

## FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO FTHVGE01

Comité No. 186/2022

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2022

Fecha de Comité: 28 de octubre de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Originador perteneciente al sector eléctrico  
San Salvador, El Salvador

### Equipo de Análisis

Emerson Rodríguez  
[erodriguez@ratingspcr.com](mailto:erodriguez@ratingspcr.com)

Diana Rivera  
[drivera@ratingspcr.com](mailto:drivera@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

Fecha de información	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21	mar-21	jun-22
Fecha de comité	29/04/2021	10/08/2021	28/10/2021	28/04/2022	19/07/2022	28/10/2022

Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01

Tramo 1 por US\$287,620,000

Perspectivas

AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Estable	Estable	Estable	Estable	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 esta, 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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de “AAA” a los **Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno** con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo, derivado de los flujos de ingresos cedidos provenientes de la venta de energía, los cuales le permiten mantener holgadas coberturas de cesión. También se consideran los adecuados niveles de liquidez y solvencia de la entidad, así como los respaldos legales y financieros que fortalecen la estructura de la emisión y minimizan el riesgo de impago. Finalmente, se toma en cuenta la posición de LaGeo dentro del sector energético del país.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La emisión cuenta con mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo posee una Cuenta Restringida que acumula un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses, así como la firma de Órdenes Irrevocables de Descuento suscritas con el Banco de América Central y la Unidad de Transacciones, S.A de C.V. que se mantendrán válidas durante el plazo de vigencia de la emisión. Adicionalmente el Fondo cuenta con cuatro resguardos financieros los cuales a la fecha de análisis presentan un cumplimiento satisfactorio por parte del Originador.
- **Recuperación de ingresos de LaGeo y reestructuración del Fondo generan holgados niveles de cobertura.** Los ingresos por venta de energía totalizaron los US\$78.96 millones, mostrando un aumento interanual de 26.06% (+US\$16.32 millones), influenciados por el incremento en los precios internacionales del petróleo, lo cual incidió en los precios de venta netos de la energía, ubicándolos en un promedio de US\$92.10 por MW/h en junio 2022 (junio 2021: US\$78.66 por MW/h). Dicho comportamiento generó un mayor nivel de cobertura de cesión anual el cual se ubicó en 11.25 veces (junio 2021: 5.05 veces), también influenciado por la reestructuración del Fondo lo cual disminuyó los montos de cesión.
- **Utilidad Neta favorecida por estabilidad en costos y gastos.** A la fecha de análisis, los costos de producción han experimentado un leve incremento de +US\$2.64 millones, lo cual le permitió a la entidad reflejar una utilidad bruta superior de US\$54.35 millones (junio 2021: US\$40.67 millones), equivalente a un margen bruto de 68.83%. Asimismo, La disminución de los gastos operativos (-7.99%), y los gastos financieros (-US\$0.25 millones), influyó para que la utilidad neta de la entidad se ubicara en US\$34.90 millones, mostrando un crecimiento interanual de 47.78% (+US\$11.28 millones), siendo equivalente a un margen neto de 44.19% (junio 2021: 37.70%). Lo anterior, resultó en mayores indicadores de rentabilidad ubicando al ROE en 9.88% (junio 2021: 6.70%) y al ROA en 6.34% (junio 2021: 4.14%).
- **El Originador refleja adecuados niveles de liquidez.** La entidad históricamente ha mantenido niveles de liquidez positivos. A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubica en 1.49 veces, mostrando una mejor posición respecto al mismo período de 2021 (1.17 veces), lo cual es congruente con el crecimiento de los activos corrientes asociado a mayores cuentas por cobrar netas. Asimismo, el capital de trabajo muestra un aumento de +US\$16.06 millones respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$27.85 millones.
- **La Entidad mantiene apropiados niveles de solvencia.** LaGeo mantiene una composición de activos financiados principalmente por capital propio, por lo que reporta bajos niveles de endeudamiento. A la fecha de análisis, el endeudamiento de LaGeo se ubicó en 0.56 veces, mostrando una mejora respecto a 2021 (0.62 veces). De igual forma, el apalancamiento se ubicó en 0.36 veces, menor al resultado reportado en el período anterior (junio 2021: 0.38 veces). En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por capital propio.
- **LaGeo cuenta con un importante nivel de participación dentro del sector energético del país.** La Entidad opera en el sector de energía, siendo una pieza clave en la economía nacional en cuanto a la generación de energía geotérmica. Además, cuenta con el monopolio de explotación de campos geotérmicos en Ahuachapán y Berlín lo que le brinda a la institución estabilidad en sus ingresos de largo plazo.

## 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 25 de noviembre 2021. 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.
- Fluctuaciones en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del Originador

## 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 a diciembre 2019 y No Auditados de diciembre 2020 a diciembre 2021, junio 2022 y su respectivo comparativo a junio 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 marzo 2022, LaGeo confirmó que emitiría un bono bitcoin por valor de US\$1,500 millones, a finales del mes de septiembre del presente año. Es importante mencionar que, a la fecha de análisis, dicha operación no se ha realizado.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** No se cuenta con Estados Financieros Auditados de la entidad al 30 de junio de 2022.

