LaGeo. Dado que el nivel de deuda de flujos futuros es alto en comparación con el pasivo general de LaGeo, se restringe la diferenciación entre la calidad crediticia del fondo FTHVGEO01 y la calidad crediticia de LaGeo, aumentando el impacto potencial del pago de la deuda de flujos futuros.
Neutral	<b>Retiro de la Clasificación FTHVGEO02:</b> Hencorp Valores S.A. le confirmó a Fitch que LaGeo no espera emitir el fondo FTHVGEO02 en el corto-mediano plazo, razón por la cual la agencia retiró su clasificación. Lo anterior no tiene efectos sobre el fondo FTHVGEO01 en la medida que, de ser emitido FTHVGEO02, este sería subordinado a FTHVGEO01.

Fuente: Fitch Ratings.

## Participantes Clave de la Transacción

La siguiente tabla resume las diferentes partes involucradas en la transacción y define el rol de cada una.

### Participantes Clave de la Transacción

Nombre	Rol	Clasificación de Fitch
LaGeo	Originador	Sin clasificación
Fondo de Titularización FTHVGEO01	Emisor	AA-(slv) con Perspectiva Estable
Hencorp Valores S.A.	Administrador del FTHVGEO01	Sin clasificación
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.	Banco con cuentas del FTHVGEO01	EAA+(slv) con Perspectiva Estable
Banco de América Central S.A. (El Salvador)	Banco Colector	EAAA(slv) con Perspectiva Estable
Unidad de Transacciones (UT)	Agente Colector	Sin clasificación

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

## Descripción del Originador

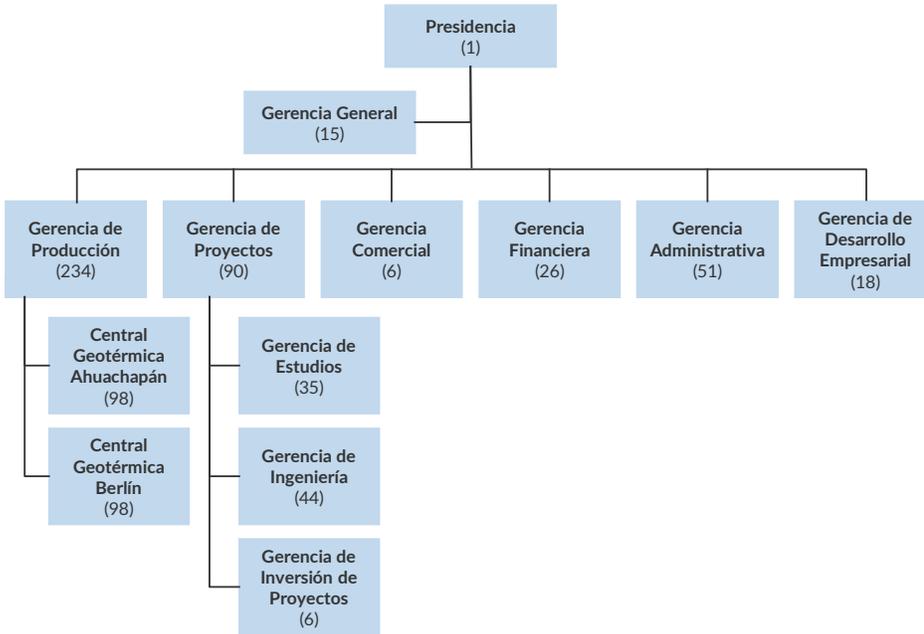
LaGeo fue constituida en julio de 1998 e inició operaciones el 1 de noviembre de 1999. Su actividad principal es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos. CEL posee 100% de las acciones de LaGeo a través de sus subsidiarias.

