

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6922025

Fecha: 25 de septiembre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVGEO01	AA.sv (sf)	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419

Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419

Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

René Medrano +503.2243.7419

Ratings Manager
Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de AA.sv (sf) a la emisión de valores de titularización (VTHVGEO01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 (en adelante el Fondo o FTHVGEO01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la posición monopólica del emisor en la generación eléctrica de tipo geotérmico. Su estatus privilegiado al ser la única concesionaria para el uso de este recurso, le permite ser de importancia estratégica en la diversificación de fuentes renovables, y política energética en El Salvador. En nuestra opinión, esto conduce a intereses fuertes por parte de su controladora en última instancia, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) de naturaleza estatal, de apoyarla cuando esta lo necesite.

Adicionalmente, el sólido perfil crediticio de LaGeo, esta determinado por su robusta fortaleza patrimonial, buenos indicadores de apalancamiento, adecuadas coberturas EBITDA, una fuerte generación de ingresos y una alta predictibilidad de Flujo de Caja Operativo (FCO). LaGeo se encuentra en un proceso estratégico para continuar ampliando su capacidad de generación, y en opinión de la agencia el plan de financiamiento absorberá de manera adecuada su CAPEX de inversión y mantenimiento.

La clasificación contempla los derechos del Fondo sobre una porción de los primeros flujos financieros futuros mensuales de LaGeo S.A de C.V (en adelante el Originador). Para garantizar la operatividad de la transacción, el Originador por medio de un contrato de cesión de flujos financieros futuros se ha comprometido a transferir los montos de cesión mensual a través de girar Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) que será ejecutada directamente por la Unidad de Transacciones (UT) como colector de los ingresos del Originador. Asimismo, como respaldo operativo de la emisión, se deberá mantener una reserva retenida, la cual no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual.

Al cierre de junio de 2025, LaGeo registró un acotado aumento de las disponibilidades, determinado por el uso de recursos para el pago de servicio de la deuda, inversiones en CAPEX y reflejo de una disminución en el crecimiento de sus ingresos, estos últimos afectados por disminuciones en los precios de energía. La deuda financiera cubrió al EBITDA en 2.3x, mientras que el EBIT a gasto financiero se redujo a 4.0x desde 5.8x en lapso de un año.

Debido a su modelo de negocios, la Geo esta propenso a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética. Además, derivado de su concentración en Mercado Regulador del Sistema (MRS), lo expone a las volatilidades del precio del petróleo, y a los fenómenos climáticos los cual son trasladados al costo marginal de generación.

En opinión de Moody's Local El Salvador, existe una concentración aun relevante en préstamos por cobrar a partes relacionadas y dado su vínculo natural, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico. A junio de 2025, esta partida ha mostrado reducciones significativas, sin embargo, se mantiene como factor de monitoreo para la agencia calificadora, debido a su concentración en balance (22.6%) y sobre el patrimonio (32.4%).

Fortalezas crediticias

- Posición dominante en el mercado energético a partir de los recursos geotérmicos. Esta fuente energética tiene flujo continuo de generación lo que le permite tener privilegios de despacho dentro de la matriz energética.
- Adecuada generación de flujo operativo, coberturas EBITDA y solida posición patrimonial. Favorecido por altas barreras de entrada.
- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión y Ordenes Irrevocables de Pago (OPI).

Debilidades crediticias

- Moderado nivel de participación de préstamos por cobrar con partes relacionadas.
- Exposición a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo y condiciones climáticas.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un mayor participación de mercado energético, que influya favorablemente en el incremento sostenido de los flujos operativos de ventas del emisor.
- Disminución sustancial en la concentración de préstamos y cuentas por cobrar a relacionadas.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro en el perfil crediticio del Originador.
- Presiones sobre los flujos de caja operativos, generación EBITDA que presionen el perfil crediticio de la compañía.
- Modificaciones en la regulación de recursos energéticos.

