

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO
FTHVGE01**

Comité No. 158/ 2021

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 28 de octubre de 2021

Originador perteneciente al sector eléctrico; San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Flores
lflores@ratingspcr.com

Alexis Figueroa
afigueroa@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Fecha de comité	29/04/2020	02/07/2020	21/10/2020	13/01/2021	29/04/2021	10/08/2021	28/10/2021
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01							
Tramo 1	AAA						
Perspectivas	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable	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 perspectiva “Estable” a los Valores de Titularización del 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. La entidad ha reportado una recuperación en sus ingresos, influenciado por el aumento en los precios de la energía en el mercado regulado. Adicionalmente se consideran los respaldos legales y financieros que fortalecen la emisión. Así mismo, se toma en cuenta el sector estratégico donde opera la entidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Los ingresos de LaGeo muestran apropiados niveles de cobertura.** Los ingresos por venta de energía totalizaron en US\$62.64 millones, mostrando un incremento interanual de 2.34% (US\$1.49 millones), lo que estaría influenciado por el aumento de los precios de venta de la energía, producto del alza en los precios del petróleo por efecto de la coyuntura económica por COVID-19, incidiendo en un desequilibrio de oferta y demanda en el comercio mundial. Este incremento reportado en los ingresos permitió mostrar una cobertura de cesión de 5.45 veces.
- **La entidad muestra mejores indicadores de rentabilidad.** Los ingresos por venta de energía totalizaron US\$62.64 millones, mostrando una variación interanual de 2.34% (US\$1.49 millones), como efecto del aumento de los precios de venta de la energía, impactados a su vez por los precios del petróleo por efecto de la coyuntura económica por COVID-19. Por su parte, los costos de producción han experimentado un leve incremento de 4.81% (US\$1.01 millones), lo cual le permitió a la entidad mantener una utilidad bruta de US\$40.67 millones (junio 2020: US\$40.24 millones), equivalente a un margen bruto de 61.74%. La disminución de los gastos no operativos, así como la estabilidad en los gastos financieros, incidió para que la utilidad neta de la entidad se ubicara en US\$23.61 millones, mostrando un crecimiento interanual de 24.12% (US\$4.59 millones), siendo equivalente a un margen neto de 37.70% (junio 2020: 31.08%).
- **Los niveles de liquidez se mantienen positivos, aunque inferiores frente a 2020.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubica en 1.17 veces, el cual mostró una leve reducción respecto al mismo período en 2020 (1.78 veces), consecuente con la adquisición de nueva deuda de corto plazo. Por su parte, el capital de trabajo muestra una disminución de -64.12% (-US\$21.13 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$11.82 millones.
- **Adecuados niveles de solvencia.** El apalancamiento patrimonial de LaGeo fue de 0.62 veces, mostrando una leve variación respecto a junio 2020 (0.52 veces). De igual forma, el nivel de endeudamiento presenta estabilidad puesto que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 38.16% a la fecha de análisis. Este comportamiento en los indicadores es explicado por el incremento de las obligaciones reportadas a la fecha. No obstante, en términos generales la entidad muestra una composición de activos financiados principalmente por capital propio.
- **LaGeo opera en un sector estratégico para la economía nacional.** La entidad opera en el sector de generación de energía, siendo una pieza clave en la economía nacional, lo que le brinda una estabilidad de ingresos a largo plazo.
- **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.

Factores clave para la clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. El Fondo cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Información utilizada para la clasificación

- Perfil de la Titularizadora: Reseña y Gobierno Corporativo.
- Información sobre la Emisión: Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- Información financiera: Estados Financieros auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2017 hasta diciembre 2020 y no auditados al 30 de junio de 2021.
- Riesgo Operativo: Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVGEO01.
- Documentos Legales: Contrato de Titularización FTHVGEO01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

Hechos Relevantes

- En junio 2021, en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas de LaGeo se nombra a la firma BDO FIGUEROA JIMÉNEZ & CO, como auditor externo de la entidad y a la firma ARG, AUDIT & CONSULTING S.A. de C.V. como Auditor Fiscal.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones a la fecha.

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

De acuerdo con el documento de las "Perspectivas de la Economía Mundial" elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé una recuperación de la economía global del orden de 6%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

Ante la recuperación de la economía y el precio de los commodities, se prevén presiones a nivel general de los precios, principalmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, forzando a tomar medidas de política monetaria para controlar un efecto inflacionario dentro de las economías. Las medidas adoptadas por los bancos centrales en materia de política monetaria podrían endurecer las condiciones financieras, lo cual sería un doble golpe para las economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al bajo porcentaje de población vacunada y la rigidez de las condiciones financieras externas, lo cual atrasaría gravemente su recuperación y arrastraría el crecimiento mundial por debajo de la línea base estimada.