**Limitaciones potenciales:** Se 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.

## Panorama Internacional

---

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

## Desempeño Económico

---

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles pre-pandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de

2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

### **Análisis del Sector Energético**

Durante el primer semestre del año 2022, la generación de energía por fuentes renovables ha tomado mayor relevancia en el país en comparación con años anteriores, representando el 50.4% de la generación total, concentrada en plantas hidroeléctricas, geotérmicas y eólicas, mientras que la producción de energía por biomasa y solar cuenta con una menor participación. La intervención de las principales centrales hidroeléctricas ha sido fundamental, así como las condiciones climáticas, que han impactado favorablemente en la generación de este tipo de energía.

Por otra parte, la demanda acumulada en el Mercado Mayorista Energético (MME) a junio de 2022 se ubicó en 3,333.3 GWh, presentando un leve incremento de 3.4% (109.3 GWh) respecto a la demanda presentada en junio de 2021 (3,224.0 GWh), lo cual estaría en sintonía con la recuperación paulatina de la economía luego de las restricciones por la pandemia del COVID-19. Por otra parte, las exportaciones de energía sumaron 144.8 GWh, mostrando un sustancial crecimiento en relación con los resultados de junio 2021 (7.1 GWh), lo cual evidencia la eficiencia del país a nivel de generación de energía.

En orden a lo anterior, el principal destino de las exportaciones de energía fue Guatemala por un monto de US\$16.6 millones, seguido de Panamá con US\$1.6 millones, y Costa Rica por US\$0.76 millones; en ese sentido, dichos países representaron el 92.7% del total de exportaciones realizadas por El Salvador a nivel regional.

A nivel de precios, en El Salvador el precio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema se ubicó en US\$105.9 (junio de 2022), mostrando una disminución de 6.0% como resultado del aumento en la generación de energía por fuentes

renovables, esto pese a que durante el primer semestre de 2022 los precios promedio por MWh mostraron una tendencia alcista en comparación con los precios presentados en junio de 2021, lo cual responde al comportamiento del mercado mundial, influenciado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, alcanzando valores picos históricos, sobre todo a nivel del continente europeo, donde se evidenció la dependencia de los países por el gas proveniente de Rusia

Como parte del marco regulatorio del sector, se cuenta con un Plan Indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador (2021-2031), en el cual se establece que la matriz energética del país a finales del año 2031, contaría con el 64.5% de generación por fuentes renovables, reduciendo así la dependencia de las fuentes térmicas que el país ha presentado en los últimos años, contribuyendo de esta manera a lo establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)<sup>1</sup> relacionados con el tema de energía.

Finalmente, se espera que en los próximos años las condiciones de la economía mundial propicien un mayor consumo energético, para lo cual será necesario realizar actualizaciones al marco regulatorio del mercado eléctrico del país, orientadas principalmente a: (i) mejorar la competitividad del sector en cuanto a tarifas para usuarios finales e inversionistas; (ii) fomentar la generación renovable; e (iii) potenciar el uso de tecnologías digitales para la demanda energética.

### **Análisis del Originador**

LaGeo, es una empresa generadora de energía eléctrica a base de recursos geotérmicos, que surge en el año 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 más utiliza la geotermia en su matriz energética a nivel mundial.

Adicionalmente, posee los derechos de concesión de los campos geotérmicos de San Vicente y de Chinameca, que se encuentran en la fase de exploración y evaluación del recurso para su potencial desarrollo. Además, trabaja en desarrollar nuevos proyectos energéticos, con el fin de 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-22**

Tipo de contrato	Cliente	Contrato	Potencia contratada (MW)	Vencimiento contrato
Bilaterales	CECSA	LAGEO-CECSA	10.000	dic-22
	HANESBRANDS	LAGEO-HANES	10.000	feb-25
	CLEA	LAGEO-CLEA	10.000	ago-22
Largo plazo	CAESS	CLP-017-2021	14.514	may-23
	CLESA	CLP-018-2021	5.066	may-23
	EEO	CLP-019-2021	3.699	may-23
	DEUSEM	CLP-020-2021	0.727	may-23
	B&D	B&D-CLP-007-2021	0.209	may-23
	EDESAL	CLP-005-2020	0.444	may-23
	DELSUR	GPC-12/2021	7.070	may-23
	ABRUZZO	ABRUZZO_LAGEO-CLP-001-2020	0.093	may-23
	CAESS	CNP-005-2022	36.880	jun-22
	CLESA	CNP-006-2022	16.470	jun-22
	EEO	CNP-007-2022	11.880	jun-22
Naturaleza Pública	DEUSEM	CNP-008-2022	2.480	jun-22
	B&D	B&D-CNP-002-2022	0.660	jun-22
	EDESAL	EDESAL-CNP-002-2022	2.190	jun-22
	DELSUR	GPC-26/2022	28.030	jun-22
	ABRUZZO	ABRUZZO-CNP-002-2022	0.170	jun-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 concurrencia; b) contratos bilaterales con distribuidores, comercializadores independientes y usuarios finales; c) venta de mercado regulador del sistema. Además, los porcentajes de venta serán divididos de forma balanceada entre las opciones mencionadas, según lo evalúe la Junta Directiva. Por su parte, la asignación, precio, período y condiciones generales de los contratos bilaterales será aprobada por este mismo órgano.