LaGeo opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín y es propietaria de Perforadora Santa Bárbara (PSB), una empresa salvadoreña dedicada a la perforación, intervención, estimulación y reparación de pozos de la industria geotérmica. En El Salvador, LaGeo cuenta con áreas de concesión geotérmicas únicas y exclusivas, las cuales le dan el monopolio de explotación en los campos geotérmicos de Ahuachapán (95 megavatios [MW]) y Berlín (109.4 MW). La capacidad instalada de LaGeo en el país es de 204.4 MW. Asimismo, posee 99.9% de LaGeo Nicaragua, la cual opera en Managua, Nicaragua, así como de San Vicente 7 Inc.

Respecto a sus proyectos futuros, la compañía replanteó su plan de inversión en 80 MW adicionales, incrementando el período de inversión y la forma de financiamiento. La inversión será por etapas y se espera que tenga un costo cercano a USD200 millones, que se financiarían con una combinación de fondos propios y deuda. La capacidad adicional de generación aumentaría los ingresos en alrededor de USD60 millones anuales una vez que esté completada. Las nuevas inversiones se harán sobre pozos ya perforados y con presiones ya medidas, por lo que el riesgo de exploración de los mismos ya fue superado.

La estrategia de la compañía está enmarcada dentro de la política nacional de energía de El Salvador y el plan estratégico de CEL. La política nacional de energía, liderada por la Secretaría Técnica de la Presidencia de la República y diseñada por la Comisión Nacional de Energía (CNE), afecta a entidades tanto del gobierno como privadas. La junta directiva de LaGeo es nombrada por el gobierno de El Salvador y CEL. El presidente de CEL es miembro de cada una de las juntas directivas de sus subsidiarias.

Estructura Organizacional de LaGeo



Fuente: LaGeo.

Sensibilidad de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/al alza:

- Modificaciones en la opinión de Fitch frente a la calidad crediticia al alza de LaGeo podrían cambiar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección.
- Una mejora en los factores que permiten la diferenciación frente a la calidad crediticia del originador, particularmente en cuanto a las características y el desempeño del activo subyacente.

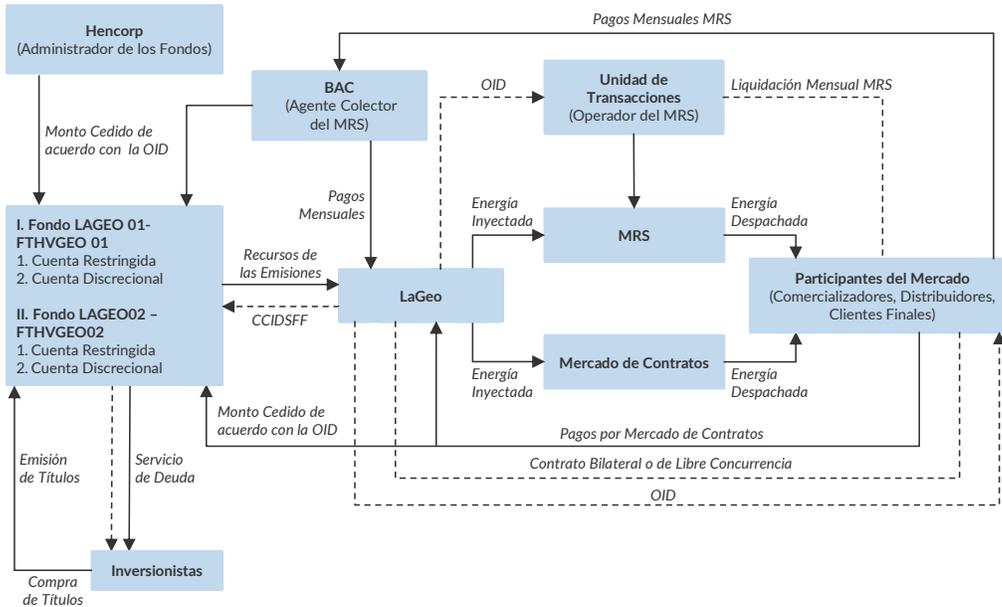
Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/a la baja:

- Modificaciones en la opinión de Fitch frente a la calidad crediticia a la baja de LaGeo podrían cambiar la clasificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección.
- Fitch no espera que disminuciones adicionales en el precio o en las ventas en el MRS afecten la calidad crediticia de la transacción más allá de la calidad crediticia del originador, debido a que este actúa como último garante.

