

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO FTHVGE01

Comité No. 68/2023					
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022			Fecha de Comité: 26 de abril de 2023		
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector eléctrico San Salvador, El Salvador		
Equipo de Análisis					
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
Fecha de información	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	29/04/2021	28/10/2021	28/04/2022	28/10/2022	26/04/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01					
Tramo 1 por US\$287,620,000	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Perspectivas	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 31 de diciembre de 2022.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo, derivada 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 dispone de mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo ha sido creado con el fin de titularizar los derechos sobre flujos futuros de LaGeo, para realizar la emisión de títulos de deuda por un monto de US\$287.62 millones. Dicho Fondo posee como respaldo una Cuenta Restringida, la cual no debe ser menor al próximo monto de cesión que servirá para el pago de capital e intereses, y cuyo saldo ha sido corroborado a diciembre de 2022; asimismo, considera como respaldo operativo 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, mitigando así el riesgo de impago. A la fecha de análisis, se han cancelado 96 de 197 cuotas de cesión. Adicionalmente el Fondo cuenta con cuatro resguardos financieros los cuales a la fecha de análisis presentan un cumplimiento satisfactorio por parte del Originador.
- **El fondo cuenta con holgados niveles de cobertura.** Los ingresos por venta de energía han presentado un crecimiento interanual de 4.12% (US\$5.60 millones), totalizando un monto de US\$141.51 millones, debido al incremento en los precios internacionales del petróleo, lo cual incidió en los precios de venta netos de la energía, ubicándose en un promedio de US\$84.79 por MW/h a diciembre 2022 (diciembre 2021: US\$83.03 por MW/h). En orden a lo anterior, y considerando el proceso de reestructuración del Fondo que generó un incremento de las cuotas de cesión a partir de agosto de 2022, la cobertura de cesión se ubicó en 6.6 veces, siendo levemente inferior a la cobertura registrada en diciembre 2021 (7.0 veces), no obstante, es superior a la cobertura proyectada (6.3 veces).
- **Eficiencia en los gastos favorece los márgenes financieros de la entidad.** A la fecha de análisis, la utilidad bruta ascendió a US\$86.58 millones, mostrando un decrecimiento de 0.68% (-US\$0.59 millones), equivalente a un margen bruto de 61.19% (diciembre 2021: 64.14%), producto del incremento presentado en los costos de 12.69%. Por su parte, la caída en otros gastos (-92.14%), benefició a la utilidad neta la cual ascendió a US\$47.51 millones, mostrando una mejora interanual de 31.49% (+US\$11.28 millones), equivalente a un margen neto de 35.57% (diciembre 2021: 26.58%).
- **El originador refleja adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubicó en 1.99 veces, registrando un incremento respecto a 2021 (1.22 veces), influenciado por el crecimiento de los activos corrientes (+55.46%) asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el aumento en el efectivo y equivalentes. Asimismo, los pasivos corrientes presentaron una disminución de 5.03% (US\$3.69 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$69.76 millones. Por otra parte, el capital de trabajo muestra un aumento de +US\$53.32 millones respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$69.36 millones (diciembre 2021: US\$16.03 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 Apalancamiento de LaGeo se ubicó en 0.53 veces, mostrando una mejora respecto a 2021 (0.59 veces), debido a una disminución en los pasivos de -US\$26.56 millones, principalmente por la cancelación de préstamos a corto plazo (-US\$10.00 millones), deuda por titularización (-US\$8.52 millones) y dividendos por pagar (-US\$8.23 millones). Por lo anterior, el endeudamiento se ubicó en 0.35 veces, menor al reportado en diciembre 2021 (0.37 veces). Finalmente, el incremento en los resultados acumulados (+US\$9.15 millones) incidió positivamente en el patrimonio, totalizando un monto de en US\$492.85 millones (diciembre 2021: US\$485.06 millones).
- **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, la cual representa el 20.97% del mercado nacional energético. 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 2021 y No Auditados a diciembre 2022.
- **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 Septiembre de 2022, en el marco del segundo encuentro de la Alianza Geotérmica Global, y de acuerdo con las estimaciones de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), se estipuló que aumentar la capacidad de generación de energía geotérmica le costaría al país US\$620 millones, pero que, con esta inversión, el país agregaría 90 megavatios (MW) a su producción actual y aumentaría su participación dentro de la matriz energética.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se cuenta con Estados Financieros Auditados de la entidad al 31 de diciembre 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

