

Fondo de Titularización - Hencorp Valores - LAGEO01-FTHVGEO01

Estructura de Capital

Título	Calificación	Perspectiva	Monto Original ^a (USD millones)	Saldo Actual ^b (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Plazo (meses)
FTHVGEO01	AA-(slv)	Estable	287.62	189.30	5.8	197

^aA diciembre de 2014. ^bA diciembre de 2023.
Fuente: Documentos de la transacción, Hencorp

Factores Clave de Calificación

Calidad Crediticia Adecuada del Originador: La calificación de los títulos de deuda Títulos con Cargo a FTHVGEO01 (FTHVGEO01) toma la calidad crediticia del originador como punto de partida. La calidad crediticia de LaGeo S.A. de C.V. (LaGeo) refleja su vínculo fuerte con su matriz, la compañía estatal Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (Grupo CEL) y con el soberano salvadoreño [CCC+]. LaGeo tiene el derecho exclusivo sobre la generación de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos en El Salvador, lo que expone a la empresa al riesgo político mediante cambios regulatorios o variaciones en la política energética del Gobierno. Con base en los la composición de la deuda de LaGeo a diciembre de 2023, Fitch Ratings confirma el hecho de que la transacción depende de la calidad crediticia del originador para dar cobertura a sus obligaciones de deuda.

Diferenciación Frente a la Calidad Crediticia del Originador Limitada: Una estructura tradicional de flujos futuros brinda protección legal a los inversionistas siempre y cuando la empresa siga operando incluso ante situaciones de dificultad financiera. Para captar este elemento, Fitch utiliza la evaluación de negocio en marcha (GCA; *going concern assesment*). El equipo de Finanzas Corporativas de Fitch le asignó a LaGeo una puntuación GC1, la cual le permite a la transacción una diferencia de hasta seis escalones (*notches*) con respecto a la calificación nacional de largo plazo del originador. Sin embargo, el fondo FTHVGEO01 representa 100% de la deuda total de LaGeo, según su composición de deuda a diciembre de 2023. Fitch considera que la relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros, lo cual limita el diferencial entre la calificación de la transacción y la calidad crediticia de LaGeo.

Cobertura Expuesta a Riesgo de Mercado: La titularización se beneficia de órdenes irrevocables de descuento (OID) sobre las ventas en el mercado *spot* de LaGeo [o mercado regulador del sistema (MRS)], exponiéndola al riesgo de volumen y precio asociado a este mercado. Durante 2023, el indicador de cobertura de servicio de la deuda (DSCR; *debt service coverage ratio*) tenía una media de 3.63x, superior a su media histórica desde 2015 de 3.19x. Aun así, Fitch considera que un alza sostenido en los precios internacionales del petróleo podría resultar en que LaGeo cambie su estrategia comercial como se vio en 2016, dada la alta correlación entre el precio del Brent y el del MRS. Esto, en última instancia, podría afectar la cobertura proporcionada por las ventas MRS,

Contenido	Página
Factores Clave de Calificación	1
Aspectos Destacados	2
Participantes Clave de la Transacción	3
Descripción del Originador	3
Sensibilidad de Calificación	4
Estructura de la Transacción	5
Análisis del Activo Subyacente	7
Riesgo de Contraparte	9
Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información	10
Seguimiento	10

Fuentes de información:

- Las calificaciones se basan en información provista por el originador y el estructurador:
- Información histórica de ingresos de LaGeo desde enero de 2010 a diciembre de 2023.
 - Información histórica del flujo de caja y de las cuentas del FTHVGEO01 desde su emisión a diciembre de 2023.
 - Estados financieros auditados del FTHVGEO01 al 31 de diciembre de 2023.
 - Composición de la deuda de LaGeo al 31 de diciembre de 2023.

Metodologías Aplicables

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Enero 2024\)](#)

[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(Mayo 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(Marzo 2024\)](#)

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

Analistas

Andrés Felipe Guerrero

+57 601 2413274

andresfelipe.guerrero@fitchratings.com

Mariana Zuluaga

+57 601 2413245

mariana.zuluaga@fitchratings.com

generando mayor dependencia al originador y limitando el diferencial entre la calificación de la transacción y la calidad crediticia de LaGeo.