Para la región latinoamericana, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 5.8%, estando por debajo de lo estimado para la economía global y siendo insuficiente para recuperarse de la contracción del -7% reportada en el año 2020, debido a las afectaciones económicas en todos los países de la región. En cuanto a la región centroamericana, se estima que las economías con mayor dinamismo sean: Guatemala, Honduras y El Salvador, las cuales registrarían una tasa de crecimiento de 4.5%, seguido de Costa Rica (-2.6%) y Nicaragua (0.24%).

Desempeño económico

Luego de la reactivación de la mayor parte de los sectores desde finales del 2020 e inicios del 2021, así como el progreso en el nivel de población vacunada contra el virus, la actividad económica ha mostrado importantes señales de recuperación, donde al quinto mes de 2021 los nueve componentes que integran el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) han mostrado variaciones positivas lideradas por el sector Construcción (+81.6%), Comercio Transporte y Almacenamiento (+52.5%) y el Índice de la Producción Industrial (+49.8%). Lo anterior, como efecto rebote luego de la paralización temporal de dichas actividades en el año 2020; sin embargo, es importante destacar que al observar el comportamiento durante los primeros cinco meses de 2021, se identificó un repunte únicamente en el primer trimestre del año, pero a medida se estabilizan las demás actividades económicas, la tendencia se acerca rápidamente a los bajos niveles mostrados en los años pre pandémicos.

Por su parte, el sistema financiero mostró una tenue recuperación donde la cartera de préstamos colocada reflejó un crecimiento de +2.4%, cerrando en US\$15,306 millones. A nivel de su composición por sectores económicos, más de dos tercios del total fue colocada en los siguientes sectores: Consumo (34.4%), Vivienda (17.6%), Comercio (13.2%) y Servicios (8.6%). Por el lado de los depósitos del público, se mostró similar condición, alcanzando los US\$16,893 millones, equivalente a una variación interanual del 8.8%; no obstante, la alta liquidez del sistema provocó un descenso en el spread financiero al primer semestre de 2021 ubicándose en 2.7%, estando por debajo del 3% reportado a la misma fecha del año previo.

Referente al comportamiento fiscal de El Salvador, al primer semestre de 2021 el déficit fiscal ascendió a US\$517 millones, equivalente a una disminución del 53.3%, respecto de lo reportado a junio 2020 como resultado de menores erogaciones en el gasto de salud pública, así como una recuperación de la recaudación tributaria. La brecha fiscal acumulada del país ha generado mayores riesgos de insolvencia, amenazando la sostenibilidad de las finanzas del Estado, considerando el alto endeudamiento público que asciende a aproximadamente el 89% del PIB.

Respecto a las variables externas que tienen relación con la economía, se destacan las Remesas Familiares que continuaron siendo un pilar fundamental en el ingreso disponible de los hogares salvadoreños, las cuales provienen en más de un 90% de Estados Unidos. En ese sentido, al cierre de junio de 2021 acumularon un monto de US\$3,658 millones, equivalente a una significativa tasa de crecimiento de 45.3% respecto a junio 2020, y presentando una participación de aproximadamente el 27.8% respecto del PIB¹. Por su parte, la incertidumbre política y económica originada por diversas leyes y reformas recientemente aprobadas, así como el contexto generado por la pandemia por COVID-19 han presionado hacia el alza el riesgo país. Lo anterior se demuestra en el deterioro que ha experimentado

el EMBI, cuyo indicador pasó de 6 puntos básicos en enero 2021 a 7.2 puntos básicos al cierre de junio del mismo año, siendo esta la posición más alta durante el primer semestre.

Por último, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, se espera que la economía salvadoreña cierre el año con un crecimiento de 4.5%, derivada de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y del alto nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Por su parte, el BCR proyecta que la economía salvadoreña crecerá alrededor de 9%, agregando el efecto positivo que tendrán los diversos subsidios otorgados por el gobierno para incentivar a las MYPES, y las mejoras de los tiempos en los procesos del comercio exterior que incentivarán el dinamismo de las exportaciones.

Análisis del sector energético

El Salvador muestra una tendencia decreciente en la generación de energía a través de combustibles derivados del petróleo, sustituyéndolas por otras fuentes de energía que reducen la emisión de dióxido de carbono (CO₂). La generación nacional de energía se ubicó en 2,641.6 GWh, mostrando una ligera variación de -0.51% respecto a lo generado en junio 2020 (2,655.2 GWh), de las cuales el 83.87% provienen de fuentes renovables (hidroeléctrica, geotérmica, biomasa, fotovoltaica y eólica). La fuente principal de energía de El Salvador es la hidroeléctrica, con una participación de 26.99%, seguido de la geotérmica con 26.46%.