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen 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. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte 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 los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Sector Energético

Durante el año 2022, la generación de energía por fuentes renovables ha tomado mayor relevancia en el país en comparación con años anteriores, representando el 60.5% 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 diciembre de 2022 se ubicó en 6,630.3 GWh, presentando un leve incremento de 1.5% (99.6 GWh) respecto a la demanda presentada en diciembre de 2021 (6,530.7 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 338.3 GWh, mostrando un sustancial crecimiento en relación con los resultados de diciembre 2021 (33.8 GWh), lo cual evidencia la eficiencia del país a nivel de generación de energía. En ese sentido, el principal destino de estas fue Guatemala por un monto de US\$35.7 millones, seguido de Panamá por US\$3.3 millones, y Costa Rica por US\$0.77 millones; en ese sentido, dichos países representaron el 99.8% del total de exportaciones realizadas por El Salvador a nivel regional en materia de energía.

En El Salvador, el precio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema (MRS) se ubicó en US\$97.28 (diciembre de 2022), mostrando una disminución de 19.5% 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 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 el 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 los establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)¹ relacionados con el tema de energía.

Adicionalmente, el país se encuentra encaminado a implementar nuevos proyectos de energía hidroeléctrica, como lo es la Central Hidroeléctrica 3 de febrero; sin dejar de mencionar la puesta en marcha de la planta de Energía del Pacífico, lo que de acuerdo con el Consejo Nacional de Energía (CNE) tendrá un impacto favorable en los precios de la energía dentro del MRS para los usuarios finales, por la entrada en operación de la planta de Gas Natural, ya que al reducir la dependencia del petróleo, El Salvador presentaría mayor fortaleza frente a los efectos de la inestabilidad externa en materia de seguridad energética.

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 el 20.97% de 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:

¹ ODS07: Energía asequible y no contaminante; y ODS 13: Acción por el clima

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A DIC-22

Tipo de contrato	Cliente	Contrato	Potencia contratada (MW)	Vencimiento contrato
Bilaterales	CECSA	LAGEO-CECSA	10.000	Jun-23
	HANESBRANDS	LAGEO-HANES	10.000	feb-25
	CLEA	LAGEO-CLEA	10.000	sep-23
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

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 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.

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%
Total	100.00%

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

JUNTA DIRECTIVA

Director	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Director Presidente
Rubén Nehemías Ordoñez Gutiérrez	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Primer Director Suplente
Paulo César Gutiérrez Montoya	Segundo Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	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 diciembre 2022 y 2021, preparados de conformidad 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 75.44% del total, mientras que los ingresos por contratos bilaterales y de libre competencia representaron el 24.56%. Lo anterior muestra una mayor priorización de las ventas en el MRS sobre las ventas por contratos bilaterales debido a los altos precios, sin embargo, dicho comportamiento incrementa la exposición de LaGeo a las fluctuaciones de los precios de mercado.

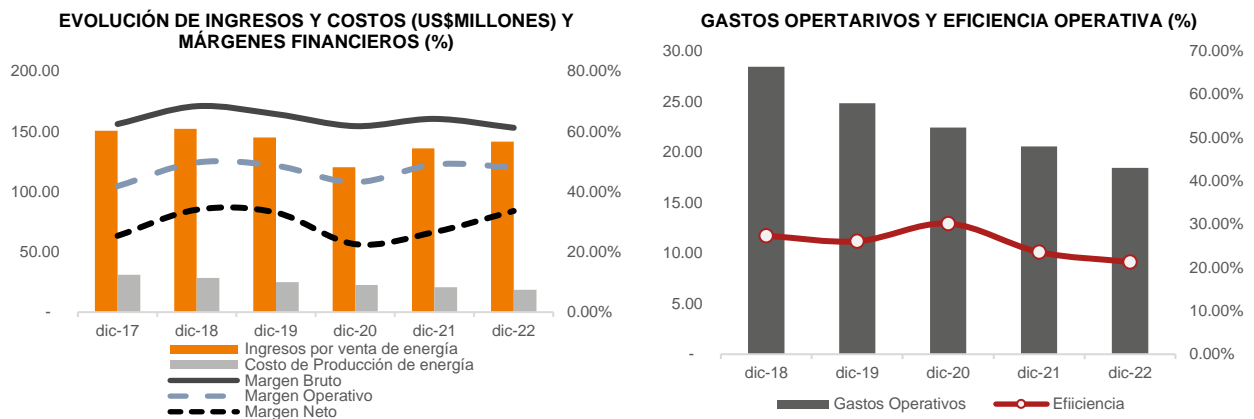
A diciembre 2022, LaGeo generó 1,468.00 GW/h, superior a lo generado en diciembre 2021 (1,451.60 GW/h), dando como resultado un incremento en los ingresos por venta de energía de 4.12% (+US\$5.60 millones), los cuales totalizaron US\$141.51 millones (diciembre 2021: US\$135.91 millones). El crecimiento en los ingresos, además de la mayor producción, están influenciados por el aumento en los precios de venta netos de la energía, que a diciembre de 2022 se ubicaron en un promedio de US\$84.79, por encima del reportado en el periodo pasado (US\$83.03); dicha expansión estuvo impulsada por los precios internacionales del petróleo los cuales afectaron los precios del mercado spot, así como los tarifarios².

