

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO FTHVGE01

Comité No. 73/2024			
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023		Fecha de Comité: 18 de abril del 2024	
Periodicidad de actualización: Trimestral		Originador perteneciente al sector eléctrico San Salvador, El Salvador	
Equipo de Análisis			
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (503) 2266-9471	
Fecha de información		dic-21	dic-22
Fecha de comité		28/04/2022	26/04/2023
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01			dic-23
Tramo 1 por US\$287,620,000		AAA	AAA
Perspectivas		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 auditada al 31 de diciembre de 2023.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo de Titularización, derivada de los flujos de ingresos cedidos por el originador provenientes de la venta de energía que le permiten a la entidad mantener niveles holgados de cobertura de cesión. También se toma en cuenta los adecuados niveles de liquidez y solvencia, así como los respaldos legales y financieros que robustecen la estructura de la emisión y minimizan los riesgos de impago. Finalmente, se toma en consideración la importante participación 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 2023; 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. Adicionalmente el Fondo cuenta con cuatro resguardos financieros, los cuales al último reporte a diciembre del 2023 presentan un cumplimiento satisfactorio por parte del Originador.
- **El fondo cuenta con adecuados niveles de cobertura.** A la fecha de análisis los ingresos por venta de energía totalizaron US\$148.5 millones, experimentando un crecimiento del +4.93% (+US\$6.9 millones), lo cual está ligado con la estabilización de la producción de energía. Por otra parte, teniendo en cuenta que en 2023 se dio la normalización del pago de las cuotas de cesión del fondo, posterior al periodo de reestructuración de 2022, se registró una cobertura de 4.63 veces, menor a la reportada en diciembre del 2022 (6.57 veces); sin embargo, es mayor a la cobertura proyectada de 4.39 veces.
- **La entidad muestra estabilidad en la generación de energía.** A la fecha de análisis los ingresos por venta de energía totalizaron US\$148.5 millones, experimentando un crecimiento del +4.93% (+US\$6.9 millones), producto de la estabilización de la producción de energía. La inyección de energía totalizó 1,478.36 GW/h, aumentando en un 0.64% en comparación a diciembre del 2022 (1,468.9 GW/h). En ese sentido, los ingresos totalizaron US\$148.5 millones, principalmente por la venta dentro del mercado spot que pasó a representar un 75.33% del total de las ventas de energía. A la fecha, los precios promedio de la venta total de energía de redujeron de US\$104.22/MWh a US\$88.99/MWh en 2023.
- **Aumento en gastos desfavorece ligeramente al resultado operativo de la entidad.** A la fecha de análisis, la utilidad bruta totalizó US\$90.56 millones, reflejando un aumento en +4.63% (US\$4.01 millones) equivalente a un margen bruto del 61% (diciembre 2022: 61.18%), el cual disminuyó ligeramente debido al aumento en mayor proporción de los costos de producción de energía. En cuanto a la utilidad operativa, esta resultó en US\$70.55 millones, presentando un aumento de +3.3% (+US\$2.3 millones), equivalente a un margen operativo de 47.52% (diciembre 2022: 48.27%), el cual se vio afectado por el aumento en los gastos de administración y ventas de la entidad.
- **Niveles de rentabilidad afectados por contracción en el margen neto.** Debido al aumento de otros gastos de la entidad, el margen neto se vio afectado pasando de 33.71% a 20.98% al cierre de 2023, afectando las métricas de rentabilidad, ubicando al ROE y ROA en 6.42% y 4.01% respectivamente (diciembre 2022; ROE 9.67% y ROA 6.32%), ambos experimentando disminuciones de 3.25 p.p. y 2.31 p.p., respectivamente.
- **Adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubicó en 2.70 veces, registrando un incremento respecto a 2022 (2.61 veces), influenciado por la evolución de los activos corrientes (+US\$17.02 millones, +14.06%) en mayor ritmo a los pasivos corrientes (+US\$4.69 millones, +10.12%). Por su parte, el capital de trabajo muestra un aumento de +US\$12.33 millones respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$87.01 millones. En ese sentido, la entidad mantiene una holgada capacidad de cubrir sus obligaciones corrientes con sus recursos más líquidos.
- **El originador mantiene apropiados niveles de solvencia.** Debido a que LaGeo dispone de una composición de activos financiados principalmente por capital propio, los niveles de endeudamiento de la entidad son bajos. A la fecha de análisis el apalancamiento patrimonial se ubicó en 0.60 veces, aumentando en 0.07 p.p. (diciembre 2022: 0.53 veces) influenciado por el incremento en los pasivos de la entidad. En ese sentido, el endeudamiento totalizó 0.30 veces, ligeramente inferior al reportado en diciembre del 2022 (0.35 veces), debido al crecimiento en mayor proporción de los pasivos en comparación con los activos. En cuanto al patrimonio, este totalizó US\$484.8 miles, reflejando un descenso del -1.65% (-US\$8.2 millones) como efecto de los resultados acumulados; sin embargo, los niveles de solvencia se mantienen óptimos.
- **Apropiada cobertura de deuda y gastos financieros.** A la fecha de análisis el EBITDA anualizado totalizó US\$93.7 millones, siendo menor al reportado en diciembre del 2022 (US\$107.16 millones) originado por el aumento en los costos y gastos de las operaciones de la entidad. Por lo anterior, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros presentó un valor de 7.17 veces (diciembre 2022 8.85 veces). La cobertura del EBITDA sobre la deuda financiera de la entidad se sitúa al periodo de análisis en 2.59 años, siendo mayor a la presentada en diciembre del 2022 (1.93 años); sin embargo, es menor a su promedio histórico 6.94 años.
- **LaGeo cuenta con un importante nivel de participación dentro del sector energético del país.** LaGeo opera dentro del sector energético del país, siendo pionera en cuanto a la generación de energía geotérmica, manteniendo su importancia en el rubro y representado aproximadamente un 25% de la matriz energética de El Salvador. De igual manera, la empresa cuenta con el monopolio en cuanto a la administración y exploración de nuevos campos energéticos ubicados en Ahuachapán y Berlín, a su vez, cuenta con contratos de largo plazo con las empresas distribuidoras de energía AES y DEL SUR, lo que proporciona a la institución estabilidad en la percepción de ingresos a 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 3 de noviembre 2023. 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 no Auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2019 a diciembre 2023.
- **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 febrero de 2023, se emite la Ley de Creación del Ente Nacional de Transmisión Eléctrica, con el objetivo de planear la expansión, construcción, mantenimiento y refuerzos de la red de transmisión de energía eléctrica.
- En febrero de 2023, InterEnergy (Subsidiaria de LaGeo) ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), para construir las plantas de Chinameca y San Vicente con una capacidad de 20 y 10 MW respectivamente
- En marzo de 2023, de acuerdo con el romano V del Acta Ciento Cuatro de la Junta General de Accionistas, acordó reestructurar la Junta Directiva, considerando como modificaciones importantes, el cambio Primer Director Suplente a Director Secretario al señor Sigfrido Edgardo Figueroa Cruz; al Segundo y Tercer Director Suplentes, a Primer y Segundo Director suplente, y agregar como Tercer Director Suplente a la señora Sofía Verónica Medina Perez.
- En abril de 2023, se adiciona al pacto social, dentro de la cláusula IV) Finalidad, "la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, Smart Cities, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al blockchain".
- En junio de 2023, de acuerdo con el Acta número Ciento Diez, se aprobó capitalizar US\$11 millones de las utilidades correspondientes a los ejercicios 2021 y 2022, y un aporte adicional de US\$5.07 miles de INE, S.A. de C.V. para la revalorización de las acciones por un monto de US\$10 miles.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró algún tipo de limitación para el análisis.