De acuerdo con el último informe presentado por la SIGET, la capacidad instalada al cierre de 2020 ascendía a 2,360.2 MW, equivalente a un incremento de 4.62% respecto de lo reportado en 2019 (2,256.1 MW). La fuente principal de generación de energía es la de combustible fósil, con una capacidad de 771.1 MW, representando un 32.64% de la matriz energética. En segundo lugar, se encuentra la energía hidráulica, conocida también como hidroeléctrica, con 573.8 MW. Se destaca la capacidad instalada de energía fotovoltaica, o solar, con 474.5 MW, la cual muestra un crecimiento interanual de 16.77%. Derivado de lo anterior, El Salvador muestra que la capacidad instalada de su matriz energética proviene mayoritariamente de fuentes renovables.

A junio de 2021 el sistema de generación se encuentra liderado por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) y LaGeo dominan la generación de energía hidroeléctrica y geotérmica, respectivamente. En este sentido, CEL se ubicó como la entidad con mayor generación energética al sumar 713.0 GWh proveniente de las cuatro plantas hidroeléctricas que administra y existen actualmente en El Salvador: Guajoyo, 5 de noviembre, 15 de septiembre y Cerrón Grande. LaGeo, se posicionó en segundo lugar registrando una inyección de 699.0 GWh; la empresa administra dos plantas geotérmicas: Ahuachapán y Berlín. Cabe destacar que, a partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de LaGeo se encuentran en manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL. A junio 2021, las inyecciones de estas dos empresas representan el 53.45% del total de la generación local.

La reactivación de actividades económicas a nivel global ha causado un desequilibrio en la oferta y demanda del comercio mundial, generando un alza en los precios del petróleo¹, lo que ha influido en que el precio promedio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema se ubicara en US\$112.64, mostrando un sustancial crecimiento de 81.71% respecto a junio de 2020 y superior al promedio anual registrado a 2019 de US\$106.81. De acuerdo con proyecciones del Banco Mundial, se espera que los precios se mantengan altos hasta 2022 donde se espera que, al estabilizarse las condiciones del comercio mundial, disminuyan los precios de la energía.

En cuanto al consumo de energía, se observa que a junio 2021 la inyección de energía eléctrica ascendió a 3,240.0 GWh, equivalente a un aumento de 7.31% respecto de junio 2021, asociada al incremento de las importaciones de energía las cuales han crecido en 78.40% (285.41 GWh). Este incremento podría estar influenciado por el incremento de los precios del petróleo, en relación con los costos de producción y la generación de energía térmica por búnker y diesel. Relacionado con lo anterior, el país muestra menores exportaciones, las cuales totalizaron 7.1 GWh (80.9 GWh a junio 2020).

El país ha incorporado nuevos proyectos de energía fotovoltaica y eólica en 2020. También se destacan los avances en la construcción de la Central Hidroeléctrica 3 de febrero, que permitiría una mayor generación de energía eólica, así como la inversión de más de US\$1,000 millones en la construcción de una planta generadora a base de gas natural licuado. Al diversificar y expandir la matriz energética, la economía de El Salvador presentaría mayor fortaleza frente a los efectos de la inestabilidad externa en materia de seguridad energética.

Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.

CONCEPTO	DETALLE
Originador	LaGeo, S.A. de C.V.
Emisor	HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVGEO 01 y con cargo a dicho Fondo.

¹ El principal precio de referencia del mercado de petróleo para El Salvador se obtiene a través del precio del Petróleo West Texas Intermediate (WTI), el cual se ubicó a junio 2021 en un promedio de US\$73.47 el barril, equivalente a un incremento de 87.08 respecto al mismo periodo anterior (US\$39.27).

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:	CIEEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEEN 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, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.
Resguardos financieros	<p>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 0.50 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.</p> <p>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 4.85 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.</p> <p>Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: Este ratio no podrá ser menor a uno. A la fecha de análisis, el indicador fue de 1.17 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.</p> <p>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): A la fecha de análisis el valor del ratio fue de 3.27 veces.</p>
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.
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. La Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero.
Mecanismo de redención anticipada	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.

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos calificados

CONCEPTO	DETALLE DE LA EMISIÓN
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
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.

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

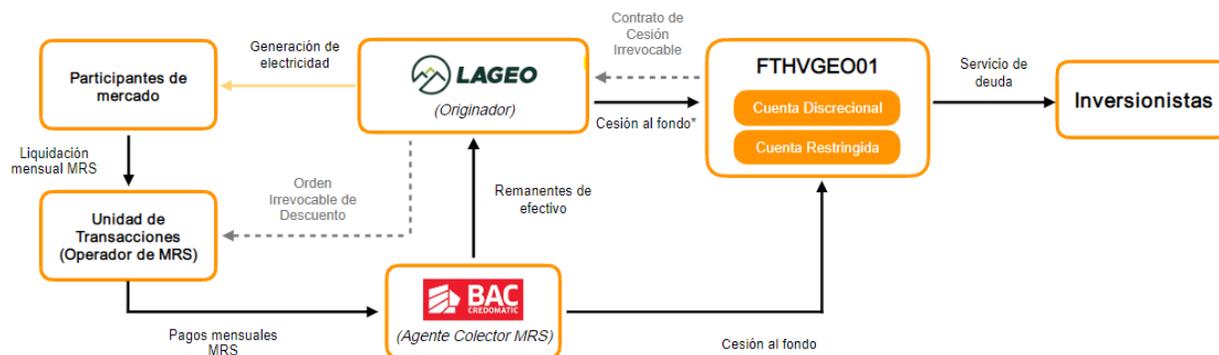
Mediante Escritura Pública de Cesión LaGeo, S.A., cede a título oneroso a Hencorp Valores S.A., como administradora del Fondo de Titularización - Hencorp Valores – LaGeo - FTHVGEO 01, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de los ingresos mencionados con anterioridad a partir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