Costos de producción

Por otra parte, los costos de producción totalizaron en US\$54.92 millones, experimentado un incremento de 12.69% (+US\$6.19 millones), provocando que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$86.58 millones (diciembre 2021: US\$87.17 millones) equivalente a una disminución de 0.68% (+US\$0.59 millones). Por lo anterior, el crecimiento de los costos de producción en mayor proporción a los ingresos por venta de energía, incidieron para que el margen bruto desmejorara pasando de 64.14% a 61.19%.

Por otra parte, los gastos operativos mostraron una reducción de -10.38%, influenciados por una disminución de los gastos de administración en -9.15%. Lo anterior favoreció a la utilidad operativa la cual resultó en US\$68.16 millones (+2.32%; +US\$1.54 millones con respecto a 2021), a pesar de ello, el margen operativo disminuyó en 0.85 puntos porcentuales (p.p.), situándolo en 48.16% (diciembre 2021: 49.01%). Cabe destacar que los niveles de eficiencia operativa siguen siendo bajos y congruentes con los lineamientos estratégicos de la entidad, al reportar un indicador de gastos operacionales a utilidad bruta de 21.28% (diciembre 2021: 23.59%).

El adecuado comportamiento de los ingresos, la disminución de otros gastos (debido a que en 2020 y 2021 se dio un incremento en las donaciones a Fundación LaGeo para atender necesidades ocasionadas por la pandemia COVID-19), y el crecimiento controlado de los costos incidieron para que la utilidad neta se ubicara en US\$47.51 millones, mostrando un crecimiento interanual de 31.49% (+US\$11.38 millones), siendo equivalente a un margen neto de 35.57%, mayor al reportado en el periodo pasado (26.58%).



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\$754.84 millones, reflejando una contracción de -2.43% (-US\$18.77 millones) frente a su comparativo interanual, producto de una disminución de los activos no corrientes, principalmente por el retiro y depreciación de inmuebles, maquinaria y equipo de -8.34% (US\$19.97 millones) y la reducción de los préstamos por cobrar a relacionadas de -3.74% (-US\$13.69 millones). No obstante, se observa un crecimiento en los activos corrientes de 55.46% (+US\$49.63 millones), derivado principalmente del traslado de las inversiones restringidas (-US\$36.46) a inversiones en instrumentos de deuda (+US\$31.60 millones) y el incremento de las disponibilidades, las cuales ascienden a US\$48.16 millones, mostrando un crecimiento interanual de 87.35% (+US\$22.45 millones).

CAPEX

A la fecha de análisis, la entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$36.14 millones, incrementándose interanualmente en 67.71%, por una inversión sustancial de US\$12.51 millones (diciembre 2021: US\$19.53) en la modernización y mejora de las plantas de generación de energía. El CAPEX invertido a la fecha representó el 25.53% de los ingresos por distribución de energía (diciembre 2021: 15.84%).