## Estructura de la Transacción

### Diagrama de la Estructura

#### Estructura de la Transacción



OID - Orden irrevocable de descuento. MRS - Mercado Regulador del Sistema.  
Fuente: Fitch Ratings.

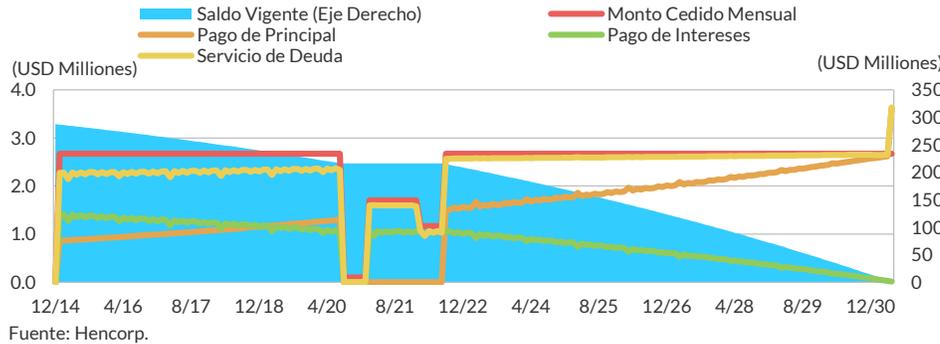
El programa de emisión por USD287.62 millones de bonos estructurados de LaGeo, con cargo a FTHVGEO01, fue colocado en el mercado y se encuentra en circulación desde diciembre de 2014. Los tramos fueron emitidos a 15 años inicialmente (actualmente tienen un plazo de 16 años tras la reestructuración) con tasa fija de 5.8%. Los títulos pagan intereses y capital mensualmente. El fondo de titularización FTHVGEO01 fue estructurado con el objetivo de financiar la compra de acciones de LaGeo que pertenecían a la empresa italiana Enel Power, como consecuencia de la política energética nueva del gobierno de El Salvador, conforme a la cual se decidió que la generación geotérmica fuera 100% estatal. Anteriormente, dicha compañía poseía 36.2% de sus acciones e Inversiones Energéticas S.A. (INE) tenía el restante 63.8%.

La titularización consiste en la adquisición de los primeros ingresos de LaGeo provenientes, por un lado, de ventas en el MRS, descontados y transferidos directamente por la unidad de transacciones a la cuenta discrecional del fondo y, por otro, de ventas en el mercado de contratos. Los recursos derivados de estos últimos también serán descontados y transferidos directamente por la contraparte del contrato, en caso de ser requeridos. Hencorp Valores S.A. (Hencorp), como administrador del fondo, adquirió la potestad de solicitar a LaGeo instalar OID en sus diferentes fuentes de ingresos hasta garantizar flujos que permitan completar el monto mensual cedido. En caso de que los recursos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones de la empresa con el fondo, LaGeo será responsable de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

En agosto de 2020, los tenedores aprobaron un nuevo esquema de amortización, propuesto por Hencorp Valores, en conjunto con LaGeo. Mediante este, la compañía cedió un monto máximo de USD490.20 millones (USD480.78 millones, inicialmente) a través del CCIDSFF, divididos en 197 pagos (180 pagos iguales, inicialmente). El nuevo esquema comprende un período de gracia para el pago de intereses de seis meses (agosto 2020 - enero 2020) y un período de gracia para el pago de

capital de veinticuatro meses (agosto 2020 – julio 2022). LaGeo optó por pagar la compensación e intereses devengados a lo largo de doce meses a partir del mismo mes.

**Perfil Amortización – FHVGE01**



Fuente: Hencorp.