Descripción de los Flujos Futuros

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

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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

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, incumpliere con los ratios financieros establecidos y en el período de tres meses posterior al incumplimiento no haya podido solventar su situación de incumplimiento;
- Si el evento de mora a cargo de LaGeo, no fuere solventado en los términos que constan en el presente instrumento;
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVGEO 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos;
- Si por cualquier motivo la OIP no fuera suscrita por las partes otorgantes de misma
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que el contrato de cesión le correspondan a LaGeo.

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:

Categoría	Descripción
Riesgos asociados a la titularización.	<p>Riesgo de Mora. Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta la ANDA. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad, y se encuentra administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Ordenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</p> <p>Riesgo Regulatorio. La empresa se rige por las leyes de El Salvador. 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 de Titularización.</p> <p>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.</p>
Riesgos asociados a la emisión.	<p>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.</p> <p>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.</p>

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

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 aproximadamente 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.

Adicionalmente posee 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 JUN-21

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
Stephanie Del Carmen Daboub Kattan	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Primer Director Suplente
Carlos Rodolfo Herrera Ortega	Segundo Director Suplente
Paulo César Gutiérrez Montoya	Tercer Director Suplente

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

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base a los Estados Financieros no Auditados a junio 2021 y 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 junio 2021, LaGeo generó 699.0 GW/h, con una leve disminución de -3.20% (-23.10 GWh) respecto al período pasado. Sin embargo, a pesar de esta disminución, los ingresos por venta de energía totalizaron US\$62.64 millones, mostrando una variación interanual de 2.34% (US\$1.49 millones), lo que estaría influenciado por el aumento 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 experimentado un leve incremento de

4.81% (US\$1.01 millones), por lo que permitió a la entidad mantener una utilidad bruta de US\$40.67 millones (junio 2020: US\$40.24 millones), equivalente a un margen bruto de 61.74%.

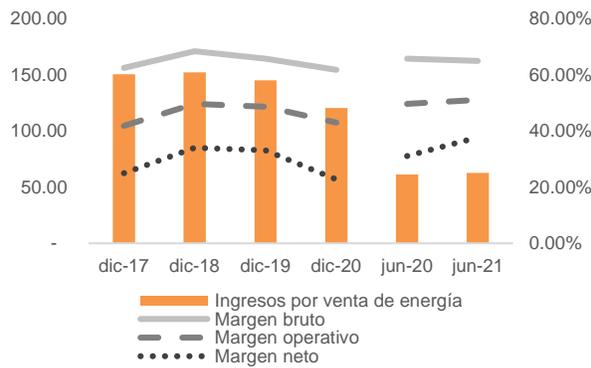
Composición de los ingresos por venta de energía

A la fecha de análisis, los ingresos por venta de energía provinieron principalmente del MRS, mostrando una participación de 73.31% (junio 2020: 36.34%), mientras que los ingresos por contratos bilaterales mostraron una participación de 17.44%. Es importante destacar que una mayor participación de ingresos provenientes del mercado spot aumenta la exposición de LaGeo a las fluctuaciones de los precios de mercado.

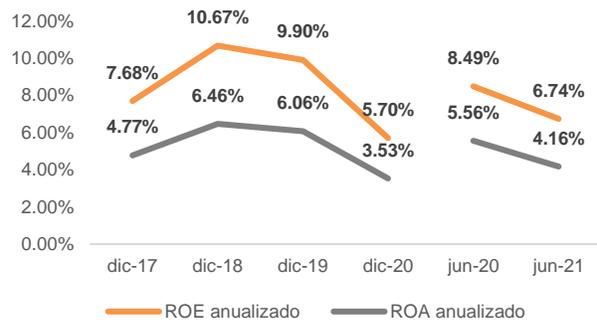
Los gastos operativos mostraron una reducción de -12.15% (-US\$1.20 millones), influenciados por una disminución de los gastos de administración en -19.98%. Por consiguiente, la utilidad operativa resultó en US\$31.08 millones, mostrando un crecimiento interanual de 5.36% (US\$1.63 millones). Por su parte, la entidad reporta una disminución de -75.77% (-US\$3.84 millones) en otros gastos netos; adicionalmente, los gastos financieros mostraron disminución de -9.32% (-US\$1.48 millones) respecto de junio 2020.