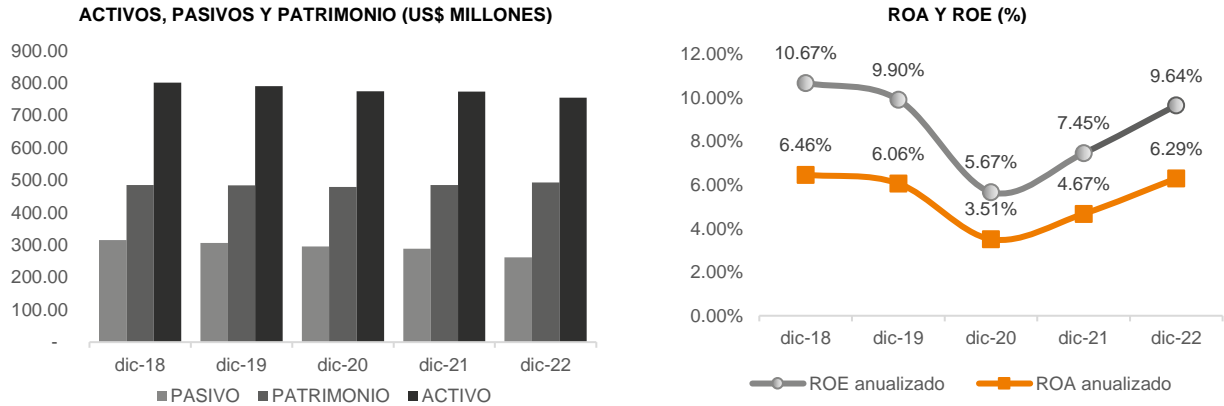
Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron en US\$261.99 millones, mostrando una reducción interanual de -9.20% (-US\$26.56 millones), resultado de la amortización en su totalidad de la deuda bancaria de corto plazo (-US\$10.00 millones).

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

millones), de las obligaciones por titularización a largo plazo (-US\$8.52 millones) y la menor obligación de dividendos por pagar (-US\$8.23 millones). Por el lado de los pasivos no corrientes, la deuda a largo plazo del Fondo de titularización presentó una reducción de -9.68% (-US\$19.92 millones) producto del traslado de la porción de vencimiento a corto plazo a la cuenta del pasivo corriente.

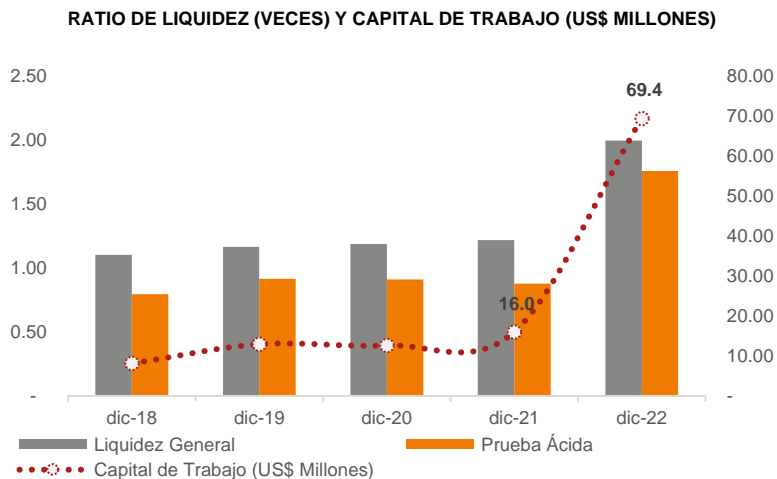
Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., éste totalizó en US\$492.85 millones, mostrando un incremento de 1.61% (US\$7.79 millones) producto de los resultados acumulados. Con base en lo anterior y en el comportamiento de la utilidad neta, el ROE anualizado se ubicó en 9.64%, mayor al periodo pasado (diciembre 2021: 7.45%), mientras que el ROA se posicionó en 6.29%, superior al 4.67% de diciembre de 2021.



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 1.99 veces, siendo superior al reportado en el periodo pasado (1.22 veces), influenciado por el crecimiento de los activos corrientes, asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el aumento en el efectivo y equivalentes. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de activos corrientes respecto a los pasivos de 1.76 veces, (diciembre 2021; 0.88 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un aumento de +US\$53.32 millones (332.62%) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$69.36 millones (diciembre 2021: US\$16.03 millones).