### **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.

<sup>1</sup> ODS07: Energía asequible y no contaminante; y ODS 13: Acción por el clima.



Después del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, el 12 de diciembre de 2014, las acciones de LaGeo se encuentran en manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de 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%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

*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 2022 y 2021, preparados de conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

### Análisis de Resultados

#### Ingresos por ventas

A la fecha de análisis, los ingresos por venta de energía provinieron principalmente del Mercado Regulador del Sistema (MRS), mostrando una participación de 76.94% del total, mientras que los ingresos por contratos bilaterales y de libre concurrencia mostraron una participación de 23.06%. Lo anterior muestra una mayor priorización de las ventas en el MRS sobre las ventas por contratos debido a los altos precios, sin embargo, dicho comportamiento incrementa la exposición de LaGeo a las fluctuaciones de los precios de mercado.

A junio 2022, LaGeo generó 754.38 GW/h, superior respecto al período pasado (junio 2021: 699.0 GW/h), dando como resultado un incremento en los ingresos por venta de energía de 26.06% (+US\$16.32 millones), totalizando US\$78.96 millones (junio 2021: US\$62.64 millones), lo anterior estaría influenciado por el aumento en los precios de venta netos de la energía, que a junio de 2022 se ubicaron en un promedio de US\$92.10, por encima del reportado en el periodo pasado (US\$78.66), dicho incremento estuvo impulsado por los precios internacionales del petróleo los cuales afectaron los precios del mercado spot, así como los tarifarios<sup>2</sup>.

#### Costos de producción

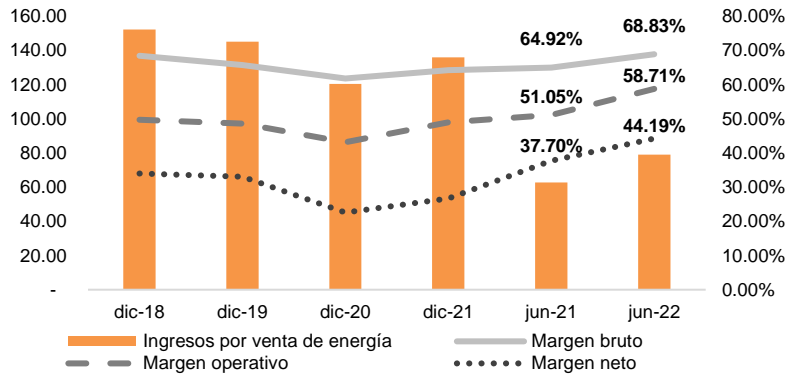
Por otra parte, los costos de producción totalizaron en US\$24.61 millones, experimentado un leve incremento de 12.00% (+US\$2.64 millones), permitiendo que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$54.35 millones (junio 2022: US\$40.67 millones) equivalente a un crecimiento de 33.65% (+US\$13.68 millones). Con base en lo anterior, el crecimiento de los ingresos por venta de energía en mayor proporción a los costos de producción incidió para que el margen bruto mejorara pasando de 64.92% a 68.83%.

Por otra parte, los gastos operativos mostraron una reducción de -7.99%, influenciados por una leve disminución de los gastos de administración en -5.21%. Lo anterior favoreció a la utilidad operativa la cual resultó en US\$46.36 millones (+44.97%; +US\$14.38 millones), mejorando a su vez el margen operativo, situándolo en 58.71% (junio 2021: 51.05%).

El adecuado comportamiento de los ingresos y la relativa estabilidad en los costos y gastos de la entidad permitió que la utilidad neta se ubicara en US\$34.90 millones, mostrando un crecimiento interanual de 47.78% (+US\$11.28 millones), siendo equivalente a un margen neto de 44.19% mayor al reportado en el periodo pasado (37.70%).

<sup>2</sup> Los precios tarifarios sirven como referencia principal para el precio de venta en contratos.

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



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

### Análisis del Balance General

#### Activos

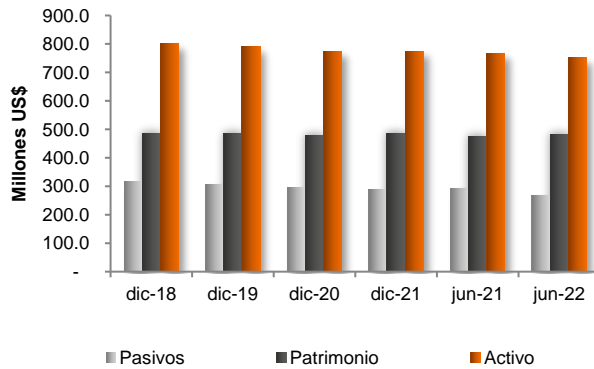
A la fecha de análisis, los activos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron en US\$750.72 millones, reflejando una contracción de -2.09% (-US\$16.03 millones) frente a su comparativo interanual, producto de una disminución en los préstamos por cobrar a relacionadas de -4.26% (-US\$15.90 millones). No obstante, se observa un crecimiento en los activos corrientes de 5.23% (+US\$4.18 millones), derivado principalmente de las disponibilidades, las cuales ascienden a US\$38.90 millones, mostrando un crecimiento interanual de 17.59% (+US\$5.82 millones).