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, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de

interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); 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 2023 con 2.4.

Análisis del Sector Energético

A diciembre del 2023, la generación nacional de energía en el país percibió un aumento del 15.75% en comparación con el año anterior, impulsada principalmente por el incremento en la producción de energía térmica (107.04%). A su vez, la energía eólica y geotérmica también mostraron una mejor dinámica, aunque en menor proporción, 23.8% y 0.72% respectivamente. Sin embargo, la energía hidroeléctrica, siendo la principal fuente de energía en el país, presentó una disminución del -30.92%, afectada principalmente al fenómeno climático del niño. Al analizar los precios de la energía a diciembre de 2023, el mercado mayorista presentó un valor de US\$109.77/MWh, aumentando un 12.48% respecto a 2022 (US\$97.28/MWh), influenciados por el incremento de la demanda de energía y del aumento en los precios del petróleo. Es importante destacar que la matriz energética del país es diversificada, la cual se compone de fuentes como la hidroeléctrica, geotérmica, térmica, diésel, bunker, biomasa, solar y eólica.

Las generadoras de energía son las responsables de la producción y oferta de energía en El Salvador. Entre ellas, CEL y LAGEO, poseen en conjunto un 50.01% del total de la generación, provenientes principalmente de fuentes hidroeléctricas y geotérmicas. Según los últimos datos de la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas publicados en 2022, dicha capacidad ha alcanzado los 2,221.2 MW, lo que supone un aumento de 383.8 MW en comparación con el período de 2021. Además, el 59.36% de la capacidad instalada en la matriz energética salvadoreña proviene de fuentes renovables.

Las exportaciones de energía del país presentaron un aumento del 65.6% respecto a diciembre del 2022, ofreciendo energía a países de la región como Guatemala, Costa Rica, Honduras y Nicaragua. En cuanto a las importaciones, estas reflejan una disminución del -76.1%, evidenciando una mejor capacidad de suplir la demanda energética local y la estabilización de los precios.

El rol regulador en la generación y distribución de energía es fundamental para asegurar que el sistema a nivel nacional responda de mejor manera a las adversidades sin dejar de ser eficientes, es por esto que entidades como el Consejo

Nacional de Energía, la SIGET y la Unidad de Transacciones, quienes son los responsables de la regulación de las actividades del sector en el país, buscan que a largo plazo este siga en constante desarrollo, sin dejar de tener en cuenta los parámetros medioambientales que contribuyan al cuidado de los recursos y disminuir el uso de insumos provenientes del petróleo.