La disminución de los gastos no operativos, así como la estabilidad en los gastos financieros, permitió que la utilidad neta de la entidad se ubicara en US\$23.61 millones, mostrando un crecimiento interanual de 24.12% (US\$4.59 millones), siendo equivalente a un margen neto de 37.70% (junio 2020: 31.08%). Por su parte, al anualizar las cifras se observa que los indicadores de rentabilidad fueron afectados por el resultado obtenido a 2020, el cual estuvo impactado por la pandemia. En este sentido, el retorno sobre el patrimonio (ROE) alcanzó un valor de 6.74%, ubicándose por debajo de lo registrado a junio 2020 (8.49%). Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) fue de 4.16%, inferior al reportado en junio del año anterior (5.56%).

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES FINANCIEROS (%)



RENTABILIDAD (%)



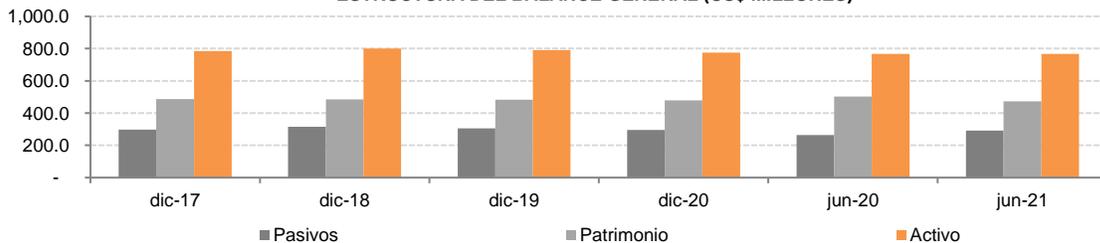
Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Balance General

Los activos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron US\$766.75 millones, reflejando una contracción de -0.10% (US\$0.76 millones) en comparación al mismo período en 2020, producto de una disminución en los activos por derecho de uso, derivado de la amortización registrada durante 2021, así como disminuciones en cuentas por cobrar (-13.57%; US\$2.96 millones) y depreciaciones en inventarios de repuesto (-18.43%; US\$1.45 millones). No obstante, se observa un crecimiento de las disponibilidades, las cuales ascienden a US\$33.08 millones, mostrando un crecimiento interanual de 25.24% (US\$6.68 millones).

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron US\$292.61 millones, mostrando un crecimiento interanual de 11.00% (US\$29.01 millones), el cual fue impulsado por la incorporación de deuda bancaria a corto plazo por un monto de US\$13.50 millones; también se observa un crecimiento en 94.26% (US\$21.30 millones) en los gastos acumulados, impuestos y otros por pagar de corto plazo. Por el lado de los pasivos no corrientes, el saldo de largo plazo de las emisiones de LaGeo muestran un crecimiento de 3.55% (US\$7.35 millones). Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., éste totaliza US\$479.26 millones, mostrando una disminución de -51.01% (US\$29.27 millones) producto de la reducción de las utilidades acumuladas por el pago de dividendos.

ESTRUCTURA DEL BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

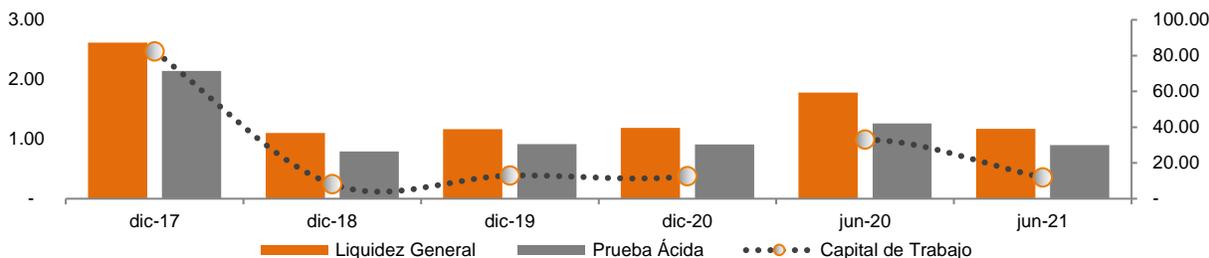


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

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, se observa que el indicador de liquidez general se ubica en 1.17 veces, el cual mostró una leve reducción respecto al mismo período en 2020 (1.78 veces). Esto fue consecuencia del crecimiento de los pasivos corrientes, principalmente por la incorporación de un préstamo de corto plazo por un valor de US\$13.50 millones. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de los activos corrientes respecto a los pasivos de 0.90 veces, donde se percibe el efecto del crecimiento de los pasivos de corto plazo. Por su parte, el capital de trabajo muestra una disminución de -64.12% (-US\$21.13 millones) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$11.82 millones. Analizando de manera histórica, LaGeo siempre ha mostrado indicadores de liquidez positivos.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (VECES/ US\$ MILLONES)