#### Pasivos

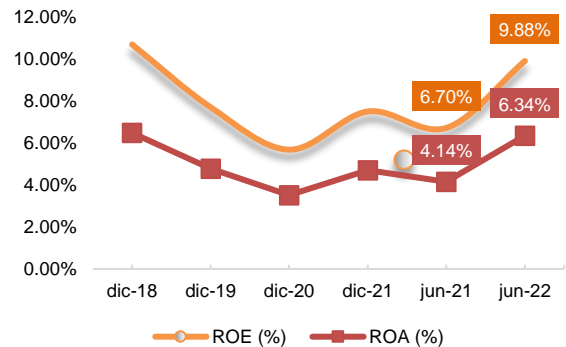
A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron en US\$269.12 millones, mostrando una reducción interanual de -8.16% (-US\$23.90 millones), resultado de la amortización en su totalidad de la deuda bancaria de corto plazo (-US\$13.50 millones). Por el lado de los pasivos no corrientes, la deuda a largo plazo presentó una reducción de -3.91% (-US\$8.38 millones) producto del pago a capital sobre la emisión del Fondo de Titularización.

Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., éste totalizó en US\$481.60 millones, mostrando un incremento de 1.66% (US\$7.87 millones) producto de los resultados acumulados. Con base en lo anterior y en la utilidad neta, el ROE anualizado se ubicó en 9.88%, mayor al periodo pasado (junio 2021: 6.70%), mientras que el ROA se posicionó en 6.34%, superior al 4.14% de junio 2021.

### ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO (US\$ MILLONES)



### ROA Y ROE (%)

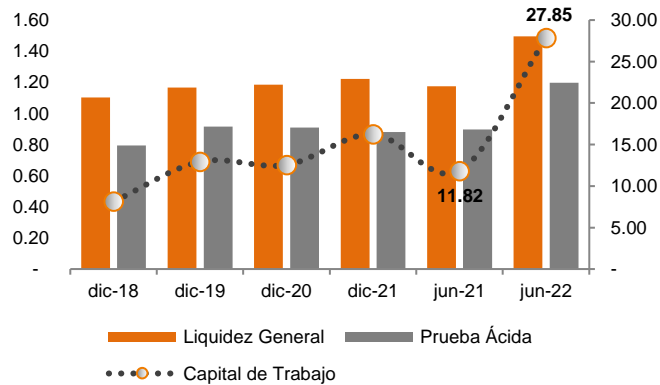


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Análisis del riesgo de Liquidez

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 1.49 veces, el cual es superior al reportado en el periodo pasado (1.17 veces), como resultado de las menores obligaciones de corto plazo, producto del pago de la deuda bancaria. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de activos corrientes respecto a los pasivos de 1.20 veces, (junio 2021; 0.90 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un aumento de +US\$16.06 millones (135.55%) respecto al período pasado (junio 2021: US\$11.82 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$27.85 millones.

#### RATIO DE LIQUIDEZ (VECES) Y CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILLONES)

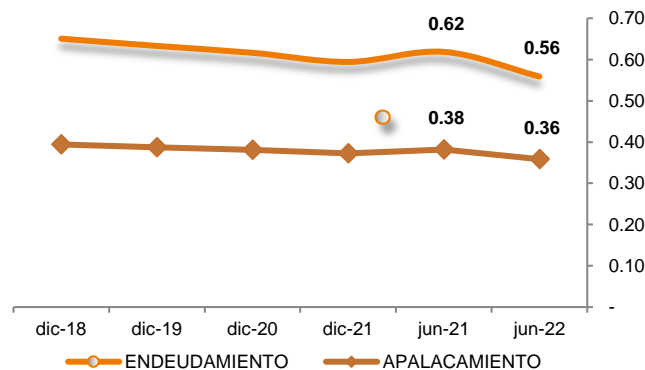


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

#### Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, LaGeo mantiene adecuados niveles reflejando una mejora en el endeudamiento de 0.56 veces (junio 2021: 0.62 veces). De igual forma, el apalancamiento presenta una leve mejora de 0.36 veces, menor al 0.38 veces registrado a junio 2021. En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por capital propio.

#### ENDEUDAMIENTO Y APALACAMIENTO (VECES)



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

#### Análisis del riesgo Operativo

A nivel de estructura operativa, el conflicto entre Rusia y Ucrania ha afectado directamente los precios del petróleo, lo cual ha tendido incidencia directa en los indicadores de la entidad. Asimismo, LaGeo está considerando como proyectos potenciales, la construcción de nuevos campos geotérmicos en San Vicente y San Miguel, los que tienen como potencial 80 MW en conjunto.

#### Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

##### Reseña

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

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

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

#### Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus



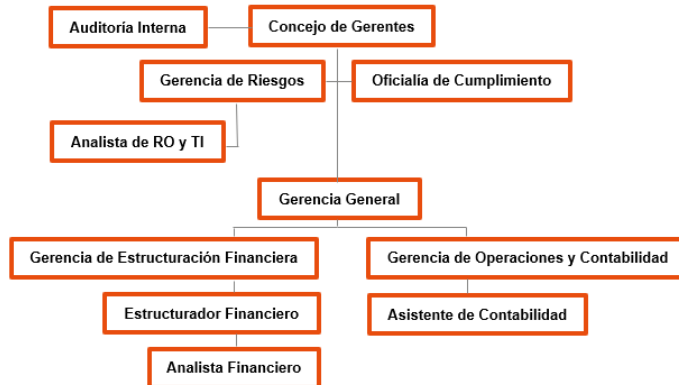
diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

## Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

## Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>3</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

## Gestión de riesgos

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

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

## Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.9 veces (junio 2021: 3.8 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

<sup>3</sup> Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

**LIQUIDEZ (VECES)**

Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.8	3.9

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2022 alcanzaron los US\$928 miles, mostrando un importante crecimiento de 12.99% (+US\$106.6 miles) respecto a junio 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 58.2 (junio 2021: 53.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 78.4%, evidenciando un crecimiento de 5.7 p.p. respecto a junio 2021 (72.6%).

**ROA Y ROE (%)**

Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	53.4%	58.2%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	72.6%	78.4%

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

**Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVGEO01**

**DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.**

CONCEPTO	DETALLE
<b>Originador</b>	LaGeo, S.A. de C.V.
<b>Emisor</b>	HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVGEO 01 y con cargo a dicho Fondo.
<b>Sociedad de Titularización</b>	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora
<b>Clase de Valor</b>	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de titularización Hencorp Valores LaGeo 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$287,620,000.00 dólares norteamericanos.
<b>Valor Mínimo de Anotaciones Electrónicas:</b>	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).
<b>Plazo de la Emisión</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 meses.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	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.
<b>Custodia y Depósito:</b>	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.
<b>Negociabilidad</b>	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.
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	(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.

**Deuda Total dividido entre Patrimonio total:** Este ratio no podrá ser mayor a uno. A la fecha de análisis el indicador se encuentra por debajo de lo establecido resultando en 0.45 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.

**EBITDA dividido entre Servicio de Deuda:** Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. A la fecha de análisis el indicador sobrepasa lo establecido resultando en 9.75 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.

**Resguardos financieros**

**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 1.49 veces. Es importante resaltar que los Activos Circulantes a tomar en cuenta para el cálculo de dicho indicador no incluyen las cuentas por cobrar relacionadas, condición establecida por el estructurador.

**Los Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo:** no deben ser menor a uno punto noventa veces. A la fecha de análisis el valor del ratio fue de 3.43 veces.

<b>Destino de los Fondos de la Emisión</b>	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.
<b>Caducidad del Fondo</b>	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.
<b>Procedimiento en caso de mora</b>	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

**Detalle de la Emisión**

CONCEPTO	DETALLE
Monto emitido	US\$287,620,000
Tasa Interés	5.8%
Plazo	197 meses
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
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	Plazo (Meses)	Monto Colocado (US\$)	Saldo a la fecha	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	197	287,620,000	216,298,228	11 / 12 / 2014	11 / 12 / 2029	100

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

**DETALLE DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADA**

MESES	CESIÓN	PERIODO
Mes 1 al 67	2,671,000	General
Mes 68 al 73	102,000	Excepción
Mes 74	7,615,000	Restitución
Mes 75 al 91	1,170,000	Restitución
Mes 92 al 197	2,671,000	General

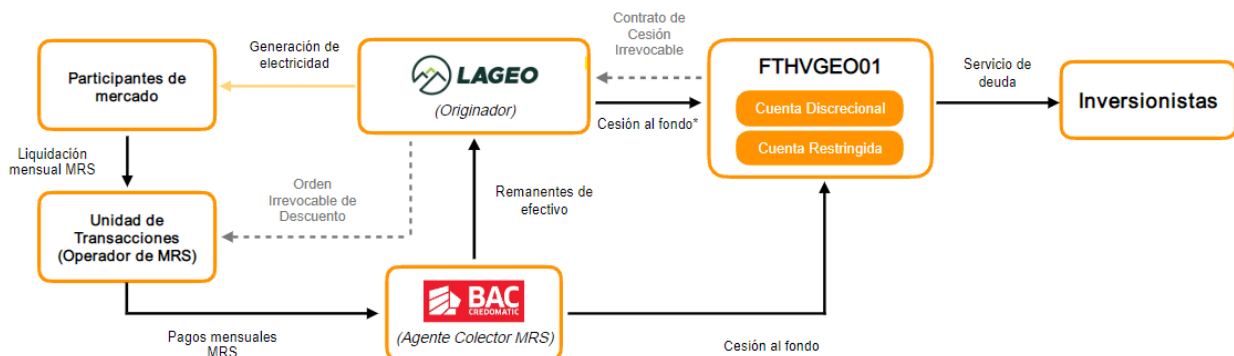
El monto de la emisión fue US\$287,620,000 millones, con un plazo de ciento noventa y siete (197) meses, representado por un solo tramo. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El capital 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.

**Descripción de los Flujos Futuros**

La cesión de los Flujos Futuros se compone en 197 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.

**DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA**



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

## 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, y 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
<b>Riesgos asociados a la titularización.</b>	<p><b>Riesgo de Mora.</b> Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta LaGeo. 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: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</p> <p><b>Riesgo Regulatorio.</b> 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><b>Riesgo Estratégico.</b> 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>
<b>Riesgos asociados a la emisión.</b>	<p><b>Riesgo de Liquidez:</b> 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><b>Riesgo de Mercado:</b> 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

## Cobertura de la emisión y resguardos financieros

A junio 2022, la entidad muestra una cobertura de cesión de 11.25 veces y una participación del monto cedido sobre ingresos de 8.89%. Este monto está influenciado por una reducción en las cesiones producto de la reestructuración del fondo, el cual a la fecha se encuentra en el periodo de restitución.

## 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% de los ingresos por venta de energía para el 2023 hasta la terminación de la emisión.
- 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	jun21	2021	jun22	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P	2031 P
Ingresos vta. energía	62.64	135.91	78.96	69.03	140.83	143.65	146.52	149.45	152.44	155.49	158.60	161.77	165.01
Cesión anual	12.40	19.42	7.02	14.53	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	13.36
<b>Cobertura (veces)</b>	<b>5.05</b>	<b>7.00</b>	<b>11.25</b>	<b>4.75</b>	<b>4.39</b>	<b>4.48</b>	<b>4.57</b>	<b>4.66</b>	<b>4.76</b>	<b>4.85</b>	<b>4.95</b>	<b>5.05</b>	<b>12.36</b>
<b>Cesión/ ingresos</b>	<b>19.79%</b>	<b>14.29%</b>	<b>8.89%</b>	<b>21.04%</b>	<b>22.76%</b>	<b>22.31%</b>	<b>21.88%</b>	<b>21.45%</b>	<b>21.03%</b>	<b>20.61%</b>	<b>20.21%</b>	<b>19.81%</b>	<b>8.09%</b>

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

Teniendo en cuenta estos supuestos, se estima que los ingresos para los años comprendidos en el periodo de 2023 a 2031, presentarán un crecimiento promedio de US\$152.64 millones. Considerando que a la fecha el Fondo se encuentra en el periodo de Restitución, los ingresos muestran un efecto de mayor cobertura. Sin embargo, a partir de julio de 2022, una vez finalizado 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 5.48 veces con una participación de la cesión de 19.92%.

## Resguardos Financieros

Según el contrato de titularización, la emisión cuenta con cuatro resguardos financieros que serán calculados semestralmente y que el originador está obligado a cumplir durante la vigencia de la emisión. Conforme a la información remitida por la titularizadora, dichos ratios presentan los siguientes resultados:

**1) Deuda total entre Patrimonio total:** El resultado de este ratio no podrá ser mayor a una vez; a la fecha de análisis se ubica en 0.45 veces (jun-21: 0.50 veces), cumpliendo satisfactoriamente con el requerimiento.

**2) EBITDA entre el Servicio de la deuda:** Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres veces; a la fecha de análisis, el ratio arroja un resultado de 9.75 veces (jun-21: 4.85 veces), dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

**3) Total de activo circulante entre el total de pasivo circulante:** Este ratio no podrá ser menor a una vez; a la fecha de análisis el ratio resulta en 1.49 veces (jun-21: 1.17 veces) cumpliendo satisfactoriamente con el mismo.

**4) Activos productivos entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo:** Este ratio no puede ser menor a uno punto nueve veces; a la fecha de análisis el ratio se ubicó en 3.43 veces (jun-21:3.27 veces) dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.



**Estados Financieros No Auditados de LaGeo**

<b>BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)</b>						
<b>COMPONENTES</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	21.25	33.82	24.11	25.70	33.08	38.90
CUENTAS POR COBRAR NETAS	24.48	19.56	18.65	24.93	18.88	16.75
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	1.35	0.53	1.50	1.91	1.55	3.60
VENCIMIENTO CORRIENTE DE PRÉSTAMO POR COBRAR A RELACIONADAS	23.37	23.62	23.92	24.26	12.17	11.32
INVERSIONES DISPONIBLES PARA LA VENTA	4.26	1.94	1.85	1.84	1.85	1.84
VENCIMIENTO CORRIENTE DE INVENTARIO DE RESPUESTO	10.88	7.41	7.30	7.21	6.41	8.66
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.80	4.16	2.74	3.60	6.00	3.05
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>87.39</b>	<b>91.04</b>	<b>80.07</b>	<b>89.45</b>	<b>79.94</b>	<b>84.12</b>
PRÉSTAMO POR COBRAR A RELACIONADAS MENOS VENCIMIENTO CORRIENTE	399.84	389.22	381.76	365.94	373.43	357.52
INVENTARIOS DE REPUESTOS NETOS	11.63	15.38	17.67	17.88	17.67	17.88
INVERSIONES	56.83	56.44	56.29	56.14	56.28	56.14
PROPIEDAD, MÁQUINARIA Y EQUIPO NETO	662.68	233.22	234.82	239.29	234.60	230.52
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(423.47)	-	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS	5.56	5.02	4.02	4.83	4.83	4.54
<b>TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>713.07</b>	<b>699.28</b>	<b>694.55</b>	<b>684.08</b>	<b>686.81</b>	<b>666.60</b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>800.47</b>	<b>790.31</b>	<b>774.62</b>	<b>773.53</b>	<b>766.75</b>	<b>750.72</b>
PROVEEDORES	2.61	3.29	4.86	4.10	2.23	1.83
DEUDA BANCARIA CP	-	-	-	10.00	13.50	-
DEUDA EMISIÓN CP	27.51	24.98	4.18	36.17	8.48	12.29
GASTOS ACUMULADOS, IMPUESTOS Y OTROS POR PAGAR	49.15	49.83	58.48	22.93	43.91	42.15
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>79.27</b>	<b>78.10</b>	<b>67.53</b>	<b>73.21</b>	<b>68.12</b>	<b>56.27</b>
IMPUESTOS DIFERIDOS	8.03	4.92	3.73	2.59	2.95	1.94
OBLIGACIONES POR BENEFICIO POR RETIRO	6.12	7.59	7.49	6.72	7.37	5.12
DEUDA EMISIÓN LP	222.07	206.83	214.17	205.79	214.17	205.79
PAGO DE DIVIDENDOS	-	8.00	2.08	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>236.22</b>	<b>227.33</b>	<b>227.47</b>	<b>215.10</b>	<b>224.50</b>	<b>212.85</b>
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>315.49</b>	<b>305.43</b>	<b>295.00</b>	<b>288.31</b>	<b>292.61</b>	<b>269.12</b>
CAPITAL SOCIAL	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39
RESERVA LEGAL	68.21	73.15	74.08	74.08	74.08	74.08
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-	(2.53)	(2.58)	3.77	-	-
RESULTADOS ACUMULADOS	46.37	42.96	37.37	44.52	29.26	37.12
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>484.98</b>	<b>483.98</b>	<b>479.26</b>	<b>485.22</b>	<b>473.73</b>	<b>481.60</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS CAPITAL</b>	<b>800.47</b>	<b>789.41</b>	<b>774.26</b>	<b>773.53</b>	<b>766.34</b>	<b>750.72</b>