Con base en lo anterior, la Política Energética Nacional 2020-2025 busca garantizar el abastecimiento y consumo de energía necesaria para el desarrollo del país con un enfoque sostenible, priorizando la modernización eficiente, segura y con la neutralización del carbono en los próximos 30 años. Se espera que el territorio aún con el aumento de demanda de energía que se proyecta, sea capaz de suplirlas teniendo presente las perspectivas energéticas mundiales propuestas por la Agencia Internacional de Energía las cuales son: seguridad energética, disminución en el consumo de petróleo y derivados, disminución en las emisiones contaminantes, políticas públicas en pro del medioambiente, respuestas competentes a nuevos riesgos, implementación de un nuevo modelo de negocio y la eficiencia energética.

La inversión en el sector es clave para su desarrollo, es por ello que la dinámica crediticia para apoyar este tipo de proyectos se ha incrementado en los últimos años, donde el objetivo principal es la diversificación, aumento de capacidad y el progreso sostenible del sector.

Análisis del Originador

LaGeo es una empresa que tiene como única actividad la generación de energía eléctrica proveniente de los recursos geotérmicos con los que cuenta el país, la cual surge en el año 1999 como parte del proceso de modernización de El Salvador. La entidad cuenta actualmente con dos centrales, la primera ubicada en el departamento de Ahuachapán con una capacidad instalada de 95MW y la segunda ubicada en el departamento de Usulután con capacidad de 110MW. La producción de la empresa representa en un 21.8% la matriz energética del país. Por su compromiso con el desarrollo energético actualmente se estudian nuevos campos geotérmicos en San Vicente y en San Miguel.

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A DICIEMBRE DEL 2023.

Tipo de contrato	Potencia contratada (MW)	Energía Contratada	Vencimiento contrato
Bilaterales	10.000	Asociada a 10 MWh	Feb-25
	10.000		Sep-24
	2.000		Sep-24
Contrato de Naturaleza Pública (31,822 MW)	14.514	La energía contratada es calculada en cada hora del mes como el producto de la potencia contratada por el factor de forma correspondiente.	may-24
	5.066		may-24
	3.699		may-24
	0.727		may-24
	0.209		may-24
	0.444		may-24
	7.070		may-24
	0.093		may-24

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

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.

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 38,140 acciones con valor nominal de US\$10 mil 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
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Paulo César Gutiérrez Montoya	Primer Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	Segundo Director Suplente
Sofía Verónica Medina Pérez	Tercer Director Suplente

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

Responsabilidad Social Empresarial

La compañía ha identificado sus principales grupos de interés para los cuales se han definido estrategias de participación, esto con el objetivo de guiar el buen funcionamiento de las actividades empresariales bajo principios de ética empresarial y valores. Asimismo, LaGeo realiza acciones de responsabilidad social a través de la Fundación LaGeo, trabajando en cinco ejes de acción en las comunidades aledañas a las plantas generadoras siendo estas: Salud, Educación, Deporte, Cultura y Medio Ambiente. Cabe destacar que, se ha construido un centro de rescate de fauna silvestre en Ahuachapán como parte del seguimiento a uno de los valores empresariales "Respeto al medio ambiente". Adicionalmente, por el tipo de operación de la entidad se utiliza una forma particular de reutilización de los recursos llamado ciclo binario que consiste en la reutilización del recurso geotérmico en cascada y los residuos que se generan son tratados por empresas contratadas cada año.

Finalmente, en la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG, se obtuvo que LaGeo posee un buen nivel de desempeño en cuanto a sus prácticas ambientales y sociales, siendo ejes principales de la fundación que posee la entidad.

Análisis Financiero

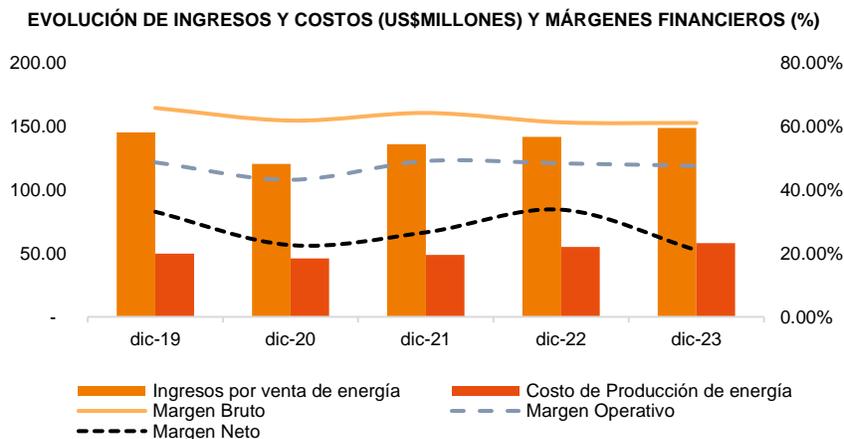
El análisis financiero de la entidad se ha realizado en base a los Estados Financieros no Auditados a diciembre de 2022 y 2023, preparados de conformidad a la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

Análisis de Resultados

Análisis de Resultados

Ingresos por ventas

A la fecha de análisis, los ingresos por venta de energía totalizaron US\$148.5 millones, reflejando un aumento del +4.93% (+US\$6.9 millones), de los cuales un 75.33% corresponden a la venta de energía dentro del Mercado Regulador del Sistema (MRS); mientras que el restante 24.67% son ingresos provenientes de contratos bilaterales de libre concurrencia que posee la entidad. 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. Dichas operaciones evidenciaron un aumento en la inyección en 0.64%, totalizando 1,478.36 GW/h en comparación a lo inyectado en el periodo anterior (diciembre 2022: 1,468.9 GW/h). Por su parte, los precios de venta total de energía resultaron en un promedio de US\$88.99/MWh, presentando una contracción en comparación a diciembre 2022 (US\$104.22/MWh).



