

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO FTHVGEO01

Comité No. 272/2025					
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025			Fecha de Comité: 28 de octubre del 2025.		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Eléctrico, El Salvador		
Equipo de Análisis					
Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
Fecha de información	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	14/09/2023	18/04/2024	23/10/2024	29/04/2025	28/10/2025
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo 1 por USD 287,620,000	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Perspectivas					

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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de riesgo de "AAA" a los **Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno** con perspectiva "Estable"; con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo de titularización, respaldada por los ingresos obtenidos de la venta de energía del originador, producto de su posición relevante dentro de la matriz energética del país, permitiéndole mantener coberturas amplias sobre la cuota de cesión. Asimismo, se consideran los niveles de liquidez y solvencia adecuados de la entidad. Finalmente, se evalúan los respaldos legales y los resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **LaGeo mantiene adecuadas coberturas y buena rentabilidad.** La agencia considera que LaGeo mantiene una posición financiera sólida para cumplir con sus obligaciones de deuda, respaldada por una adecuada cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros y el servicio de la deuda, con indicadores de 7.3x y 2.7x, respectivamente. Asimismo, la empresa presenta una rentabilidad favorable, sustentada en una eficiente generación de ingresos y una gestión operativa eficaz. Se prevé que esta tendencia se mantenga en el corto y mediano plazo, impulsada por el crecimiento en la demanda energética de los sectores productivos y residenciales, lo que contribuiría a un aumento en los ingresos por venta de energía. Al cierre de junio de 2025, el retorno promedio anualizado sobre los activos (ROAA) fue de 5.0 %, mientras que el rendimiento promedio anualizado sobre el patrimonio (ROEA) alcanzó el 7.3 %. Ambos indicadores se mantienen en línea con el comportamiento histórico observado en los últimos cinco años (ROAA: 4.8 %; ROEA: 7.6 %).
- **Liquidez robusta.** La calificadora destaca que LaGeo presenta niveles de liquidez elevados, superiores a su desempeño histórico, lo que le permite atender de manera adecuada sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, la empresa mantiene una estructura de financiamiento favorable, sustentada totalmente en esquemas de titularización que le otorgan flexibilidad para financiar sus proyectos y garantizar un capital de trabajo eficiente. Al cierre del período evaluado, la razón de prueba ácida se ubicó en 2.4 veces, superando el promedio quinquenal de 1.3x, mientras que la razón de liquidez corriente fue de 2.2x, en línea con el promedio histórico de 1.7x. Estos indicadores reflejan una sólida capacidad para cumplir con sus compromisos financieros inmediatos.
- **Óptimos niveles de solvencia y endeudamiento.** PCR opina que LaGeo ha mantenido niveles óptimos de solvencia y endeudamiento, respaldados por un patrimonio sólido, PCR estima que en un escenario base la entidad mantendrá niveles buenos de solvencia. El indicador de pasivo a patrimonio se ubicó en 0.4 veces, por debajo del promedio histórico de 0.6x, lo que evidencia una gestión financiera prudente. La razón de solvencia alcanzó el 69.5 %, superando tanto el nivel registrado el año anterior (66.7 %) como el promedio de los últimos cinco años (63.9 %).
- **Desempeño positivo del fondo.** PCR considera que el desempeño del fondo al cierre de junio de 2025 ha sido adecuado. Esta evaluación se sustenta en la verificación del cumplimiento de las cuotas de cesión y en el registro oportuno de los flujos recolectados en la cuenta colectora. Asimismo, se constató que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros establecidos, lo que ha contribuido a preservar la operatividad del fondo. Adicionalmente, los ingresos percibidos por la entidad generaron una cobertura de cesión de 4.7 veces, en línea con la proyección inicial de 4.6x.

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

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación incluyen: no aplica ya que el fondo cuenta con la clasificación más alta.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen: un deterioro de la calidad crediticia del originador, el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización y las variaciones fuertes en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del originador y de su capacidad de cobertura de servicio de la deuda.

Información utilizada para la clasificación

PCR utilizó los estados financieros no auditados de LaGeo correspondientes a diciembre de 2019 a 2024 e intermedios de junio de 2024 y 2025, los cuales están preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente aceptados para Instituciones Gubernamentales en El Salvador. Adicionalmente, utilizó los estados financieros auditados del fondo de diciembre 2020 a 2024 y sin auditar de junio 2025; además de la información proporcionada directamente por la titularizadora.