Riesgo de Desviación de Fondos Mitigado: El Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos Sobre Flujos Futuros (CCIDSFF) permite a la estructura apropiar los flujos cedidos de los ingresos de LaGeo por medio de OID instaladas en cualquier fuente de ingresos de LaGeo y transferir los fondos a la cuenta discrecional hasta alcanzar el monto de cesión mensual. Fitch opina que esta característica estructural beneficia a los títulos emitidos por FTHVGEO01, ya que los hace preferentes sobre otras obligaciones. Sin embargo, la integración de contratos OID nuevos podría retrasarse e impedir que el riesgo de liquidez sea cubierto de forma eficaz. En el caso de que las obligaciones con el fondo no se cumplan mediante los cobros del contrato OID, LaGeo tiene la obligación última con el fondo.

Estructura Financiera Sólida: La estructura financiera de la transacción permite que la emisión se beneficie de todos los ingresos de LaGeo. A pesar de las características estructurales de la transacción, como la cuenta de reserva (cuenta restringida - que debe mantener un monto equivalente a una cesión mensual), las OID que dirigen las recaudaciones mensuales, la exposición de la transacción a los precios internacionales del petróleo, podrían no ser suficientes para mitigar el riesgo potencial de liquidez de la transacción; por lo tanto, no permiten ninguna diferenciación de muestras.

Nivel de Riesgo Secundario para Cuentas de la Transacción: Las cuentas de la transacción (cuenta discrecional y restringida) se mantienen tanto en Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. [EAA-(slv);Perspectiva Estable] como en Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (no calificado por Fitch), respectivamente. Sin embargo, la transacción no considera calificaciones mínimas o un lenguaje de reemplazo alineado con la "Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos" de Fitch, esto restringe la medición del riesgo de que se pierdan los recursos. Fitch considera en este caso que las cuentas de la transacción presentan un nivel de riesgo secundario dado que, como mitigante, el originador actúa como último garante frente al repago de los bonos. En ese sentido, ante la pérdida de los recursos depositados en los bancos, la transacción dependería de LaGeo para cumplir con el servicio de la deuda y cubrir todos los costos del fondo; el no hacerlo daría como resultado un incumplimiento por parte del originador.

Aspectos Destacados

Efecto	Aspecto Destacado
+	Niveles Altos de Cobertura: La transacción se beneficia de indicadores altos de cobertura del servicio de la deuda. Para el año 2023, el promedio fue de 3.63x, superior al promedio histórico (desde 2015) de 3.19x. Lo anterior se debe principalmente a una mayor participación en el mercado <i>spot</i> en relación con la venta a través de contratos. No obstante, la agencia considera que LaGeo podría cambiar su estrategia comercial como fue el caso en 2016, priorizando ventas de contratos sobre ventas en el mercado <i>spot</i> , lo cual podría afectar los ingresos sobre los cuales se beneficia la transacción.
-	Endeudamiento de Flujos Futuros Relativo al Balance General: De acuerdo con la composición de deuda de LaGeo, con corte al 31 de diciembre de 2023, el fondo FTHVGEO01 representaba 100% de la deuda total de LaGeo. Dado que el nivel de deuda de flujos futuros es alto en comparación con el pasivo general de LaGeo, se restringe la diferenciación entre la calidad crediticia del fondo FTHVGEO01 y la calidad crediticia de LaGeo, aumentando el impacto potencial del pago de la deuda de flujos futuros.
Neutral	Afirmación de la Calificación: La afirmación consideró el soporte para la emisión proveniente de la estructura, el mecanismo de recaudo, el desempeño de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que estos ofrecen al servicio de deuda. La deuda de flujos futuros en relación con el balance general y el riesgo de desviación son elementos que vinculan la calificación actual con la calidad crediticia del originador. Al mismo tiempo, la calificación contempla el pago programado y de capital e intereses mensuales.

Fuente: Fitch Ratings.