**Acuerdos (Covenants)**

De acuerdo con el CCIDSFF, LaGeo se encuentra sujeta al cumplimiento de las siguientes razones financieras.

$$\frac{\text{Deuda}}{\text{Patrimonio}} \leq 1.0x$$

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Servicio de Deuda}} \geq 1.3x$$

$$\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}} \geq 1.0x$$

$$\frac{\text{Activos Productivos}}{\text{Saldo Vigente FTHVGE01+FTHVGE02}} \geq 1.0x$$

Si una de estas razones está fuera de sus límites durante dos semestres consecutivos, el administrador del fondo lo informará a la Superintendencia del Sistema Financiero y al representante de los tenedores en las siguientes 24 horas. Este último comunicará de ello a la junta de tenedores para determinar los pasos adicionales. El incumplimiento de una o más razones durante dos semestres no constituye un evento inmediato de incumplimiento. La junta de tenedores determinará si es causal para la redención anticipada.

**Eventos de Incumplimiento (Default)**

Se entenderá que LaGeo entró en mora de su obligación si, 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores, el monto mensual especificado no se ha completado en la cuenta discrecional y los fondos de la cuenta restringida tampoco son suficientes. En este caso, el administrador del fondo lo informará al representante de tenedores, la bolsa de valores y la Superintendencia del Sistema Financiero. El representante de tenedores comunicará del suceso a la junta de tenedores para determinar los pasos a seguir. Para efectos de esta clasificación, Fitch contempla el pago oportuno mensual de capital e intereses en las fechas de pago establecidas.

Finalmente, cabe resaltar que la agencia recibió confirmación escrita por parte de Hencorp Valores S.A. sobre las expectativas de emisión del fondo FTHVGE02, razón por la cual la agencia retiró su clasificación.

**Mecanismo de Cobertura**

**Fondo de Liquidez (Cuenta Restringida):** La cuenta restringida tiene recursos equivalentes, como mínimo, al próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros. Estos fondos servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos en caso de que los flujos cedidos no sean suficientes. Durante toda la vida de la emisión, LaGeo tiene la responsabilidad de que el saldo de esta cuenta sea el requerido. A lo largo del período de excepción, la cuenta restringida retendrá el exceso de efectivo proveniente de las ventas del mercado *spot* y lo usará para futuros pagos,

mitigando así el riesgo de liquidez. Por otro lado, durante el período de restitución, la cuenta restringida reanudará su función inicial de recaudar los fondos necesarios para cubrir un monto de cesión mensual.

### Aviso de Limitación de Responsabilidad

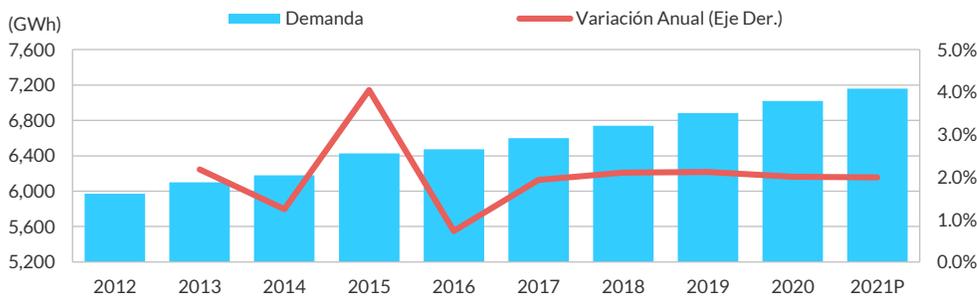
Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistos por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributaria ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El aviso de limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, tributaria o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para esos fines. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, tributario o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

### Análisis del Activo Subyacente

A corte de junio de 2021, LaGeo mantuvo su posición en el mercado energético de El Salvador, con una participación en el mercado de alrededor 21%. Este posicionamiento es resultado de la naturaleza del proceso de generación de energía, la disponibilidad de recursos y el uso de métodos rentables de producción. En efecto, el hecho de que las plantas de energía de LaGeo tengan costos operativos bajos permite a la compañía tener una producción continua de energía, de 24 horas al día.