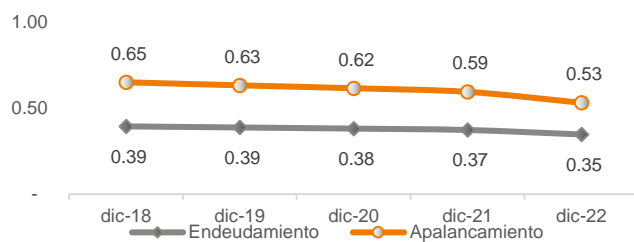


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, LaGeo mantiene adecuados niveles reflejando una ligera mejora en el endeudamiento, el cual se ubicó en 0.35 veces (diciembre 2021: 0.37 veces). De igual forma, el apalancamiento resultó en 0.53 veces, menor al 0.59 veces registrado a diciembre 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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

Gobierno Corporativo

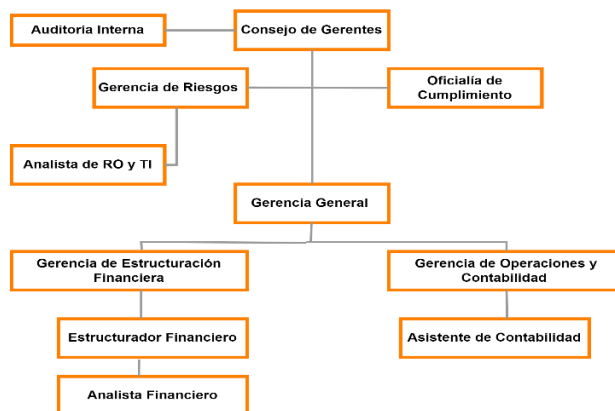
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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	
Accionista	Participación
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%
Total	100%

CONCEJO DE GERENTES ³	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
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 diciembre 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVGEO01

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.
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:	CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN 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.

³ Concejo 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

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 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.</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 9.75 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 1.49 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.</p> <p>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.</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

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\$205,655,210
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	205,655,210	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

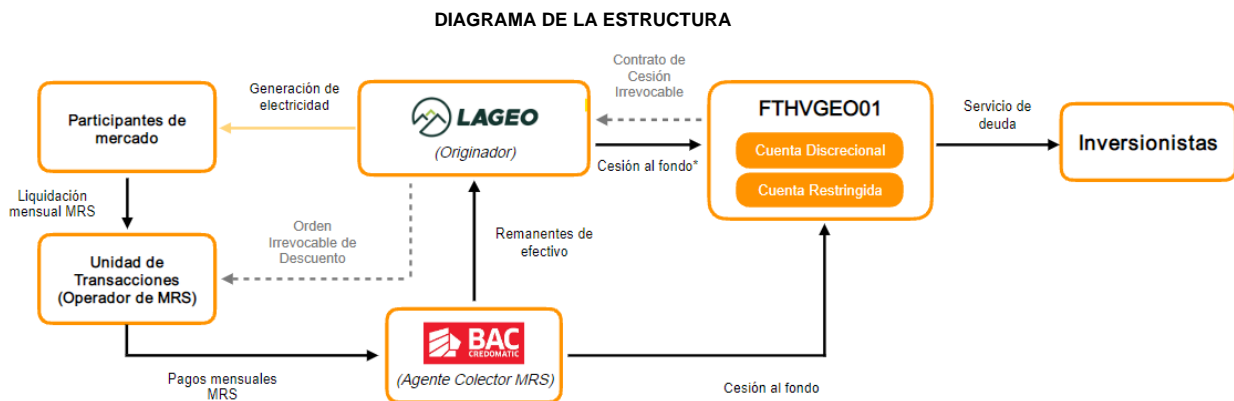
Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

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.



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

Cobertura de la emisión y resguardos financieros

A diciembre 2022, la entidad muestra una cobertura de cesión de 6.57 veces, siendo mayor a la proyectada (6.25 veces) y una participación del monto cedido sobre los ingresos de 15.23%, siendo menor a lo proyectado en 0.79 puntos porcentuales (p.p.) (15.99%), lo cual se ve influenciado por el incremento en los ingresos generados por LaGeo

pese al mayor monto de cesión estipulado en la restructuración del fondo. Cabe mencionar que a la fecha de análisis se han cancelado 96 cuotas de 197.

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 constantes.