Principales aspectos crediticios

Perfil del Originador

LaGeo fue constituida en junio de 1998, es propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE S.A. de C.V.); controlada en su totalidad por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL); de naturaleza estatal, lo cual conduce a un vínculo estrecho con el Gobierno de El Salvador. La experiencia, la exclusividad del tipo de energía producida y las altas barreras de entrada, le permite mantener un monopolio de mercado dentro del sector energético geotérmico salvadoreño. En 2024, LaGeo concluyó el proceso de fusión por absorción de SV7, quien había sido la compañía encargada del proyecto de desarrollo y exploración de la perforación de Chinameca y San Vicente.

La Entidad opera dos centrales geotérmicas: Ahuachapán con capacidad de 95 MW, y Berlín con 109.4 MW. De manera conjunta, tiene una capacidad de generación de 204.4 MW. LaGeo proyecta desarrollar dos centrales geotérmicas, una en San Vicente (10 MW) y otra en Chinameca (25 MW). Asimismo, el emisor inicio fase operativa del proyecto de Ciclo Binario II de la Central Berlín inyectando 5MW a la red. El 19.5% de la generación de la matriz energética en El Salvador proviene de LaGeo. Los ingresos del emisor se concentran en el mercado spot por medio del MRS en un 82.8%, el restante es por medio de contratos bilaterales y de naturaleza pública, estos últimos contrarrestan ligeramente la volatilidad de precios del mercado ante cambios en el precio del petróleo, y fenómenos climáticos. Al ser un recurso energético continuo, tiene privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía. Sin embargo, LaGeo podría

estar expuesta a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.

Al cierre del primer semestre de 2025, la infraestructura fija para la generación de energía geotérmica registró una participación del 59.1%, luego del crecimiento obtenido en el segundo semestre de 2024, derivado del proceso de fusión por absorción, de la empresa San Vicente 7, Inc. (SV7), la cual era la encargada del desarrollo y exploración de la perforación de Chinameca y San Vicente.

Al segundo semestre de 2025, las cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas se redujeron de forma significativa, sin embargo, se mantiene como factor de monitoreo para la agencia calificadora, debido a su concentración en balance (22.6%) y sobre el patrimonio (32.4%). Dado su vínculo natural, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico. Por su parte, el pasivo se concentra a largo plazo, principalmente; por las obligaciones por titularizaciones, de manera conjunta representaron un 89.0% de la estructura de deuda. El patrimonio reflejó una expansión anual del 2.7% y una concentración en balance del 69.5%, favorecido por la generación interna de capital.

La liquidez se mantiene amplia para cubrir sus obligaciones de corto plazo

La Entidad muestra una adecuada liquidez para cubrir sus compromisos de corto plazo. La métrica de liquidez ácida fue de 3.2x al cierre de junio de 2025 (diciembre 2024: 2.0x), mientras que a junio de 2024 registró 3.4x. Moody's Local monitoreará la liquidez del emisor ante los potenciales efectos de incremento en el servicio de la deuda, los efectos en la disminución de los precios de energía y los decretos que impliquen un efecto en la recuperación de efectivo. Cabe señalar, que las cuentas por cobrar redujeron en función de las liquidaciones pendientes, lo cual favorece la posición de liquidez de la compañía, en adición a los flujos determinados de la operación del Proyecto Ciclo Binario II.

La deuda financiera está concentrada en titularizaciones. Su posición financiera se favorece de un bajo nivel de apalancamiento.

Al finalizar junio de 2025, la deuda financiera acumuló un saldo de USD199.7 millones, y la mayor parte está anclada a los compromisos financieros con el FTHVLAGEO01. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V. (INE), el saldo remanente del préstamo a su relacionada asciende a USD105.1 millones, y equivale a 65.1% de las cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas. LaGeo obtuvo recursos a través de una segunda titularización: FTATLAGEO01, administrado por Atlántida Titularizadora, por un monto de USD50.0 millones. De manera conjunta, las obligaciones financieras (incluye arrendamientos); concentraron el 89.0% del pasivo, y el 39.1% del patrimonio. Por su parte, la deuda financiera sobre el EBITDA LTM representó el 2.3x a junio de 2025.