Participantes Clave de la Transacción

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

Participantes Clave de la Transacción		
Nombre	Rol	Calificación de Fitch
LaGeo	Originador	Sin calificación
Fondo de Titularización FTHVGEO01	Emisor	AA-(slv); Perspectiva Estable
Hencorp Valores S.A.	Administrador del FTHVGEO01	Sin calificación
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.	Banco con cuentas del FTHVGEO01	EAA-(slv); Perspectiva Estable
Banco de América Central S.A. (El Salvador)	Banco con cuentas del FTHVGEO01	EAAA(slv); Perspectiva Estable
Banco Atlántida de El Salvador, S.A.	Banco con cuentas del FTHVGEO01	Sin calificación
Banco de América Central S.A. (El Salvador)	Banco Colector	EAAA(slv); Perspectiva Estable
Unidad de Transacciones (UT)	Agente Colector	Sin calificación

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

Descripción del Originador

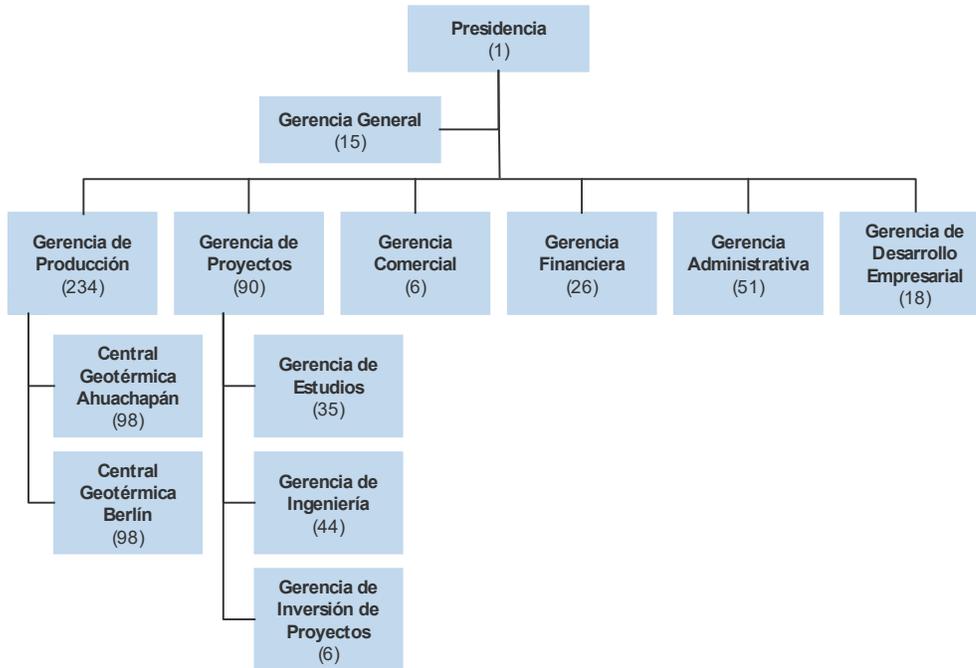
LaGeo fue constituida en julio de 1998 e inició operaciones el 1 de noviembre de 1999. Su actividad principal es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos. CEL posee 100% de las acciones de LaGeo a través de sus subsidiarias.

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

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

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

Estructura Organizacional de LaGeo



Fuente: LaGeo.

Sensibilidad de Calificación

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

- modificaciones al alza en la calidad crediticia de El Salvador o LaGeo en escala nacional podrían impactar la calificación de los bonos, la cual se movería en la misma dirección (siempre y cuando los dos se muevan; estará limitado por la entidad con menor calidad crediticia);
- cambios en la calificación internacional de El Salvador no necesariamente implican variaciones en la escala nacional.