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 junio 2020 (0.52 veces). De igual forma, el nivel de endeudamiento presenta estabilidad puesto que la relación pasivos entre activos muestra un nivel de 38.16% a la fecha de análisis. Este comportamiento en los indicadores es explicado por el incremento de las obligaciones reportadas a la fecha. No obstante, 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	jun-20	jun-21
Apalancamiento patrimonial	1.00	0.61	0.65	0.63	0.62	0.52	0.62
Pasivo entre activo	50.00%	37.91%	39.41%	38.65%	38.08%	34.35%	38.16%

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 FTHVGE01

En febrero 2021 dado que el originador no enteró la cantidad de US\$7.62 millones, se estableció 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 Titularización. El plazo de la emisión se extendería 17 meses dado el nuevo plazo del período de Restitución.

MONTOS DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADOS FTHVGE01

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 junio 2021, la entidad muestra una cobertura de cesión de 5.45 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. Asimismo, se constató que, a junio 2021 el Fondo de Titularización ha recibido enteramente los montos de cesión en su cuenta discrecional la cual muestra un saldo de US\$1.74 millones; por el lado de la cuenta restringida, esta mantiene un saldo de US\$2.67 millones.

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 ANUALES LAGEO (US\$ MILLONES)													
Escenario base	2019	2020	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P
Ingresos por vta energía	144.96	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	32.05	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)	4.52	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	22.11%	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

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21	
ACTIVOS							
Efectivo y Equivalentes	17.02	21.25	33.82	24.11	26.41	33.08	
Cuentas por cobrar netas	24.15	24.48	19.56	18.65	21.84	18.88	
Cuentas por cobrar relacionadas	5.09	1.35	0.53	1.50	1.03	1.55	
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a relacionadas	23.11	23.37	23.62	23.92	10.35	12.17	
Inversiones disponibles para la venta	52.59	4.26	1.94	1.85	1.88	1.85	
Vencimiento corriente de inventario de repuesto	9.51	10.88	7.41	7.30	7.86	6.41	
Gastos pagados por anticipado	1.70	1.80	4.16	2.74	5.99	6.00	
Total de Activos Corrientes	133.16	87.39	91.04	80.07	75.37	79.94	
Cuentas por cobrar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	
Préstamo por cobrar a relacionadas menos vencimiento corriente	386.65	399.84	389.22	381.76	384.29	373.43	
Inventarios de repuestos netos	10.67	11.63	15.38	17.67	15.38	17.67	
Inversiones	28.88	56.83	56.44	56.29	56.44	56.28	
PPE	627.11	662.68	233.22	234.82	231.07	234.60	
Depreciación Acumulada	(405.93)	(423.47)	-	-	-	-	
Otros Activos	4.64	5.56	5.02	4.02	4.96	4.83	
Total de Activos no Corrientes	652.02	713.07	699.28	694.55	692.14	686.81	
Activos Totales	785.18	800.47	790.31	774.62	767.51	766.75	
PASIVOS							
Proveedores	1.54	2.61	3.29	4.86	2.65	2.23	
Deuda Bancaria CP	-	-	-	-	-	13.50	
Deuda emisión CP	13.05	27.51	24.98	4.18	17.17	8.48	
Gastos acumulados, impuestos y otros por pagar	36.24	49.15	49.83	58.48	22.60	43.91	
Total Pasivo Corriente	50.83	79.27	78.10	67.53	42.41	68.12	
Impuestos Diferidos	7.36	8.03	4.92	3.73	4.52	2.95	
Obligaciones por beneficio por retiro	3.32	6.12	7.59	7.49	7.77	7.37	
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	-	
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-	-	
Deuda Bancaria CP	-	-	-	-	-	-	
Deuda emisión LP	236.16	222.07	206.83	214.17	206.83	214.17	
Pago de dividendos	-	-	8.00	2.08	2.08	-	
Obligaciones bursátiles	-	-	-	-	-	-	
Total Pasivo no Corriente	246.84	236.22	227.33	227.47	221.19	224.50	
Pasivos Totales	297.67	315.49	305.43	295.00	263.61	292.61	
PATRIMONIO							
Capital Social	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39	
Reserva Legal	62.86	68.21	73.15	74.08	74.08	74.08	
Resultados del Ejercicio	-	-	(2.53)	(2.58)	-	-	
Resultados Acumulados	54.25	46.37	42.96	37.37	58.53	29.26	
Patrimonio Total	487.50	484.98	483.98	479.26	503.00	473.73	
TOTAL PASIVO MAS CAPITAL	785.18	800.47	789.41	774.26	766.61	766.34	