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

<b>ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)</b>						
<b>COMPONENTES</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA	152.14	144.96	120.34	135.91	62.64	78.96
COSTO DE PRODUCCIÓN DE ENERGÍA	48.15	49.69	46.04	48.74	21.97	24.61
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>103.99</b>	<b>95.27</b>	<b>74.30</b>	<b>87.17</b>	<b>40.67</b>	<b>54.35</b>
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	27.89	24.40	20.92	18.77	7.79	7.39
GASTOS DE VENTA	0.55	0.44	1.49	1.87	0.90	0.61
GASTOS DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>75.55</b>	<b>70.42</b>	<b>51.88</b>	<b>66.54</b>	<b>31.98</b>	<b>46.36</b>
INGRESOS POR INTERESES	21.43	18.77	15.99	18.27	9.03	9.02
OTROS INGRESOS	(2.94)	(2.59)	(9.97)	(14.31)	(1.23)	(0.01)
DONACIONES	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>94.04</b>	<b>86.61</b>	<b>57.90</b>	<b>70.50</b>	<b>39.78</b>	<b>55.36</b>
GASTOS FINANCIEROS	16.63	15.94	14.45	14.93	6.69	6.44
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVA LEGAL</b>	<b>77.41</b>	<b>70.67</b>	<b>43.44</b>	<b>55.57</b>	<b>33.09</b>	<b>48.93</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	22.88	20.43	14.58	19.28	9.48	14.03
CONTRIBUCIÓN ESPECIAL	2.80	2.33	1.71	-	-	-
RESERVA LEGAL	-	-	-	-	-	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>51.73</b>	<b>47.90</b>	<b>27.15</b>	<b>36.30</b>	<b>23.61</b>	<b>34.90</b>

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

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>COMPONENTES</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>
EBITDA	\$94.04	\$86.61	\$57.90	\$70.50	\$39.78	\$55.36
Utilidad Neta	\$51.73	\$47.90	\$27.15	\$36.30	\$23.61	\$34.90
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROE ANUALIZADO	10.67%	9.90%	5.67%	7.48%	6.70%	9.88%
ROA ANUALIZADO	6.46%	6.06%	3.51%	4.69%	4.14%	6.34%
<b>LIQUIDEZ (VECES)</b>						
PRUEBA ÁCIDA	0.79	0.92	0.91	0.88	0.90	1.20
LIQUIDEZ GENERAL	1.10	1.17	1.19	1.22	1.17	1.49
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILLONES)	\$8.13	\$12.93	\$12.54	\$16.24	\$11.82	\$27.85
<b>ENDEUDAMIENTO (VECES)</b>						
PASIVO/PATRIMONIO	0.65	0.63	0.62	0.59	0.62	0.56
PASIVO/ACTIVO	39.41%	38.65%	38.08%	37.27%	38.22%	35.85%
PASIVOS TOTALES / ACTIVOS TOTALES	0.39	0.39	0.38	0.37	0.38	0.36