La demanda de electricidad en El Salvador se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, mostrando niveles de crecimiento moderados de entre 0.7% y 4%. A pesar de la pandemia, al considerar la demanda de energía de 2020, se observa un aumento de alrededor 2%, similar al crecimiento esperado de LaGeo para 2021.

#### Demanda Eléctrica – El Salvador

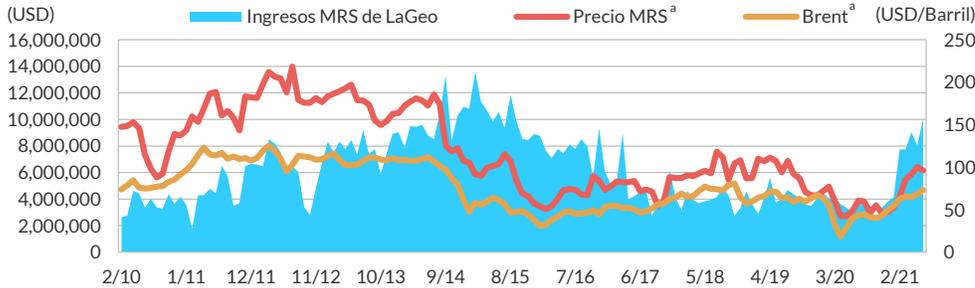


P - Proyección. Nota: Demanda proyectada por LaGeo para 2021.  
Fuente: LaGeo.

Según LaGeo, los precios del mercado *spot* dependen principalmente de los productores nacionales de energía con los costos de generación más altos (generadores térmicos). Esto significa que el mercado establece el precio *spot* de una manera en que beneficie a los productores con los márgenes más bajos. Sin embargo, los precios *spot* y futuros de electricidad de El Salvador también están impulsados por los precios internacionales del petróleo. Esto se debe principalmente al hecho de que la mayor parte de la producción de electricidad proviene de generadores térmicos.

El siguiente gráfico muestra la alta correlación (93%) entre el precio del petróleo Brent y el precio de electricidad del MRS, además de la relación estrecha entre estas variables y los ingresos de LaGeo. Debido a la elevada correlación positiva entre estas variables, se evidencia que la transacción está altamente expuesta a las fluctuaciones del precio del petróleo Brent. En cuanto de precios del petróleo, las perspectivas para el futuro cercano no son alentadoras.

**Precio del Petróleo Brent frente a Energía Spot – El Salvador**

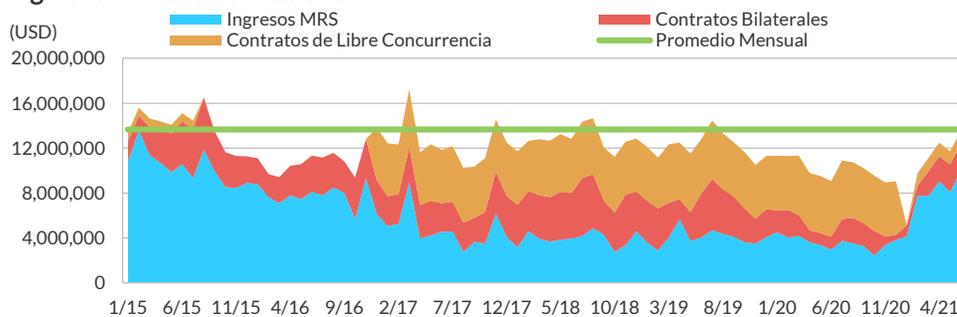


<sup>a</sup>Eje Izquierdo. MRS - Mercado regulador del sistema.  
Fuente: Bloomberg, LaGeo y Hencorp.