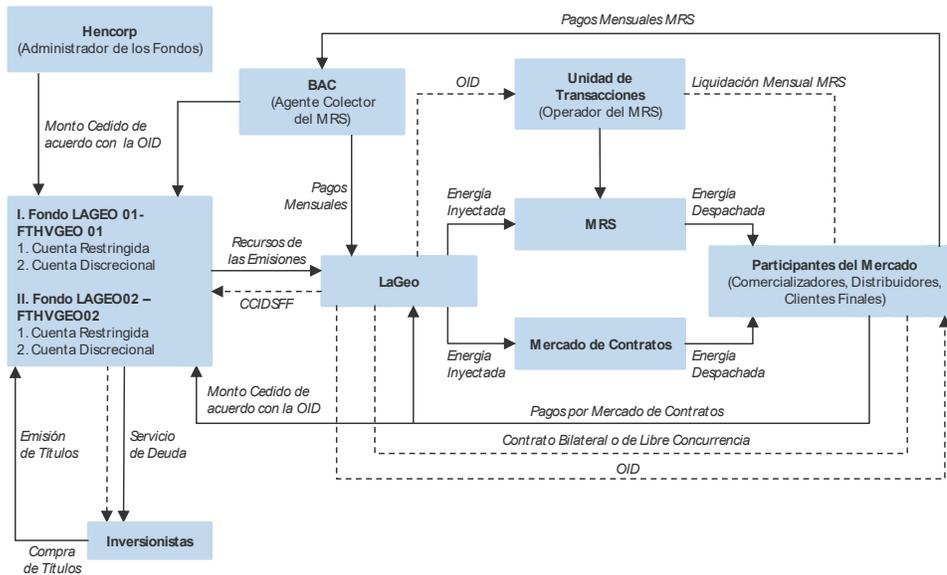
Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/a la baja:

- modificaciones a la baja en la calidad crediticia de El Salvador o LaGeo en escala nacional podrían afectar la calificación de los bonos y se movería en la misma que la entidad con el perfil más débil;
- cambios en la calificación internacional de El Salvador no necesariamente implican variaciones en la escala nacional.

Estructura de la Transacción

Diagrama de la Estructura

Estructura de la Transacción



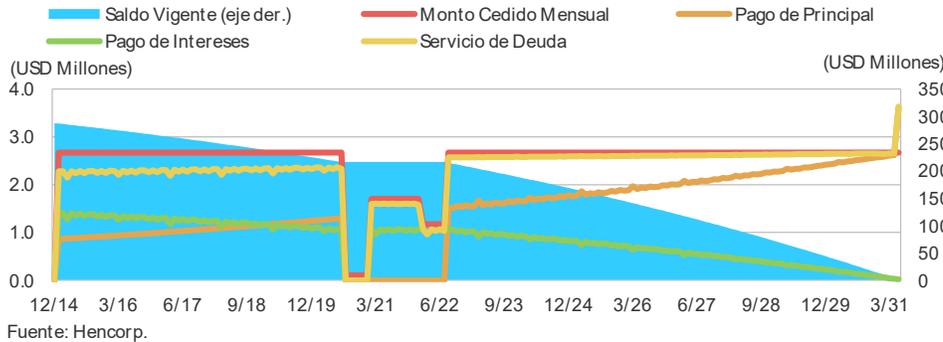
OID – Orden irrevocable de descuento. MRS – Mercado Regulador del Sistema.
Fuente: Fitch Ratings.

El programa de emisión por USD287.62 millones de bonos estructurados de LaGeo, con cargo a FTHVGE01, fue colocado en el mercado y se encuentra en circulación desde diciembre de 2014. Los tramos fueron emitidos a 15 años inicialmente (actualmente tienen un plazo de 16 años tras la reestructuración) con tasa fija de 5.8%. Los títulos pagan intereses y capital mensualmente. El fondo de titularización FTHVGE01 fue estructurado con el objetivo de financiar la compra de acciones de LaGeo que pertenecían a la empresa italiana Enel Power, como consecuencia de la política energética nueva del gobierno de El Salvador, conforme a la cual se decidió que la generación geotérmica fuera 100% estatal. Anteriormente, dicha compañía poseía 36.2% de sus acciones e Inversiones Energéticas S.A. (INE) tenía el restante 63.8%.

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

En agosto de 2020, los tenedores aprobaron un nuevo esquema de amortización, propuesto por Hencorp Valores, en conjunto con LaGeo. Mediante este, la compañía cedió un monto máximo de USD490.20 millones (USD480.78 millones, inicialmente) a través del CCIDSFF, divididos en 197 pagos (180 pagos iguales, inicialmente). El nuevo esquema comprende un período de gracia para el pago de intereses de seis meses (agosto 2020 – enero 2020) y un período de gracia para el pago de capital de veinticuatro meses (agosto 2020 – julio 2022). LaGeo optó por pagar la compensación e intereses devengados a lo largo de 12 meses a partir del mismo mes.