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

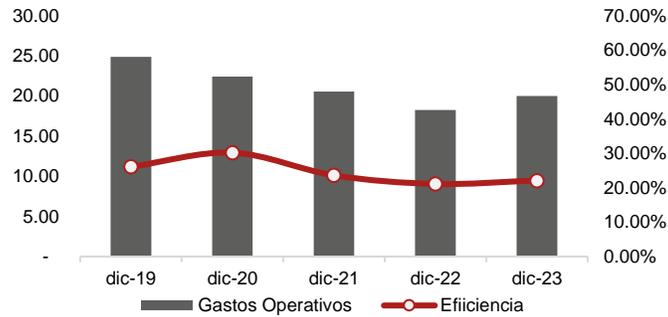
Costos de producción

Los costos de producción alcanzaron un saldo de US\$57.9 millones, con un aumento en +5.41% (+US\$2.97 millones). En ese sentido, a la fecha de análisis la entidad reporta una utilidad bruta de US\$90.56 millones, con un aumento del +4.63% (+US\$4.01 millones). No obstante, el margen bruto registró una leve reducción al pasar de 61.18% a 61.0%, por el incremento en mayor proporción de los costos de producción, respecto al aumento de ingresos.

Por otra parte, los gastos operativos presentaron un crecimiento de +US\$1.75 millones, impulsados por el aumento de los gastos de administración y proyectos (+US\$1.17 millones) y los gastos de venta (+US\$0.57 millones). La utilidad de operación totalizó en US\$70.5 millones, registrando un incremento en 3.3% (+US2.3 millones), debido al aumento en mayor proporción de los ingresos operacionales, sin embargo, el margen operativo se redujo de 49.4% a 47.5% en 2023, por el mayor ritmo de crecimiento en los costos.

Si bien los ingresos de la entidad presentaron un buen comportamiento, el alza en la mayoría de sus gastos y costos, incidieron en el resultado de la utilidad neta del periodo, ubicándose en US\$31.2 millones, mostrando una contracción interanual de -34.7% (US\$16.5 millones), dando como resultado un margen neto de 20.98%, con una disminución de 12.7p.p frente a su periodo comparativo (33.7%).

GASTOS OPERATIVOS Y EFICIENCIA OPERATIVA (%)



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

Análisis del Balance General

Activos

A la fecha de análisis los activos de LaGeo totalizaron US\$776.5 millones, presentando un aumento de +2.87% (+US\$21.6 millones) respecto a 2022; dicho comportamiento fue incentivado por el aumento de los activos no corrientes (+US\$13.18 millones), principalmente por los préstamos por cobrar (+7.25%: +US\$25.5 millones), lo cual se compensó con la reducción en inversiones en instrumentos de patrimonio (-US\$12.15 millones) y maquinaria y equipo (-US\$8.16 millones). Por su parte, los activos corrientes reportaron un aumento de US\$8.45 millones, debido a las cuentas por cobrar (+US\$17.07 millones) y los gastos pagados por anticipado (+US\$8.25 millones); lo que se contrarrestó con una disminución de efectivo y equivalentes (-US\$16.7 millones).

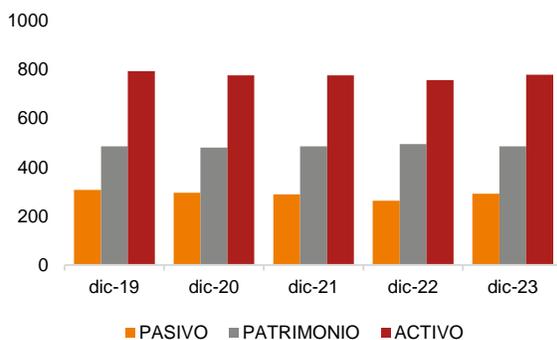
CAPEX

Al periodo de análisis, la entidad presenta una inversión en activos a largo plazo con un CAPEX de US\$23.9 millones, invertido en la modernización y mejoras dentro de las plantas geotérmicas; sin embargo, dicha inversión a la fecha de análisis es menor en comparación a diciembre de 2022 (US\$36.14 millones). El CAPEX invertido totalizó US\$219.4 millones, representando en un 16.17% de los ingresos por distribución de energía (diciembre 2022: 25.5%).