Recientemente, se aprobó un préstamo por USD150.0 millones, otorgados directamente a la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), siendo el ente executor, LaGeo, lo anterior para el proyecto de Energía Geotérmica para el Desarrollo Sostenible e Inclusivo en El Salvador. El cual, responde, a la fase I del campo Geotérmico en Chinameca por 25MW, el préstamo es de margen variable, y financiado por Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), con un vencimiento de 30 años incluyendo un período de gracia de 6 años. Los desembolsos del crédito son escalonados de acuerdo a las distintas etapas del desarrollo del proyecto, lo cual favorece el perfil de deuda acorde a los vencimientos de la deuda adquirida por LaGeo a través de titularizaciones.

Existe una sólida base de ingresos que le permite una rentabilidad adecuada

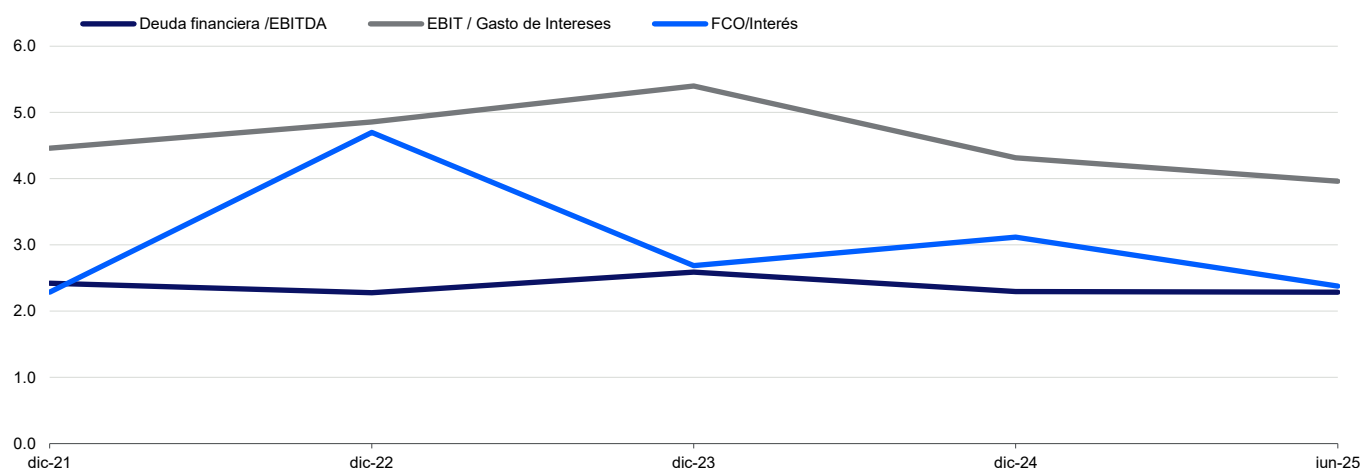
Al junio de 2025 los ingresos operativos LTM registraron USD143.0 millones, exhibiendo una disminución del 15.6%. Durante el primer semestre del 2024, en el Mercado Regulador del Sistema (MRS), el precio mantuvo una tendencia al alza debido a una mayor demanda de fuentes térmicas debido a el Fenómeno del Niño, con un promedio de USD108.4MWh, mientras que en los siguientes periodos mantuvo una tendencia a estabilizarse, siendo al primer semestre de 2025 de USD90.1 MWh. La demanda de energía continua con crecimientos moderados. LaGeo suministró el 19.5% en generación de energía nacional, lo cual lo hace un participante estratégico dentro del mercado eléctrico posicionándose dentro de las tres principales fuentes de generación.