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

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

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	2,671,000	46	2,671,000	91	1,170,000	136	2,671,000	181	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000	182	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000	183	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000	184	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000	185	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000	186	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000	187	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000	188	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000	189	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000	190	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000	191	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000	192	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000	193	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000	194	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000	195	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000	196	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000	197	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000		
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000		
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000		
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000		
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000		
23	2,671,000	68	102,000	113	2,671,000	158	2,671,000		
24	2,671,000	69	102,000	114	2,671,000	159	2,671,000		
25	2,671,000	70	102,000	115	2,671,000	160	2,671,000		
26	2,671,000	71	102,000	116	2,671,000	161	2,671,000		
27	2,671,000	72	102,000	117	2,671,000	162	2,671,000		
28	2,671,000	73	102,000	118	2,671,000	163	2,671,000		
29	2,671,000	74	7,615,000	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						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	1,748	1,002
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	143	1,022
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	1,071	1,046
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	70	67
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	-	0
IMPUESTOS	60	62	54	92	30	37
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,740</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>3,063</b>	<b>3,174</b>
MUEBLES	9	8	10	10	10	11
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>3,073</b>	<b>3,186</b>
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	339	375
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	121	54
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	352	389
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>811</b>	<b>818</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,967</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>811</b>	<b>818</b>
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,200	1,200
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	240	240
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	821	928
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	821	928
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,782</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>2,261</b>	<b>2,368</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,750</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>3,073</b>	<b>3,186</b>
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	669,968	804,754
<b>TOTAL</b>	<b>607,068</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>669,968</b>	<b>804,754</b>

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

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

COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,343</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>1,845</b>	<b>2,229</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	1,845	2,229
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,394</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>699</b>	<b>954</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	1	142
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	696	810
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	2	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,949</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>1,146</b>	<b>1,275</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>40</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>27</b>	<b>51</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	2	22
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	25	29
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>36</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,953</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>1,173</b>	<b>1,317</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	352	389
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,367</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>821</b>	<b>928</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-	-
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,367</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>821</b>	<b>928</b>

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

**Estados Financieros No Auditados FTHVGE01**

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

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
BANCOS	5,384.38	5,362.18	2,793.92	4,448.20	4,416.21	3888.22
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	29,381.00	29,381.00	19,315.00	20,375.00	16,050.00	29,381.00
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>34,765.38</b>	<b>34,743.18</b>	<b>22,108.92</b>	<b>24,823.20</b>	<b>20,466.21</b>	<b>33,269.22</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	320,520.00	288,468.00	259,264.00	269,771.00	284,296.00	253,745.00
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>320,520.00</b>	<b>288,468.00</b>	<b>259,264.00</b>	<b>269,771.00</b>	<b>284,296.00</b>	<b>253,745.00</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>355,285.38</b>	<b>323,211.18</b>	<b>281,372.92</b>	<b>294,594.20</b>	<b>304,762.21</b>	<b>287,014.22</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	67.32	24.73	-
COMISIONES POR PAGAR	2.39	2.39	2.36	0.77	2.31	4.62
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	65.63	36.88	36.88	36.88	40.63	37.29
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4.57	5.32	6.16	9.34	7.84	3.31
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15,207.60	16,284.40	5,244.35	9,846.06	5,383.46	17,879.91
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.02	0.02	0.00	0.03	28.06	0.02
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15,280.20</b>	<b>16,329.01</b>	<b>5,289.74</b>	<b>9,960.39</b>	<b>5,458.99</b>	<b>17,925.15</b>
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	225,217.64	209,684.79	216,298.23	208,633.03	216,298.23	199,105.73
INGRESOS DIFERIDOS	134,184.76	119,258.98	84,446.96	105,210.86	111,383.26	98,900.91
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>359,402.41</b>	<b>328,943.77</b>	<b>300,745.19</b>	<b>313,843.89</b>	<b>327,681.49</b>	<b>298,006.64</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09	-28,378.27	-28,917.57
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-24,662.01	-29,210.09
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-3,178.59	-2,664.37	2,600.41	-4,548.08	-3,716.27	292.52
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>355,285.38</b>	<b>323,211.18</b>	<b>281,372.92</b>	<b>294,594.20</b>	<b>304,762.21</b>	<b>287,014.22</b>

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

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

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS	12,413.52	11,985.92	10,517.31	11,110.10	4,980.28	6,121.82
INGRESOS POR INVERSIONES	46.92	73.60	62.98	64.09	31.13	31.37
OTROS INGRESOS	0.00	28.75	0.00	0.00	0.00	5.80
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>12,460.45</b>	<b>12,088.28</b>	<b>10,580.30</b>	<b>11,174.20</b>	<b>5,011.42</b>	<b>6,158.99</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	34.47	34.15	1,127.69	1,116.33	536.30	536.30
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	62.50	52.50	50.83	52.50	17.92	16.83
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	0.00	20.00	20.00	10.00	10.00
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>99.77</b>	<b>89.45</b>	<b>1,201.33</b>	<b>1,191.63</b>	<b>591.87</b>	<b>590.80</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	14,278.23	13,471.78	11,969.31	14,520.59	8,134.31	5,274.16
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>14,278.23</b>	<b>13,471.78</b>	<b>11,969.31</b>	<b>14,520.59</b>	<b>8,134.31</b>	<b>5,274.16</b>
OTROS GASTOS	1,261.03	1,191.42	10.67	10.05	1.50	1.51
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>15,639.04</b>	<b>14,752.65</b>	<b>13,180.71</b>	<b>15,722.27</b>	<b>8,727.68</b>	<b>5,866.47</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-3,178.59</b>	<b>-2,664.37</b>	<b>-2,600.41</b>	<b>-4,548.08</b>	<b>-3,716.26</b>	<b>292.52</b>

*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 esta 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.