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)										
Componentes	COMPORTAMIENTO REAL					PROYECCIONES				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	152.14	144.96	120.34	135.91	141.51	138.07	140.83	143.65	146.52	149.45
Cesión anual	32.05	32.05	19.21	19.42	21.55	22.08	32.05	32.05	32.05	32.05
% de Cesión	21.07%	22.11%	15.96%	14.29%	15.23%	15.99%	22.76%	22.31%	21.88%	21.45%
Cobertura de Cesión	4.75	4.52	6.27	7.00	6.57	6.25	4.39	4.48	4.57	4.66

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. Por lo tanto, la cobertura promedio anual del fondo sería equivalente a 5.56 veces con una participación de la cesión de 19.79%.

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 0.42 veces (dic-21: 0.46 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 4.86 veces (dic-21: 4.09 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 1.99 veces (dic-21: 1.22 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 3.46 veces (dic-21: 3.32 veces) dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

Estados Financieros No Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Efectivo y Equivalentes	21.25	33.82	24.11	25.70	48.16
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24.48	19.56	18.65	24.96	16.48
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1.35	0.53	0.52	1.91	3.76
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	23.37	23.62	24.90	24.26	26.29
Inversiones en Instrumentos de deuda	4.26	1.94	1.85	1.84	33.45
Inventario de repuestos y materiales - neto	10.88	7.41	7.30	7.21	5.86
Gastos pagados por anticipado	1.80	4.16	2.78	3.60	5.12
Total Activos Corrientes	87.39	91.04	80.10	89.48	139.11
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	399.84	389.22	381.76	365.94	352.25
Efectivo restringido	2.97	2.97	2.98	4.38	3.97
Inversiones restringidas	43.06	43.06	43.06	43.06	6.60
Inventarios de repuestos netos	11.63	15.38	17.67	17.88	19.96
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.78	13.38	13.23	13.08	12.93
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239.21	233.22	234.26	239.34	219.37
Activos por derecho de uso	2.59	2.05	1.04	0.45	0.64
Total Activos no Corrientes	713.07	699.28	693.99	684.12	615.72
Activos Totales	800.47	790.31	774.10	773.61	754.84
Proveedores	2.61	3.29	4.86	4.10	4.27
Préstamo bancario a corto plazo	-	-	-	10.00	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	14.09	15.24	-	8.38	19.78
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	0.64	0.69	0.49	0.54
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	3.29	1.74	1.18	1.24	1.25
Dividendos por pagar	21.35	25.34	32.00	27.60	19.38
Obligaciones bursátiles emitidas	10.13	8.00	3.00	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	8.30	7.40	12.44	5.22	4.52
Impuesto sobre la renta por pagar	19.50	16.45	13.29	16.41	20.02
Total Pasivo Corriente	79.27	78.10	67.47	73.45	69.76
Obligaciones por beneficio por retiro	6.12	7.59	7.48	6.72	4.87
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	222.07	206.83	214.17	205.79	185.88
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	8.03	4.92	3.40	2.59	1.38
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	-	0.90	0.41	-	0.11
Dividendos por pagar	-	8.00	2.08	-	-
Total Pasivo no Corriente	236.22	228.23	227.55	215.10	192.23
Pasivos Totales	315.49	306.33	295.01	288.55	261.99
Capital Social	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	68.21	73.15	74.08	74.08	74.08
Otros componentes de patrimonio	-	(2.53)	(2.58)	(3.77)	(5.13)
Resultados Acumulados	46.37	42.96	37.19	44.35	53.51
Patrimonio Total	484.98	483.98	479.08	485.06	492.85
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	800.47	790.31	774.10	773.61	754.84

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	152.14	144.96	120.34	135.91	141.51
Costo de Producción de energía	(48.15)	(49.69)	(46.04)	(48.74)	(54.92)
Utilidad Bruta	103.99	95.27	74.30	87.17	86.58
Gastos de administración y proyectos	(27.89)	(24.40)	(20.92)	(18.69)	(16.98)
Gastos de Venta	(0.55)	(0.44)	(1.49)	(1.87)	(1.44)
Utilidad de Operación	75.55	70.42	51.88	66.61	68.16
Ingresos por Intereses	21.43	18.77	15.99	18.27	17.62
Otros ingresos (gastos)	(2.94)	(2.59)	(9.97)	(14.31)	(1.12)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	94.04	86.61	57.90	70.58	84.65
Gastos Financieros	(16.63)	(15.94)	(14.45)	(14.93)	(14.06)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	77.41	70.67	43.44	55.64	70.59
Impuesto sobre la Renta	(22.88)	(20.43)	(14.58)	(19.52)	(23.09)
Contribución Especial	(2.80)	(2.33)	(1.71)	-	-
Utilidad Neta	51.73	47.90	27.15	36.13	47.51