La participación del costo de venta ejerce una moderada presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria energética proveniente de recursos geotérmicos. En este sentido, la utilidad bruta registró USD47.3 millones, con un margen bruto de 63.4% (junio 2024: 67.8%). Los gastos operativos concentraron el 8.4% del ingreso, y ubicó al margen operativo en 55.1%. El retorno sobre el patrimonio (ROAE) promedió 8.1% desde 8.8% registrado un año atrás, mientras el retorno sobre el activo (ROAA) se ubicó en 5.5%. Históricamente, la trayectoria de la rentabilidad ha sido favorecida por un bajo costo de producción, privilegios de despacho y por una muy baja interferencia en la producción de energía geotérmica por altos costos de materia prima y alteraciones climáticas.

Estabilidad del flujo operativo y adecuadas coberturas de EBITDA

La estabilidad del flujo operativo de LaGeo, parte de su posición dominante como único proveedor de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos, del exceso de demanda energética, de la poca volatilidad de sus costos de producción y prioridad de despacho de energía. Si bien, LaGeo mantiene una base de ingresos poco diversificada, la generación de su flujo es apropiado y estable para cumplir con sus compromisos financieros, al tiempo que le permite cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo.

GRAFICO 1: Evolución de cobertura de deuda



Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

A junio de 2025, LaGeo formó un EBITDA LTM de USD88.7 millones, luego de una disminución del 20.9%, determinado por la caída en los ingresos, debido a la disminución de los precios, resultado de un incremento en la generación hidroeléctrica y la inyección de la fuente de gas natural. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró 5.5x desde 7.2x en lapso de un año. El FCO a intereses fue del 2.4x (junio 2024: 2.1x). La incorporación de deuda para la expansión de CAPEX de inversión podrá reflejar en mayor presión debido al incremento de los costos financieros. Una continua generación EBITDA será de importancia para sostener la rentabilidad y el flujo de caja operativo (FCO). Moody's Local El Salvador, prevé que este desempeño continuará permitiendo el pago oportuno del servicio de la deuda durante un futuro previsible.

Anexo

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno

El Fondo de titularización se constituyó con el propósito de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de LaGeo, S.A. de C.V., sobre una porción de los ingresos a percibir en razón de la generación y comercialización de la energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos. Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo por medio de un contrato de cesión de flujos financieros futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de

girar Ordenes Irrevocables de Pago (OIP). La cual esta suscrita con la Unidad de Transacciones, S.A de C.V. como operador del mercado mayorista de energía eléctrica de El Salvador.

Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador fueron utilizados para otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE). Dicha empresa utilizó estos recursos para comprar las acciones de LaGeo a la empresa Enel Green Power. Con esta transacción LaGeo pasó a ser controlada en su totalidad por la INE.

TABLA 1: Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01	
Monto	USD287,620,000.00
Tramos	1: USD287,620,000, a 197 meses, tasa 5.8%
Plazo	197 meses
Monto de cesión mensual	USD2,671,000 del mes 1 al 67; USD102,000 del mes 68 al 73 USD7,615,000 del mes 74; USD1,170,000 del mes 75 al 91 USD2,671,000 del mes 92 al 197
Saldo a junio 2025	USD158.5 millones

Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Debido a la crisis sanitaria de 2020 y los efectos que esta situación generó en los flujos del Fondo, la Junta General de Tenedores de Valores autorizó modificar el contrato de titularización y las características del tramo vigente. El cambio fue aprobado por la SSF el 07 de agosto de 2020. La modificación consistió en un aumento del monto de cesión total a USD490.2 millones (antes USD480.8 millones) en un plazo de 197 meses, (antes 180 meses). Con un periodo de gracia para el pago de intereses de seis meses (de agosto 2020 a enero 2021) y un periodo de gracia en el pago de capital de veinticuatro meses (agosto de 2020 a julio de 2022).