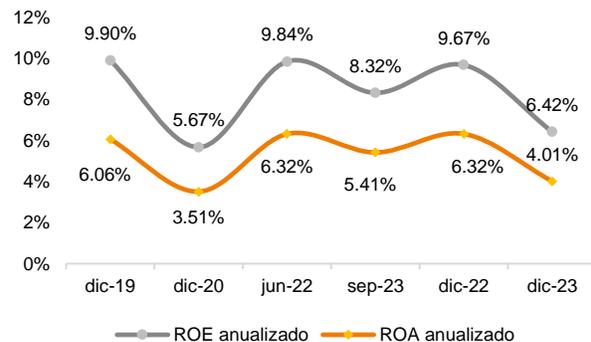
Pasivos y patrimonio.

Los pasivos de la entidad totalizaron US\$291.6 millones, reflejando un aumento interanual de +11.4% (+US\$29.8 millones) generado por el aumento en las obligaciones por titularización de la entidad dentro de sus pasivos no corrientes (+14.3%: +US\$26.6 millones) y por la expansión en la cuenta de préstamos bancarios a corto plazo en US\$5 millones adquiridos en el periodo actual. Respecto al patrimonio de LaGeo, éste totalizó en US\$484.9 millones, mostrando una contracción de -1.7% (-US\$8.2 millones), provocado por la disminución en los resultados acumulados en un -41.9% (-US\$22.5 millones) por distribución de dividendos y capitalización. Por su parte, los indicadores de rentabilidad registraron una reducción debido a la menor utilidad neta registrada. En ese sentido el ROE presentó un valor de 6.42%, menor al reportado en el periodo anterior (diciembre 2022: 9.67%). En cuanto al ROA, este resultó en 4.01% (diciembre 2022: 6.32%).

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO (US\$ MILLONES)



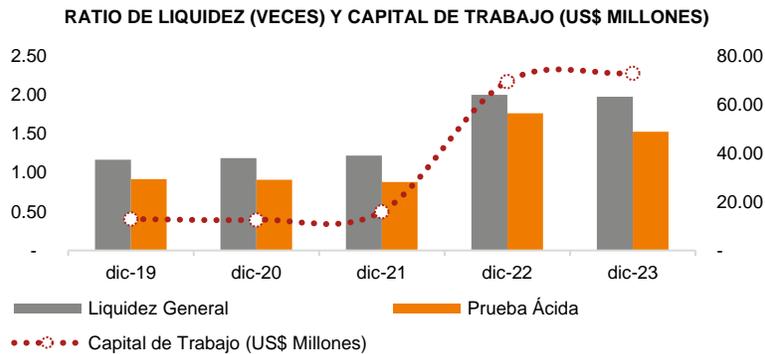
ROA Y ROE (%)



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

Análisis del riesgo de Liquidez

Al comparar las disponibilidades con las obligaciones de corto plazo de la entidad, resulta un indicador de liquidez corriente de 1.98 veces, siendo ligeramente menor al reportado en diciembre de 2022 de 2 veces, derivado del aumento significativo en los pasivos corrientes producto de los mayores préstamos bancarios a corto plazo y a la nueva titularización de la entidad. Al aplicar la prueba ácida, se obtiene una cobertura de activos a pasivos corrientes de 1.53 veces (diciembre 2022: 1.76 veces). Por su parte, el capital de trabajo presenta un aumento del +4.9% (+US\$3.4 millones) respecto a 2022. Ambos ratios indican que la entidad es capaz de solventar sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes.

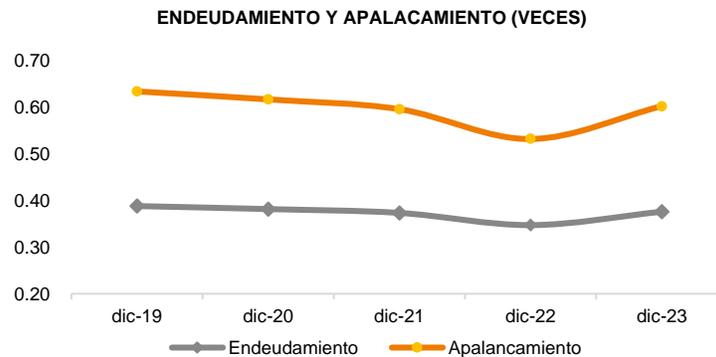


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis del Riesgo de Solvencia

Los niveles de endeudamiento y solvencia que presenta LaGeo a la fecha de análisis muestran un ligero aumento en el endeudamiento que pasó de 0.35 a 0.30 veces en 2023, mientras que el endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.53 veces (0.60 a diciembre 2022). Por su parte, el apalancamiento financiero reportado por la entidad es de 2.66 veces, aumentando en 1.13p.p (diciembre 2022: 1.53 veces). En términos generales, la entidad demuestra una composición histórica de activos financiados principalmente por capital propio.

Finalmente, el EBITDA anualizado presentó un total de US\$93.7 millones, reportando una reducción frente a su periodo comparativo (US\$107.16 millones) afectado por el aumento en los costos y gastos de las operaciones de la entidad. Por lo anterior, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros presentó un valor de 7.17 veces, (diciembre 2022: 8.85 veces). La cobertura de EBITDA sobre la deuda financiera se situó en 2.59 años, siendo mayor a la presentada en diciembre de 2022 (1.93 años); sin embargo, es menor al promedio reportado en los últimos 5 años (6.94 años).