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21	
Venta de Energía y otros ingresos	150.45	152.14	144.96	120.34	61.21	62.64	
Costo de Producción de Energía y otros	56.52	48.15	49.69	46.04	20.97	21.97	
Utilidad Bruta	93.93	103.99	95.27	74.30	40.24	40.67	
Gastos de Administración	21.95	27.89	24.40	20.40	9.74	7.79	
Gastos de Venta	0.54	0.55	0.44	2.23	0.16	0.90	
Gastos de Investigación y Desarrollo	8.54	-	-	-	-	-	
Utilidad Operativa	62.90	75.55	70.42	51.66	30.35	31.98	
Ingresos por Intereses	16.43	21.43	18.77	15.73	8.55	9.03	
Otros ingresos	(0.36)	(2.94)	(2.59)	(8.98)	(5.07)	(1.23)	
Donaciones	-	-	-	-	-	-	
Utilidad antes de Intereses e impuestos	78.97	94.04	86.61	58.42	33.83	39.78	
Gastos Financieros	17.85	16.63	15.94	14.45	6.67	6.69	
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	61.11	77.41	70.67	43.96	27.16	33.09	
Impuesto sobre la Renta	20.78	22.88	20.43	14.92	7.19	9.48	
Contribución Especial	2.88	2.80	2.33	1.71	0.95	-	
Reserva Legal	-	-	-	-	-	-	
Utilidad Neta	37.45	51.73	47.90	27.33	19.02	23.61	

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

INDICADORES FINANCIEROS							
Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21	
EBITDA	\$100.68	\$94.04	\$86.61	\$58.42	\$33.83	\$39.78	
Rentabilidad							
ROE anualizado	7.68%	10.67%	9.90%	5.70%	8.49%	6.74%	
ROA anualizado	4.77%	6.46%	6.06%	3.53%	5.56%	4.16%	
Liquidez (veces)							
Prueba Ácida	2.14	0.79	0.92	0.91	1.26	0.90	
Liquidez General	2.62	1.10	1.17	1.19	1.78	1.17	
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$82.33	\$8.13	\$12.93	\$12.54	\$32.95	\$11.82	
Endeudamiento (Veces)							
Pasivo/Patrimonio	0.61	0.65	0.63	0.62	0.53	0.62	
Pasivo/activo	0.38	0.39	0.39	0.38	0.34	0.38	
Pasivos Totales / Activos Totales	0.38	0.39	0.39	0.38	0.34	0.38	

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

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

Cuota	Cesión								
1	2,671,000	46	2,671,000	91	1,170,000	136	2,671,000	181	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000	182	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000	183	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000	184	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000	185	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000	186	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000	187	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000	188	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000	189	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000	190	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000	191	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000	192	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000	193	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000	194	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000	195	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000	196	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000	197	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000		
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000		
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000		
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000		
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000		
23	2,671,000	68	102,000	113	2,671,000	158	2,671,000		
24	2,671,000	69	102,000	114	2,671,000	159	2,671,000		
25	2,671,000	70	102,000	115	2,671,000	160	2,671,000		
26	2,671,000	71	102,000	116	2,671,000	161	2,671,000		
27	2,671,000	72	102,000	117	2,671,000	162	2,671,000		
28	2,671,000	73	102,000	118	2,671,000	163	2,671,000		
29	2,671,000	74	1,700,000	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 Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	143	1,430	666	2,543	1,535	1,748
Inversiones financieras	2,987	2,395	2,493	143	143	143
Cuentas y documentos por cobrar	726	760	879	1,045	933	1,071
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	108	91	90	92	85	70
Rendimientos por cobrar	2	3	2	19	3	-
Impuestos	57	60	62	54	19	30
Activo corriente	4,023	4,740	4,192	3,897	2,719	3,063
Muebles	22	9	8	10	7	10
Activo no corriente	22	9	8	10	7	10
Total activo	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073
Cuentas por pagar	486	486	568	497	279	339
Cuentas por pagar relacionadas	-	150	130	147	130	121
Impuestos por pagar	603	590	631	544	264	352
Dividendos por pagar	150	741	-	-	-	-
Pasivo corriente	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Pasivo no corriente	-	-	-	-	-	-
Total pasivo	1,239	1,967	1,329	1,188	673	811
Capital	1,165	1,177	1,177	1,200	1,177	1,200
Reservas de capital	233	233	235	235	235	240
Resultados	1,408	1,372	1,458	1,284	641	821
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	7	5	5	0	23	-
Resultados del presente período	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Total patrimonio	2,806	2,782	2,871	2,719	2,053	2,261
Total pasivo más patrimonio	4,045	4,750	4,199	3,907	2,726	3,073