Descripción de la titularización

Mediante Contrato de Cesión y Administración otorgado y su modificación, LAGEO, S.A DE C.V. cedió de manera irrevocable y a título oneroso, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por LAGEO. Inicialmente, los ingresos que captura el Fondo son los provenientes de la venta de energía en el mercado mayorista (MRS) el cual es transferido directamente por la Unidad de Transacciones a través de Banco de América Central (banco colector). Subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD490.2 millones, los cuales serán transferidos al FTHVGEO01 a través de 197 cuotas mensuales y sucesivas.

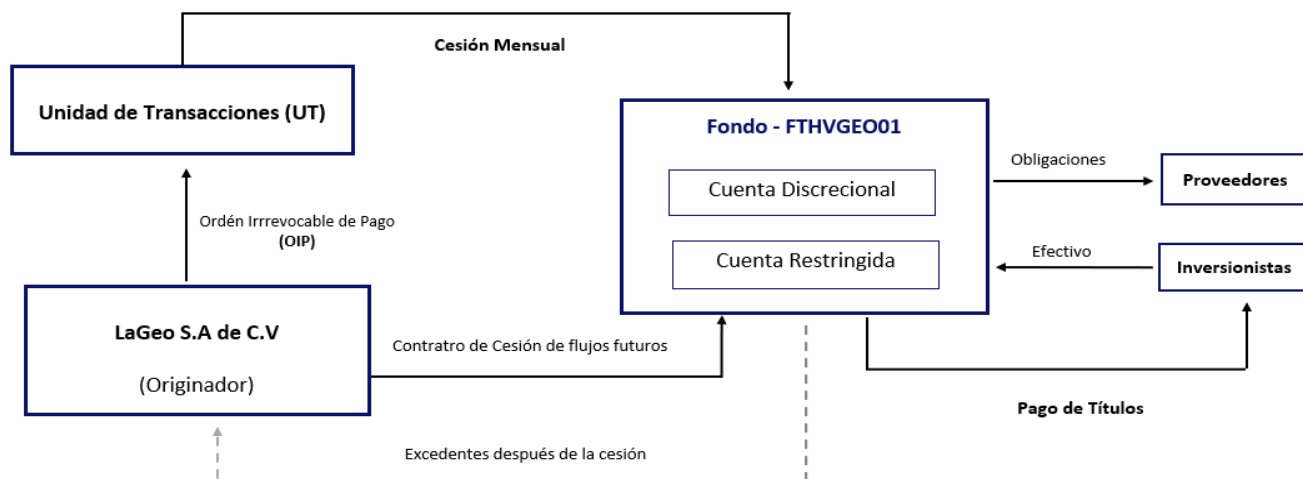
La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por Hencorp y no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual de flujos financieros futuros, que servirá para el pago de capital, intereses y comisiones. Será obligación del Originador restituir la cuenta restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de un mes posterior a la disposición de los fondos de la cuenta para realizar la restitución.

Cumplimiento de ratios financieros

1. Deuda total dividido entre patrimonio total: Este ratio no podrá ser mayor a 1.0x.
2. EBITDA dividido entre servicio de deuda: Este ratio no podrá ser menor a 1.3x.
3. Total de activos circulantes dividido entre total de pasivos circulantes. No podrá ser menor a 1.0x.
4. Activos productivos dividido entre el saldo vigente de los valores de titularización con cargo al Fondo: No podrá ser menor a 1.9x.

Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se dé un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

Figura 1: Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden: i) Se abona la cuenta bancaria denominada "cuenta restringida" ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros y v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

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 100.0% 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, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

De darse la situación que 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. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

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 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.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) una cuenta restringida la cual no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual.