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 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. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)¹, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

¹ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

Gobierno Corporativo

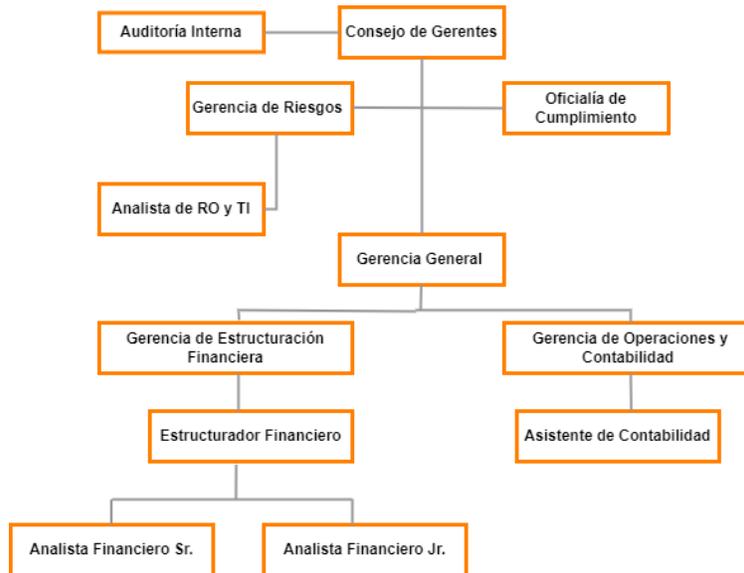
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ²	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

² 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

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 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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.
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.

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 0.42 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.

EBITDA dividido entre Servicio de Deuda: Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. A la fecha de análisis el indicador sobrepasa lo establecido resultando en 2.97 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.

Resguardos financieros

Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: Este ratio no podrá ser menor a uno. A la fecha de análisis, el indicador fue de 2.22 veces. Es importante resaltar que los Activos Circulantes a tomar en cuenta para el cálculo de dicho indicador no incluyen las cuentas por cobrar relacionadas, condición establecida por el estructurador.

Los Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo: no deben ser menor a uno punto noventa veces. A la fecha de análisis el valor del ratio fue de 3.65 veces.

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\$235,048,000
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	235,048,000	11 / 12 / 2014	11 / 12 / 2029	96.02

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

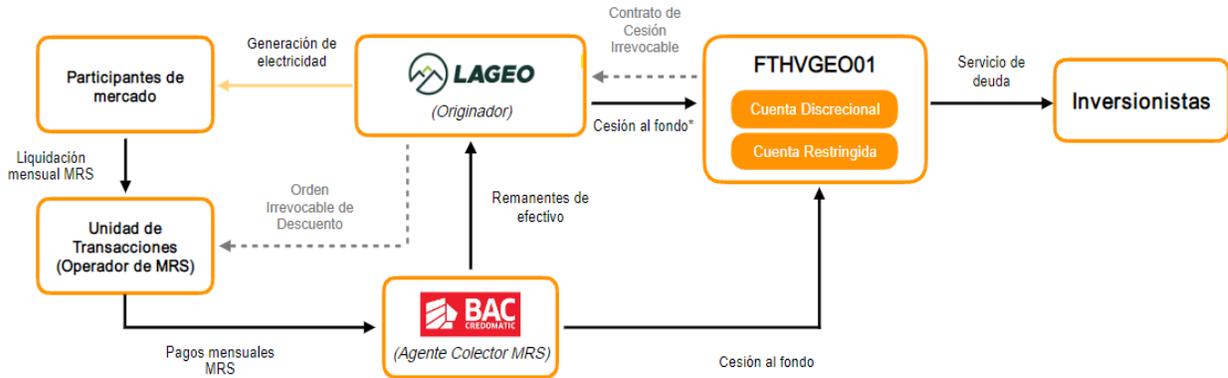
El monto de la emisión fue US\$287,620,000 millones, con un plazo de ciento noventa y siete (197) meses, representado por un solo tramo. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El capital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

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (LaGeo), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el Tratamiento y Prevención de Desvío de Fondos, y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción hacen que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (LaGeo), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

Factores de Riesgo

A continuación, se presentan los factores de riesgo asociados a la cesión derechos de flujos financieros futuros:

Categoría	Descripción
Riesgos asociados a la titularización.	<p>Riesgo de Mora. Este riesgo está asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta LaGeo. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la entidad, y se encuentra administrado por los Mecanismos de Mejora Crediticia incorporados al Fondo de Titularización: Órdenes Irrevocables de Pago y Cuentas Restringidas dentro del vehículo.</p> <p>Riesgo Regulatorio. La empresa se rige por las leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la empresa hacia el Fondo de Titularización, afectando así la liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.</p> <p>Riesgo Estratégico. La empresa podría en cualquier momento tomar decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la Institución.</p>
Riesgos asociados a la emisión.	<p>Riesgo de Liquidez: El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.</p> <p>Riesgo de Mercado: El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.</p>

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

Cobertura de la emisión y resguardos financieros

A diciembre del 2023 LaGeo muestra una cobertura de cesión de 4.63 veces siendo ligeramente mayor a la proyectada de 4.39 veces y presenta una participación del monto cedido sobre los ingresos por venta de energía en un 21.59% el cual es menor al proyectado de 22.76%, influenciado por el buen comportamiento en la generación de ingresos de la entidad. Cabe recalcar que a la fecha de análisis la empresa ha cancelado un total de 108 de 197 cuotas.