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Ingresos de explotación	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Ingresos por titularización de activos	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845
Costos de explotación	1,290	1,394	1,432	1,290	612	699
Gastos de operación por titularización de activos	12	93	80	15	9	1
Gastos generales de administración y de personal	1,254	1,285	1,348	1,272	602	696
Gastos por depreciación, amortización y deterioro	25	16	4	3	1	2
Resultados de operación	1,990	1,949	2,069	1,765	867	1,146
Ingresos financieros	41	40	17	65	15	27
Operaciones de compraventa de moneda extranjera	36	37	13	24	5	2
Ingresos por inversiones financieras	1	3	5	41	10	25
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	4	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	27	36	10	7	0	0
Gastos financieros	1	1	-	-	-	-
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	24	3	1	0	0	0
Gastos por cuentas y documentos por pagar	-	5	9	7	-	-
Otros gastos financieros	2	27	-	-	-	-
Pérdidas en venta de activos	2,004	1,953	2,076	1,823	882	1,173
Resultados antes de impuestos	603	586	625	540	264	352
Impuesto sobre la renta	1,401	1,367	1,451	1,283	618	821
Resultados después de impuestos	0	-	2	-	-	-
Ingresos extraordinarios	1,401	1,367	1,453	1,283	618	821
Resultados netos del período	3,280	3,343	3,501	3,055	1,479	1,845

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: PCR

Estados Financieros de FTHVGE001

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

Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Bancos	5,607.48	5,383.88	5,384.38	5,362.18	2,793.92	5,386.06	4,416.21
Activos en Titularización	29,381.00	29,381.00	29,381.00	29,381.00	19,315.00	29,381.00	16,050.00
Activo corriente	34,988.48	34,764.88	34,765.38	34,743.18	22,108.92	34,767.06	20,466.21
Activos en titularización largo plazo	384,624.00	352,572.00	320,520.00	288,468.00	259,264.00	272,442.00	284,296.00
Activo no corriente	384,624.00	352,572.00	320,520.00	288,468.00	259,264.00	272,442.00	284,296.00
TOTAL ACTIVO	419,612.48	387,336.88	355,285.38	323,211.18	281,372.92	307,209.06	304,762.21
Documentos por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24.73
Comisiones por pagar	2.99	2.39	2.39	2.39	2.36	2.39	2.31
Honorarios profesionales por pagar	13.13	55.63	65.63	36.88	36.88	41.46	40.63
Otras cuentas por pagar	265.69	4.44	4.57	5.32	6.16	15.85	7.84
Obligaciones por titularización de activos	13,295.50	14,220.13	15,207.60	16,284.40	5,244.35	16,814.17	5,383.46
Impuestos y retenciones por pagar	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00	0.02	28.06
Pasivo corriente	13,577.33	14,282.60	15,280.20	16,329.01	5,289.74	16,873.89	5,458.99
Obligaciones por titularización de activos	253,001.48	239,625.61	225,217.64	209,684.79	216,298.23	201,471.84	216,298.23
Ingresos diferidos	165,772.53	149,647.30	134,184.76	119,258.98	84,446.96	112,003.48	111,383.26
Pasivo no corriente	418,774.01	389,272.91	359,402.41	328,943.77	300,745.19	201,471.84	327,681.49
Excedente acumulado del fondo de titularización	-12,738.86	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-23,140.16	-28,378.27
Reservas de excedentes anteriores	-8,704.34	-12,738.86	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60	-22,061.60	-24,662.01
Excedentes del ejercicio	4,034.52	3,479.78	-3,178.59	-2,664.37	2,600.41	-1,078.56	-3,716.27
TOTAL PASIVO	419,612.48	387,336.88	355,285.38	323,211.18	281,372.92	307,209.06	304,762.21

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	jun-20	jun-21
Ingresos de operaciones y administración	12,945.26	12,698.67	12,413.52	11,985.92	10,517.31	5,873.21	4,980.28
Ingresos por inversiones	62.60	55.86	46.92	73.60	62.98	32.82	31.13
Otros ingresos	133.91	261.82	0.00	28.75	0.00	0.00	0.00
TOTAL INGRESOS	13,141.77	13,016.34	12,460.45	12,088.28	10,580.30	5,906.02	5,011.42
Por administración y custodia	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	536.30
Por administración y custodia	35.79	35.01	34.47	34.15	1,127.69	16.93	17.92
Por clasificación de riesgo	37.50	87.50	62.50	52.50	50.83	24.58	26.25
Por auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
Por Honorarios Profesionales	0.00	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	10.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	76.09	125.31	99.77	89.45	1,201.33	42.91	591.871.71
Intereses valores titularización	15,721.81	15,026.66	14,278.23	13,471.78	11,969.31	6,380.14	8,134.31
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	0.00	0.00	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	6,380.14	8,134.31
Otros gastos	1,378.40	1,344.15	1,261.03	1,191.42	10.67	561.23	1.50
TOTAL GASTO	17,176.29	16,496.12	15,639.04	14,752.65	13,180.71	6,984.58	8,727.68
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-4,034.52	-3,479.78	-3,178.59	-2,664.37	-2,600.41	-1,078.56	-3,716.27

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.