Hechos Relevantes

- A junio de 2025 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

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

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la

mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Análisis del Sector Energético

El sector eléctrico reporta una dinámica estable al primer semestre de 2025 con una inyección nacional transada de 3,633.2 GWh¹, que representa una leve reducción interanual de 4.9 %, explicada por disminuciones en la producción de energía térmica (-100.9 GWh) y energía proveniente de gas natural (-100.0 GWh). Adicionalmente, se refleja una menor inyección de energía geotérmica y de biomasa; que se compensó parcialmente con el aumento en la producción de energía hidroeléctrica, solar y eólica, favoreciendo además la producción mediante fuentes renovables.

El mercado ha estado influenciado por mayor disponibilidad hídrica en el primer semestre, expansión de proyectos de energía solar y estabilidad en la generación geotérmica. Por otra parte, se registró un aumento relevante en las importaciones de energía de 7.64 veces (118.6 GWh); mientras que las exportaciones reflejaron una reducción de 49.8 % (79.8 GWh), en línea con la disminución presentada en el mercado nacional y denotando una dependencia relativa mayor del mercado regional.

De acuerdo con datos de la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), al mes de octubre de 2025 El Salvador registra una capacidad instalada total de generación eléctrica de aproximadamente 3,101.2 megavatios (MW). Según la Unidad de Transacciones (UT), al cierre de 2024 el 63 % de la energía generada en el país provino de fuentes renovables, destacando el crecimiento sostenido de la generación geotérmica, solar, de biomasa y eólica. La matriz energética nacional mantiene una composición diversificada, con predominancia del gas natural (31.4 %), seguido por la geotermia (19.5 %) y la hidroeléctrica (18.3 %) como principales tecnologías. Esta evolución refleja una transición energética progresiva, con oportunidades estratégicas para inversión en tecnologías limpias, infraestructura flexible y proyectos de integración regional.

La estructura del mercado se basa en contratos bilaterales, contratos de largo plazo y licitaciones públicas, que garantizan estabilidad y previsibilidad en los costos del sector. Los precios en el mercado mayorista se determinan con base en los costos marginales de generación y factores de oferta y demanda. A junio de 2025, el precio promedio del MWh en el mercado mayorista fue de USD 98.12/MWh, reflejando una reducción del 19.7% respecto al año anterior, impulsada por la estabilidad en los costos de los combustibles y otras fuentes renovables. El Salvador se beneficia de la integración regional a través de la interconexión de sistemas que le permiten mantener un sistema estable y aprovechar economías de escala en costos.

La distribución eléctrica en El Salvador está a cargo de ocho empresas que operan bajo un marco regulatorio sólido, lo que garantiza estándares de calidad y estabilidad tarifaria. Los precios al usuario final se ajustan conforme a la dinámica del mercado mayorista, mientras que el Estado mantiene mecanismos de subsidio focalizado para hogares de bajos ingresos. En concordancia con la Política Energética Nacional 2020–2050, el país avanza en el fortalecimiento de la seguridad energética y la promoción de fuentes renovables, respaldado por financiamiento multilateral proveniente del BID y otros organismos internacionales. El entorno regulatorio y macroeconómico ofrece condiciones favorables para la inversión pública y privada en proyectos de generación renovable, sistemas de almacenamiento energético, expansión y modernización de redes de distribución, electrificación rural y soluciones de eficiencia energética. A pesar de los avances en modernización tecnológica y diversificación de la matriz energética, el mercado salvadoreño continúa presentando oportunidades estratégicas para capitales interesados en infraestructura resiliente y sostenibilidad energética.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo

¹ Gigavatio-hora

comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0². Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno (FTHVGEO01) consiste en la emisión de títulos de deuda a través de un patrimonio autónomo con el fin de proveer liquidez a la autónoma para la realización de sus operaciones, según la finalidad que determine la entidad. El fondo cuenta con mecanismos de coberturas y respaldos que garantizan la operatividad y pagos de manera oportuna.

Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVGEO01

CONCEPTO	DETALLE
Originador	LAGEO, S.A. de C.V.
Denominación:	FTHVGEO01
Monto de la Emisión	USD 287,620,000.00 millones.
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.
Tasa de interés	5.8%
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.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de una cuota de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.
Resguardos financieros	Deuda Total dividido entre Patrimonio total: Este ratio no podrá ser mayor a uno. EBITDA dividido entre Servicio de Deuda: Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: Este ratio no podrá ser menor a uno. Los Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo: no deben ser menor a uno punto noventa 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.

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

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración otorgado y su modificación, LAGEO, S.A DE C.V., cede los primeros flujos financieros futuros de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo de Titularización mensualmente, por medio de la Titularizadora, hasta un monto de USD 490,200,000.00, los cuales son entregados al FTHVGEO01 en ciento noventa y siete meses sucesivos de la siguiente manera:

²Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

MONTOS DE CESIÓN DEL FTHVGE001

Meses	Cesión (USD)
Mes 1 al 67	USD 2,671,000
Mes 68 al 73	USD 102,000
Mes 74	USD 7,615,000
Mes 75 al 91	USD 1,170,000
Mes 92 al 197	USD 2,671,000

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

Análisis del Originador

Reseña

LaGeo es una empresa salvadoreña dedicada a la producción de energía eléctrica a través de recursos geotérmicos de manera racional y sostenible. Fundada en 1998, es una subsidiaria de Inversiones Energéticas S.A. de C.V que, a su vez, es empresa subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), LaGeo se ha convertido en un líder en el desarrollo de energía geotérmica en Centroamérica.

Estrategias y operaciones

Los recursos de la entidad provienen de la venta de energía en el mercado nacional. LaGeo opera dos plantas geotérmicas ubicadas en Ahuachapán y Berlín (Usulután), con una capacidad instalada de generación de 204.4 Megavatios (MW). Estas centrales geotérmicas son vitales en el sector energético de El Salvador, ya que representan una parte significativa de la oferta nacional de energía. A junio de 2025, el 19.5 % de la producción de energía de la matriz nacional es generada por la entidad, ocupando la segunda posición en las aportaciones totales del sistema. Además, la generación de energía renovable no solo ayuda a reducir la dependencia de combustibles fósiles, sino que también contribuye a la estabilización de las tarifas eléctricas y a la protección del medio ambiente.

Responsabilidad Social

PCR destaca que LaGeo realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente y mitigación de riesgos sociales en sus operaciones de generación de energía. También, ha identificado a sus grupos de interés y por medio de la fundación LaGeo implementa programas medioambientales y sociales destinados para la preservación, conservación de la fauna silvestre y la mejora de las condiciones de las comunidades aledañas a las centrales en áreas de salud y educación. Esto basado en la evaluación interna de PCR a través de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Análisis financiero

Resultados

LaGeo presenta una rentabilidad buena, respaldada por una adecuada generación de ingresos y una eficiente gestión del gasto operativo. En opinión de la calificadoradora, esta tendencia se mantendrá en el corto y mediano plazo, impulsada por los ingresos provenientes de la venta de energía. Esta tendencia será respaldada por una mayor demanda energética por parte de los sectores productivos y los hogares, en línea con las proyecciones de crecimiento económico para El Salvador, que según el Banco Mundial alcanzará un 2.2 %. Este entorno macroeconómico favorable contribuirá a fortalecer el desempeño financiero de la entidad. A junio de 2025, el retorno sobre los activos promedio anualizado (ROAA) fue de 5.0 % y el rendimiento sobre el patrimonio promedio anualizado (ROEA) de 7.3 %, en línea con el comportamiento histórico de los últimos cinco años (ROAA: 4.8 % y ROEA: 7.6 %).

LaGeo obtiene sus ingresos exclusivamente de la venta de energía, los cuales totalizaron USD 74.6 millones al cierre del período evaluado. Esta cifra representa una disminución interanual del 13.6 %, aunque mantiene una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 6.5 % en los últimos cinco años, reflejando una trayectoria positiva en el largo plazo. El precio promedio neto de venta por megavatio hora se ubicó en USD 89.6, con una reducción interanual del 13.7 %. Esta variación se atribuye principalmente a la volatilidad de los precios internacionales del petróleo, que afecta tanto el mercado spot como las tarifas reguladas, incidiendo directamente en los ingresos de la compañía.