De acuerdo a los supuestos del precio del petróleo de Fitch<sup>1</sup> para 2021, 2022 y 2023, la agencia espera que los precios del Brent promedien en USD63, USD55 y USD53 por barril, respectivamente, considerando un escenario base. Por otro lado, para un escenario estresado, la agencia espera que los precios del Brent promedien en USD50, USD35 y USD45 por barril para 2021, 2022 y 2023 respectivamente. Esto significa que el precio promedio del Brent, en el caso base, indicaría una variación anual con respecto al precio promedio de 2020 (USD41.76) de 51%, 32% y 27% respectivamente.

Asimismo, considerando que USD50, USD35 y USD45 son los precios promedio del Brent para el escenario estresado, esto significaría una variación de 20%, -16% y 8% para 2021, 2022 y 2023 respectivamente, en comparación con el precio promedio de 2020. De hecho, la caída previsible de los precios del crudo indica la posible disminución en los precios del mercado *spot* en El Salvador.

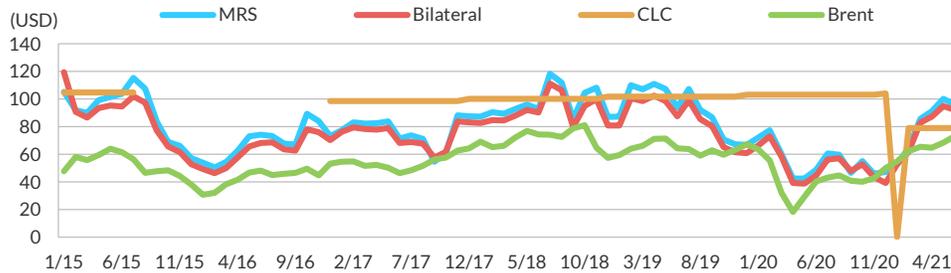
**Ingresos Mensuales – LaGeo**



Fuente: LaGeo y Hencorp.

<sup>1</sup> Fitch Ratings Raises Short-Term Oil and Gas Price Assumptions (Junio 15, 2021).

**Precios Mensuales – LaGeo**



MRS - Mercado regulador del sistema.  
Fuente: LaGeo y Hencorp.

Dada la correlación alta entre el precio del petróleo Brent y el precio *spot* de electricidad, LaGeo modificó su estrategia comercial en diciembre de 2016, reduciendo la venta de energía en el mercado ocasional (*spot*) y privilegiando los contratos de libre competencia.

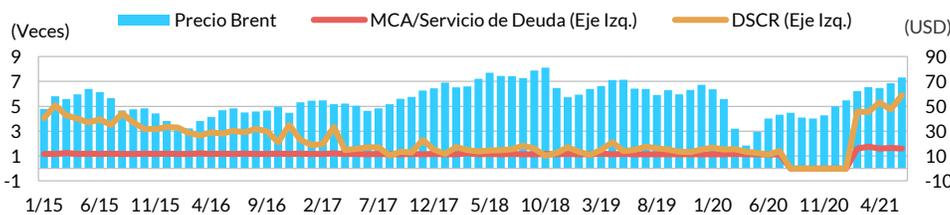
**Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda**

(Veces)	Mínimo	Máximo	Promedio
Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda FTHVGEO01	1.02	5.90	2.21

Nota: Las cifras incluyen excedentes de caja. Incluyen datos hasta junio de 2021.  
Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

La cobertura de la transacción ha disminuido desde el cambio en la estrategia comercial de LaGeo. Como resultado de las presiones a la baja en los precios del petróleo, en junio de 2020 se registró cobertura mínima de 1.02x. Desde entonces, la cobertura ha mejorado significativamente dada la recuperación en el precio del Brent, así como un monto cedido mensual bajo que cubre el pago de gastos e intereses.

**Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda - FTHVGEO01**



Nota: Desde agosto de 2020 a enero de 2021, los índices son 0 para mantener proporción en la gráfica. Durante estos meses estos indicadores superaban las 30.0x dado que no hubo pago ni de interés ni de principal.  
Fuente: Hencorp.