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

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBITDA	\$75.55	\$70.42	\$51.88	\$66.61	\$84.65
Utilidad Neta	\$51.73	\$47.90	\$27.15	\$36.13	\$47.51
RENTABILIDAD					
ROE ANUALIZADO	10.67%	9.90%	5.67%	7.45%	9.64%
ROA ANUALIZADO	6.46%	6.06%	3.51%	4.67%	6.29%
LIQUIDEZ (VECES)					
PRUEBA ÁCIDA	0.79	0.92	0.91	0.88	1.76
LIQUIDEZ GENERAL	1.10	1.17	1.19	1.22	1.99
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILLONES)	\$8.13	\$12.93	\$12.64	\$16.03	\$69.36
ENDEUDAMIENTO (VECES)					
PASIVO/PATRIMONIO	0.39	0.39	0.38	0.37	0.35
PASIVO/ACTIVO	65.05%	63.29%	61.58%	59.49%	53.16%
PASIVOS TOTALES / ACTIVOS TOTALES	0.65	0.63	0.62	0.59	0.53

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	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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	dic-22
BANCOS	5,384.38	5,362.18	2,793.92	4,448.20	5,380.97
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	29,381.00	29,381.00	19,315.00	20,375.00	29,381.00
ACTIVO CORRIENTE	34,765.38	34,743.18	22,108.92	24,823.20	34,761.97
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	320,520.00	288,468.00	259,264.00	269,771.00	237,719.00
ACTIVO NO CORRIENTE	320,520.00	288,468.00	259,264.00	269,771.00	237,719.00
TOTAL ACTIVO	355,285.38	323,211.18	281,372.92	294,594.20	272,480.97
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	67.32	0.00
COMISIONES POR PAGAR	2.39	2.39	2.36	0.77	4.62
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	65.63	36.88	36.88	36.88	33.54
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4.57	5.32	6.16	9.34	4.78
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15,207.60	16,284.40	5,244.35	9,846.06	20,019.82
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.02	0.02	0.00	0.03	0.00
PASIVO CORRIENTE	15,280.20	16,329.01	5,289.74	9,960.39	20,062.76
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	225,217.64	209,684.79	216,298.23	208,633.03	189,309.42
INGRESOS DIFERIDOS	134,184.76	119,258.98	84,446.96	105,210.86	92,700.64
PASIVO NO CORRIENTE	359,402.41	328,943.77	300,745.19	313,843.89	282,010.06
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09	-29,591.84
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-16,218.64	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-3,178.59	-2,664.37	2,600.41	-4,548.08	-381.75
TOTAL PASIVO	355,285.38	323,211.18	281,372.92	294,594.20	272,480.98

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	dic-22
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS	12,413.52	11,985.92	10,517.31	11,110.10	12,235.36
INGRESOS POR INVERSIONES	46.92	73.60	62.98	64.09	69.47
OTROS INGRESOS	0.00	28.75	0.00	0.00	5.80
TOTAL INGRESOS	12,460.45	12,088.28	10,580.30	11,174.20	12,310.63
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	34.47	34.15	1,127.69	1,116.33	1,106.63
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	62.50	52.50	50.83	52.50	52.50
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	0.00	20.00	20.00	20.02
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	99.77	89.45	1,201.33	1,191.63	1,181.93
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	14,278.23	13,471.78	11,969.31	14,520.59	11,499.48
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	14,278.23	13,471.78	11,969.31	14,520.59	11,499.48
OTROS GASTOS	1,261.03	1,191.42	10.67	10.05	10.97
TOTAL GASTOS	15,639.04	14,752.65	13,180.71	15,722.27	12,692.38
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-3,178.59	-2,664.37	-2,600.41	-4,548.08	-381.75

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.