Perfil Amortización — FHVGE01



Acuerdos (Covenants)

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

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

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

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

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

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

Eventos de Incumplimiento (Default)

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

Mecanismo de Cobertura

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

Aviso de Limitación de Responsabilidad

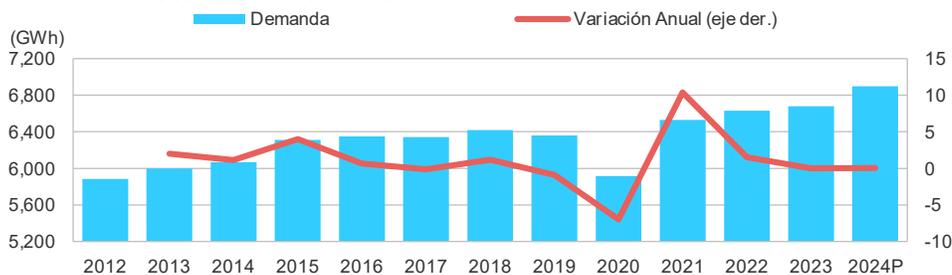
Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o de temas tributarios provistos por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la agencia no provee asesoría legal o tributaria ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier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

Análisis del Activo Subyacente

A corte de diciembre de 2023, LaGeo mantuvo su posición en el mercado energético de El Salvador, con una participación en el mercado de alrededor 22.1%. Este posicionamiento es resultado de la naturaleza del proceso de generación de energía, la disponibilidad de recursos y el uso de métodos rentables de producción. En efecto, el hecho de que las plantas de energía de LaGeo tengan costos operativos bajos permite a la compañía tener una producción continua de energía, de 24 horas al día.

La demanda de electricidad en El Salvador se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, mostrando niveles de crecimiento moderados de entre 0.7% y 3.2%. Al considerar la demanda de energía de 2023, se observa un aumento de alrededor 0.74% con respecto a 2022, y se espera que para el año 2024 sea de 3.2% mayor que el reportado a 2023 (a diciembre de 2023, la demanda representó 6,679 GWh, alrededor de 96.8% de la demanda de energía proyectada para el año 2024).

Demanda Eléctrica en El Salvador

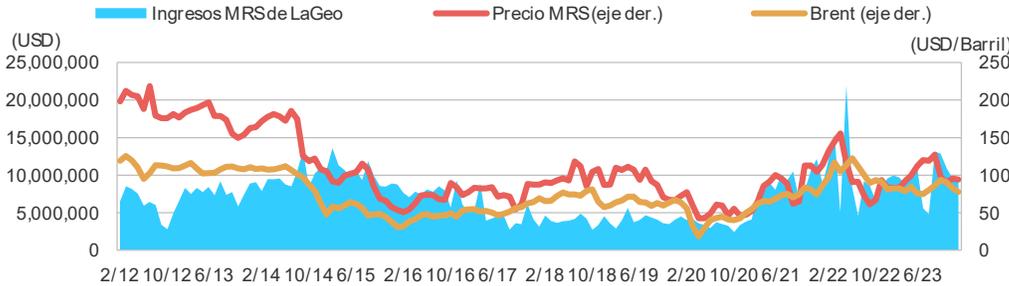


P – Proyección. Nota: Demanda proyectada por LaGeo para 2023 y 2024.
Fuente: LaGeo.

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

El siguiente gráfico muestra la alta correlación (alrededor de 90%) entre el precio del petróleo Brent y el precio de electricidad del MRS, además de la relación estrecha entre estas variables y los ingresos de LaGeo. Debido a la elevada correlación positiva entre estas variables, se evidencia que la transacción está altamente expuesta a las fluctuaciones del precio del petróleo Brent. En cuanto a precios del petróleo, las perspectivas para el futuro cercano no son alentadoras.