La agencia espera que los niveles de cobertura se normalicen alrededor de su promedio histórico a partir de agosto de 2022, cuando se el monto decidido mensual se incrementa a USD2,671,000 para cubrir también el pago programado de capital.

**Proyecciones Financieras**

Fitch consideró los flujos de caja, proyectados a diversos escenarios de estrés mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre dichas variables, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y precios de mercado. Conforme a los escenarios evaluados y, dada la volatilidad en

los precios del mercado *spot*, las coberturas del servicio de la deuda son menores que las esperadas durante el período de restitución, conduciendo a LaGeo a ser el garante de los flujos requeridos para el servicio de la deuda.

### Tamaño del Programa respecto a Otros Pasivos de LaGeo

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar sustancialmente la clasificación del originador de la emisión, es importante que esta última represente solamente una porción limitada de los pasivos totales de la entidad para minimizar el impacto sobre el pago de la deuda de flujos futuros.

De acuerdo con los datos de los estados financieros no auditados de LaGeo al 30 de junio de 2021, la deuda de flujos futuros representó 98.6% de la deuda total en el balance general. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto, otra razón por la cual la calidad crediticia del fondo FTHVGEO01 está vinculada a la de su originador.

### Riesgo de Contraparte

Fitch evalúa el riesgo de contraparte bajo la “Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos” para que se alinee con las clasificaciones asignadas, con base en la documentación provista y los ajustes analíticos descritos en la tabla siguiente.

#### Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Rol/Riesgo de Contraparte	Contraparte	Clasificación Relevante bajo Metodología	Clasificaciones Mínimas y Acciones Remediales	Ajuste al Análisis si Clasificaciones Mínimas y Acciones Remediales No Se Alinean a la Metodología
Banco con Cuentas del FTHVGEO01	Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.	'EAA+(slv)'	Los recursos de las distintas cuentas que hacen parte del Patrimonio Autónomo deberán estar en establecimientos cuya calificación sea mayor o igual a la calificación de riesgo crediticio de la emisión.	No aplica; clasificaciones mínimas y acciones remediales acordes con la metodología.
Banco de cuenta de recaudación	Banco de América Central S.A. (El Salvador)	'EAAA(slv)'	Los documentos de la emisión no incorporan acciones remediales.	No aplica; el riesgo para la transacción se considera inmaterial debido a la frecuencia de las transferencias.

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

### Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

#### Aplicación de Metodologías

Consulte en página 1 la lista de Metodologías Aplicables.

Fitch Ratings aplicó la “Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros” como su metodología de sector específico, bajo el marco provisto por la “Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, que es su metodología maestra para el sector. La otra metodología enlistada en “Metodologías Aplicables” es intersectorial e indica el enfoque de Fitch en relación con la vulnerabilidad al riesgo de contraparte.

#### Suficiencia de la Información

Hencorp en su condición de estructurador, y LaGeo, como originador, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente, así como la documentación de la estructuración de la emisión. La información fue entregada en el formato solicitado por la agencia y, al revisarla, Fitch la consideró adecuada para el análisis.

## Seguimiento

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de calificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento de la agencia se divide en dos partes: una revisión continua de la información (actualmente de manera mensual debido al impacto económico del coronavirus) y una revisión completa al menos dos veces al año, en un comité de calificación. Cuando Fitch considere que falte información relevante, se realizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos en que la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las calificaciones.

La información del desempeño de la transacción está disponible para los suscriptores en <https://app.fitchconnect.com/home>.

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:

--Originador: LaGeo, S.A de C.V. (LaGeo);

--Emisiones: Fondo de Titularización Hencorp Valores FTHVGEO01 y FTHVGEO02..

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 22/octubre/2021

NÚMERO DE SESIÓN: 104-2021

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

--AUDITADA: 31/diciembre/2020.

--NO AUDITADA: 30/junio/2021.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

--FTHVGEO01: 'AA-(slv)', Perspectiva Estable;

--FTHVGEO02: 'AA-(slv)', Perspectiva Estable.

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

"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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.