Riesgo legal

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de cesión y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. En este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

Perfil del Estructurador

Titularizadora-Hencorp Valores LTDA

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Contexto económico y sector energético

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano a 2%, el más bajo de Centroamérica. Este crecimiento refleja una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, que anteriormente impulsó la economía, ha moderado su ritmo de expansión, mientras la construcción mantiene su dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a *B3* desde *Caa1*, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

En promedio la producción de energía a nivel local cubrió la demanda energética nacional en un 100.4%. Sin embargo, las importaciones fueron de 134.0GWh, y las exportaciones de 80.4GWh, lo cual influyó en una balanza comercial

deficitaria al primer semestre de 2025. Las fuentes renovables incorporan el 58.7% de la capacidad instalada, con mayor ponderación la hidroeléctrica (18.3%) y geotérmica (19.5%), el restante lo concentraron la solar, biomasa y eólica. La generación por medio de gas natural tuvo una participación del 31.5%, mientras que la generación térmica fue de un 6.3%, y para cubrir la demanda se importó un 3.6%.

TABLA 2: Cuentas clave- LaGeo S.A de C.V

Cuentas claves (En USD)	Jun-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activo totales	734,404,933	778,513,647	776,468,359	754,837,925	773,606,195
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	161,532,103	193,173,034	372,479,144	352,248,407	365,936,205
Propiedad, maquinaria y equipo-neto	434,047,893	438,497,855	211,214,773	219,366,417	239,338,097
Pasivos totales	223,989,706	255,780,333	291,193,553	261,803,862	288,548,993
Patrimonio total	510,415,227	522,733,314	485,274,806	493,034,063	485,057,202
Ingresos	143,016,877	154,735,578	148,452,178	141,473,702	135,911,241
Utilidad neta	40,984,446	44,065,878	33,751,444	47,693,357	36,128,615

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 3: Indicadores clave- LaGeo S.A de C.V

Indicadores financieros	Jun-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Prueba ácida	3.2x	2.0x	1.8x	1.9x	1.1x
Endeudamiento	43.9%	48.9%	60.0%	53.1%	59.5%
Deuda financiera /EBITDA	2.3x	2.3x	2.6x	2.3x	2.4x
EBIT/ Gasto de Intereses	4.0x	4.3x	5.4x	4.9x	4.5x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	32.6%	29.5%	18.9%	22.2%	26.3%
Margen neto	36.4%	28.5%	22.7%	33.7%	26.6%
Margen EBITDA	71.4%	61.8%	62.8%	64.0%	68.2%
ROAE	8.1%	8.7%	6.9%	9.8%	7.5%

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 4: Cobertura de cesión

Indicadores de cobertura	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos por venta de energía	74,572,890	154,735,578	148,452,178	141,473,702	135,911,241
Ingreso MRS (OPI)	69,479,871	131,556,583	116,302,599	118,459,645	104,268,940
Ingresos totales / Cesión	4.7x	4.8x	4.6x	6.6x	7.0x
Ingresos OPI'S/ Cesión	4.3x	4.1x	3.6x	5.5x	5.4x

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 5: Cumplimiento de ratios financieros

Ratios de cumplimiento	Jun-25	May-25	Abr-25	Mar-25	Feb-25
Deuda total/ patrimonio total <1.0x	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x
EBITDA/Servicio de la deuda >1.3x	2.5x	2.5x	2.4x	2.3x	2.2x
Activo circulante/Pasivo circulante >1.0x	3.4x	2.8x	3.3x	2.4x	2.2x
Activo productivo/Saldo vigente de los valores de titularización >1.9	4.7x	4.7x	4.6x	4.6x	4.5x

LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01				
VTHVGEO01	AA.sv (sf)	Estable	AA.sv (sf)	Estable

Moody’s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023, y 2024, así como no auditados a junio de 2025 para el Originador, LaGeo S.A. C.V, asimismo, no auditados del Fondo de titularización a junio de 2025. Moody’s Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody’s Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA :** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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.
- **Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- El **“sv”** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.
- El **sf** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody’s Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo(“Moody’s Local El Salvador”) agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.