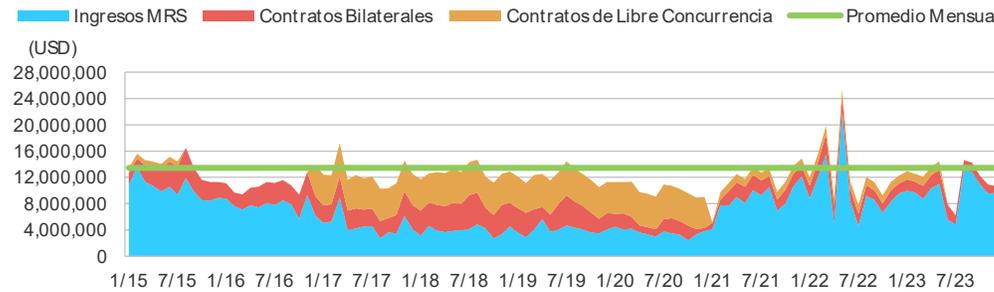
Precio del Petróleo Brent frente a Energía Spot —El Salvador



MRS – Mercado regulador del sistema.
Fuente: Bloomberg, LaGeo y Hencorp.

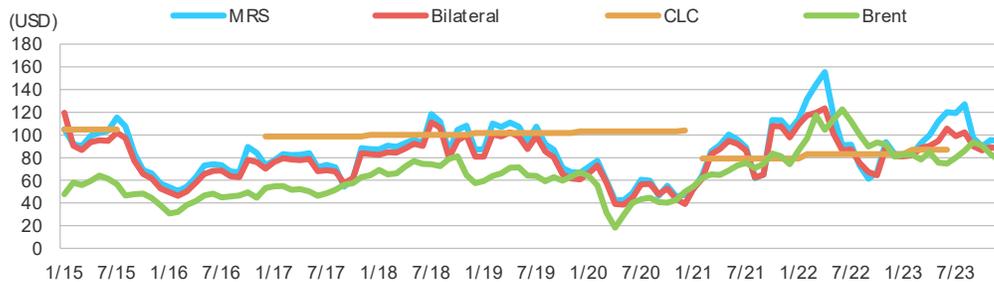
De acuerdo a los supuestos del precio del petróleo de Fitch¹ para los años 2024, 2025 y a largo plazo, la agencia espera que los precios del Brent promedien en USD75, USD65 y USD53 por barril, respectivamente, considerando un escenario base. Esto significa que el caso base de Fitch de USD75 para 2024 y de USD65 para 2025 indicaría una disminución del precio de 9% y 21.2%, en comparación con el precio promedio del Brent de USD82.5 para 2023.

Ingresos Mensuales —LaGeo



Fuente: LaGeo y Hencorp.

Precios Mensuales —LaGeo



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

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

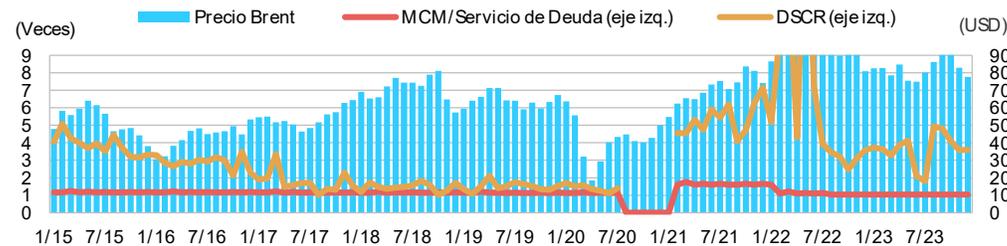
Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda

(Veces)	Mínimo	Máximo	Promedio
Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda FTHVGEO01	1.02	18.71	3.22

Nota: Las cifras incluyen excedentes de caja. Incluyen datos desde enero de 2015 hasta diciembre de 2023.
Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

La cobertura de la transacción disminuyó inicialmente ante el cambio en la estrategia comercial de LaGeo. Como resultado de las presiones a la baja en los precios del petróleo, en junio de 2020 se registró cobertura mínima de 1.02x. Desde entonces, la cobertura ha mejorado dado el aumento en la participación de las ventas en el mercado *spot*. A pesar de que en agosto de 2022 el monto decidido mensual incrementó a USD2,671,000 para cubrir también el pago programado de capital, la cobertura se ha mantenido constante y adecuada desde entonces.

Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda – FTHVGEO01



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

Proyecciones Financieras

Fitch consideró los flujos de caja, proyectados a diversos escenarios de estrés mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre dichas variables, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y precios de mercado. Conforme a los escenarios evaluados y, dada la volatilidad en los precios del mercado *spot*, las coberturas del servicio de la deuda son menores que las esperadas durante el período de restitución, conduciendo a LaGeo a ser el garante de los flujos requeridos para el servicio de la deuda.

Tamaño del Programa respecto a Otros Pasivos de LaGeo

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

De acuerdo con la composición de la deuda provista por LaGeo al 31 de diciembre de 2023 y los estados financieros auditados de la emisión también al 31 de diciembre de 2023, la deuda de flujos futuros representó 100% de la deuda total de la compañía. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto, otra razón por la cual la calidad crediticia del fondo FTHVGEO01 está vinculada a la de su originador.

Riesgo de Contraparte

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

Exposiciones al Riesgo de Contraparte

Rol/Riesgo de Contraparte	Contraparte	Calificación Relevante bajo Metodología	Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales	Ajuste al Análisis si Calificaciones Mínimas y Acciones Remediales No Se Alinean a la Metodología
Banco con Cuentas del FTHVGEO01	Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.; Banco Atlántida de El Salvador, S.A.	EAA-(slv)/ Estable ; sin calificación	Los recursos de las distintas cuentas que hacen parte del Patrimonio Autónomo deberán estar en establecimientos cuya calificación sea mayor o igual a la calificación de riesgo crediticio de la emisión.	Los documentos no especifican que la calificación debe estar otorgado por Fitch, ni definen un tiempo de reemplazo para la contraparte. Sin embargo, los documentos establecen que LaGeo tiene la responsabilidad final frente al fondo, y en ese sentido, ante la pérdida de los recursos depositados en las cuentas del fondo, la transacción dependería de LaGeo para realizar el pago trimestral de capital e intereses y cubrir todos los costos del fondo, razón por la cual Fitch limita la calificación del fondo a la calidad crediticia de LaGeo.
Banco de cuenta de recaudación	Banco de América Central S.A. (El Salvador)	EAAA(slv)	Los documentos de la emisión no incorporan acciones remediales.	No aplica; el riesgo para la transacción se considera inmaterial debido a la frecuencia de las transferencias.

Fuente: Fitch Ratings, Hencorp.

Las cuentas implicadas en la transacción, una discrecional y otra restringida, se encuentran en Banco Cuscatlán de El Salvador y Banco Atlántida, respectivamente. A pesar de que dichas cuentas no cumplen con requisitos de calificación de riesgo según la metodología de Fitch, la agencia considera que el riesgo es secundario porque en caso de pérdida de fondos, el originador de la transacción garantiza el repago de los bonos. Si los recursos en los bancos se pierden, la responsabilidad de pagar la deuda y los costos asociados recae en LaGeo. Si LaGeo no cumple, el originador entraría en incumplimiento.

Aplicación de Metodologías, Modelo y Suficiencia de la Información

Aplicación de Metodologías

Consulte en página 1 la lista de Metodologías Aplicables.

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

Suficiencia de la Información

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

Seguimiento

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de calificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento

de la agencia se divide en dos partes: una revisión continua de la información (actualmente de manera mensual debido al impacto económico del coronavirus) y una revisión completa al menos dos veces al año, en un comité de calificación. Cuando Fitch considere que falte información relevante, se realizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos en que la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las calificaciones.

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

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:

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

--Emisiones: Fondo de Titularización Hencorp Valores FTHVGEO01.

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 9/abril/2024

NÚMERO DE SESIÓN: SLV_2024_25

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2023.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): **Ordinaria**

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AA-(slv)', Perspectiva Estable;

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

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

"La opinión del Consejo de Calificación 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."

El sufijo (slv) indica que se trata de una calificación nacional en El Salvador. Las escalas de calificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Calificadoras de riesgo. Las definiciones de las calificaciones en escala Fitch están disponibles en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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

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

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

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