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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	144.96	120.34	135.91	141.51	148.45	140.83	143.65	146.52	149.45	152.44
Cesión anual	32.05	19.21	19.42	21.55	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05
% de Cesión	22.11%	15.96%	14.29%	15.23%	21.59%	22.76%	22.31%	21.88%	21.45%	21.03%
Cobertura de Cesión	4.52	6.27	7.00	6.57	4.63	4.39	4.48	4.57	4.66	4.76

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 de la Emisión

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:

Deuda total entre Patrimonio total: El resultado del ratio no debe ser mayor a una vez; a la fecha de análisis se ubica en 0.50 veces (diciembre 2022: 0.42 veces), cumpliendo de manera satisfactoria con el requerimiento acordado.

EBITDA entre el Servicio de la deuda: El resultado del ratio no debe ser menor a uno punto tres; a la fecha de análisis el ratio se posiciono en 2.86 veces (diciembre 2022: 3.17 veces), dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

Total de activo circulante entre el Total de pasivo circulante: El ratio no puede ser menor a una vez; al periodo analizado presento un resultado de 1.98 veces (diciembre 2022: 1.95 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento acordado.

Activos productivos entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo: El ratio no debe ser menor a uno punto nueve; a la fecha de análisis el ratio de posiciono en 3.08 veces (diciembre 2022: 1.95 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento del Fondo.

Estados Financieros No Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Efectivo y Equivalentes	33.82	24.11	25.70	48.16	31.46
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	19.56	18.65	24.96	16.48	33.55
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.53	0.52	1.91	3.76	8.02
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	23.62	24.90	24.26	26.29	24.93
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.94	1.85	1.84	33.45	29.31
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.41	7.30	7.21	5.86	6.93
Gastos pagados por anticipado	4.16	2.78	3.60	5.12	13.37
Total Activos Corrientes	91.04	80.10	89.48	139.11	147.56
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	389.22	381.76	365.94	352.25	377.78
Efectivo restringido	2.97	2.98	4.38	3.97	10.48
Inversiones restringidas	43.06	43.06	43.06	6.60	6.78
Inventarios de repuestos netos	15.38	17.67	17.88	19.96	21.33
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.38	13.23	13.08	12.93	0.78
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	233.22	234.26	239.34	219.37	211.21
Activos por derecho de uso	2.05	1.04	0.45	0.64	0.53
Total Activos no Corrientes	699.28	693.99	684.12	615.72	628.90
Activos Totales	790.31	774.10	773.61	754.84	776.46
Proveedores	3.29	4.86	4.10	4.28	6.28
Préstamo bancario a corto plazo	-	-	10.00	-	5.00
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	15.24	-	8.38	19.78	23.49
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.64	0.69	0.49	0.54	0.54
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	1.74	1.18	1.24	1.25	1.62
Dividendos por pagar	25.34	32.00	27.60	19.38	12.25
Obligaciones bursátiles emitidas	8.00	3.00	-	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7.40	12.44	5.22	4.14	4.47
Impuesto sobre la renta por pagar	16.45	13.29	16.41	20.21	20.97
Total Pasivo Corriente	78.10	67.47	73.45	69.57	74.63
Obligaciones por beneficio por retiro	7.59	7.48	6.72	4.87	3.28
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	206.83	214.17	205.79	185.88	212.50
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	4.92	3.40	2.59	1.38	1.19
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	228.23	227.55	215.10	192.23	216.96
Pasivos Totales	306.33	295.01	288.55	261.80	291.59
Capital Social	370.39	370.39	370.39	370.39	381.40
Reserva Legal	73.15	74.08	74.08	74.08	76.28
Otros componentes de patrimonio	(2.53)	(2.58)	(3.77)	(5.13)	(3.96)
Resultados Acumulados	42.96	37.19	44.35	53.69	31.15
Patrimonio Total	483.98	479.08	485.06	493.03	484.87
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	790.31	774.10	773.61	754.84	776.46

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	144.96	120.34	135.91	141.47	148.45
Costo de Producción de energía	(49.69)	(46.04)	(48.74)	(54.92)	(57.90)
Utilidad Bruta	95.27	74.30	87.17	86.55	90.56
Gastos de administración y proyectos	(24.40)	(20.92)	(18.69)	(16.98)	(18.16)
Gastos de Venta	(0.44)	(1.49)	(1.87)	(1.27)	(1.85)
Utilidad de Operación	70.42	51.88	66.61	68.29	70.55
Ingresos por Intereses	18.77	15.99	18.27	17.62	15.87
Otros ingresos (gastos)	(2.59)	(9.97)	(14.31)	(1.12)	(16.20)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	86.61	57.90	70.58	84.78	70.22
Gastos Financieros	(15.94)	(14.45)	(14.93)	(14.06)	(13.07)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	70.67	43.44	55.64	70.73	57.15
Reserva Legal	-	-	-	-	(2.20)
Impuesto sobre la Renta	(20.43)	(14.58)	(19.52)	(23.04)	(23.80)
Contribución Especial	(2.33)	(1.71)	-	-	-
Utilidad Neta	47.90	27.15	36.13	47.69	31.15

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

INDICADORES FINANCIEROS

COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EBITDA	\$90.94	\$73.94	\$92.73	\$107.05	\$93.72
Utilidad Neta	\$47.90	\$27.15	\$36.13	\$47.69	\$31.15
RENTABILIDAD					
ROE ANUALIZADO	9.90%	5.67%	7.45%	9.64%	6.42%
ROA ANUALIZADO	6.06%	3.51%	4.67%	6.29%	4.01%
LIQUIDEZ (VECES)					
PRUEBA ÁCIDA	0.92	0.91	0.88	1.76	1.53
LIQUIDEZ GENERAL	1.17	1.19	1.22	2.00	1.98
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILLONES)	\$12.93	\$12.64	\$16.03	\$69.54	\$72.94
ENDEUDAMIENTO (VECES)					
ENDEUDAMIENTO (PASIVO/ACTIVO)	0.39	0.38	0.37	0.35	0.38
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL (PASIVO/PATRIMONIO)	63.29%	61.58%	59.49%	53.16%	60.14%
APALANCAMIENTO FINANCIERO (PASIVOS TOTALES/ACTIVOS TOTALES)	1.63	1.62	1.59	1.53	2.66

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

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

Cuota	Cesión								
1	2,671,000	46	2,671,000	91	1,170,000	136	2,671,000	181	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000	182	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000	183	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000	184	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000	185	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000	186	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000	187	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000	188	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000	189	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000	190	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000	191	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000	192	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000	193	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000	194	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000	195	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000	196	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000	197	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000		
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000		
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000		
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000		
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000		
23	2,671,000	68	102,000	113	2,671,000	158	2,671,000		
24	2,671,000	69	102,000	114	2,671,000	159	2,671,000		
25	2,671,000	70	102,000	115	2,671,000	160	2,671,000		
26	2,671,000	71	102,000	116	2,671,000	161	2,671,000		
27	2,671,000	72	102,000	117	2,671,000	162	2,671,000		
28	2,671,000	73	102,000	118	2,671,000	163	2,671,000		
29	2,671,000	74	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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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

Estados Financieros Auditados FTHVGE01

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

COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
BANCOS	5,362.18	2,793.92	4,448.20	5,380.97	5,382.72
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	29,381.00	19,315.00	20,375.00	29,381.00	29,381.00
ACTIVO CORRIENTE	34,743.18	22,108.92	24,823.20	34,761.97	34,763.72
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	288,468.00	259,264.00	269,771.00	237,719.00	205,667.00
ACTIVO NO CORRIENTE	288,468.00	259,264.00	269,771.00	237,719.00	205,667.00
TOTAL ACTIVO	323,211.18	281,372.92	294,594.20	272,480.97	240,430.72
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	0.00	67.32	0.00	0.00
COMISIONES POR PAGAR	2.39	2.36	0.77	4.62	4.62
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	36.88	36.88	36.88	33.54	33.54
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	5.32	6.16	9.34	4.78	6.18
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	16,284.40	5,244.35	9,846.06	20,019.82	21,203.12
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.02	0.00	0.03	0.00	0.02
PASIVO CORRIENTE	16,329.01	5,289.74	9,960.39	20,062.76	21,247.48
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	209,684.79	216,298.23	208,633.03	189,309.42	168,738.02
INGRESOS DIFERIDOS	119,258.98	84,446.96	105,210.86	92,700.64	80,366.05
PASIVO NO CORRIENTE	328,943.77	300,745.19	313,843.89	282,010.06	249,104.07
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09	-29,591.84	-29,920.83
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-19,397.23	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09	-29,591.86
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	-2,664.37	2,600.41	-4,548.08	-381.75	-328.97
TOTAL PASIVO	323,211.18	281,372.92	294,594.20	272,480.98	240,430.72

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

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

COMPONENTES	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS	11,985.92	10,517.31	11,110.10	12,235.36	12,215.27
INGRESOS POR INVERSIONES	73.60	62.98	64.09	69.47	85.94
OTROS INGRESOS	28.75	0.00	0.00	5.80	0.92
TOTAL INGRESOS	12,088.28	10,580.30	11,174.20	12,310.63	12,302.13
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	34.15	1,127.69	1,116.33	1,106.63	1,027.00
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS					52.50
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	52.50	50.83	52.50	52.50	2.80
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	2.80	20.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	20.00	20.00	20.02	1,102.30
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	89.45	1,201.33	1,191.63	1,181.93	11,527.30
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	13,471.78	11,969.31	14,520.59	11,499.48	0.00
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00	11,527.30
GASTOS FINANCIEROS	13,471.78	11,969.31	14,520.59	11,499.48	1.50
OTROS GASTOS	1,191.42	10.67	10.05	10.97	12,631.10
TOTAL GASTOS	14,752.65	13,180.71	15,722.27	12,692.38	-328.97
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-2,664.37	-2,600.41	-4,548.08	-381.75	12,215.27

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de 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.