Durante el período evaluado, LaGeo inyectó un total de 734,434 megavatios hora (MWh) a la matriz energética nacional, lo que representa una disminución del 1.1 % en comparación con junio de 2024. La comercialización de esta energía se realiza mediante tres canales principales: el Mercado Regulador del Sistema (MRS), contratos bilaterales y mecanismos de naturaleza pública. Esta estructura de comercialización permite a la empresa diversificar el riesgo de mercado y mantener una mayor estabilidad en sus ingresos operativos.

Los costos de producción de energía ascendieron a USD 27.3 millones, lo que representa una reducción interanual del 1.9 %. Esta disminución fue impulsada principalmente por la baja en los costos variables de producción, en línea con la dinámica de generación eléctrica observada. Como resultado, los márgenes de rentabilidad de LaGeo se mantienen estables y consistentes con su desempeño histórico. El margen bruto se ubicó en 63.4 %, ligeramente inferior al registrado en el período comparativo (67.8 %), pero superior al promedio histórico de los últimos cinco años (61.4 %), lo que evidencia una gestión eficiente de los costos operativos.

Los indicadores de eficiencia operativa reflejan una mejora sostenida, respaldada por una evolución controlada de los gastos administrativos y de proyectos. Como resultado, el margen operativo se ubicó en 55.1 %, superando el promedio histórico de los últimos cinco años (46.9 %), lo que evidencia una gestión eficiente de los recursos. Asimismo, el margen neto alcanzó 36.4 %, por encima del promedio histórico de 26.3 %, reforzando la solidez del desempeño financiero del emisor.

A la fecha de análisis, LaGeo mantiene una posición financiera apropiada para atender sus compromisos de deuda, respaldada por una adecuada cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros y el servicio de la deuda, favorecida por la reducción en los gastos financieros. El EBITDA anualizado se ubicó en USD 94.8 millones, lo que permitió alcanzar una cobertura sobre los intereses financieros de 7.3 veces (x), superior al promedio de los últimos cinco años (6.4x). Por su parte, el ratio de cobertura de EBITDA anualizado sobre el servicio total de la deuda fue de 2.7x, inferior al promedio histórico quinquenal (3.6x), pero aún dentro de un rango suficiente para cubrir adecuadamente las obligaciones financieras de la entidad.

Adicionalmente, el indicador de deuda financiera sobre EBITDA anualizado se mantuvo estable en 2.1 veces (x) al cierre del período de análisis, ubicándose levemente por debajo del promedio de los últimos cinco años (2.4x). Esta mejora se atribuye a una reducción del 10.8 % en el nivel de deuda financiera, lo que refleja una menor dependencia del apalancamiento y una mayor capacidad de repago en el corto plazo.

Liquidez y fondeo

La agencia destaca que LaGeo presenta niveles de liquidez sólidos, superiores en comparación con su desempeño histórico, lo que le permite atender de manera adecuada sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, la empresa mantiene una estructura de financiamiento favorable, sustentada en esquemas de titularización, lo que le otorga la flexibilidad necesaria para financiar sus proyectos y garantizar un capital de trabajo eficiente. En consecuencia, se espera que la entidad continúe manteniendo esta tendencia positiva en sus niveles de liquidez durante el horizonte de la calificación.

Al cierre de junio de 2025, LaGeo reportó activos totales por USD 734.4 millones, cifra levemente inferior respecto al mismo período del ejercicio anterior. Los activos corrientes registraron una disminución interanual del 5.3 %, representando el 15.9 % del total de activos y manteniendo una adecuada proporción de activos líquidos basados en instrumentos gubernamentales (USD35.0 millones), efectivo y depósitos (USD 11.9 millones) lo que le permite contar con activos altamente líquidos para cubrir obligaciones a corto plazo. Dentro de su composición total destacan las cuentas por cobrar comerciales (4.9 %) y las inversiones en instrumentos financieros del Estado (4.8 %), reflejando una estructura de activos diversificada y orientada a mantener liquidez.

Los pasivos totales de LaGeo ascendieron a USD 224.0 millones, reflejando una disminución interanual del 9.8 %. Los pasivos corrientes representan el 14.9 % del total, destacando dentro de su composición el vencimiento de las obligaciones de titularización de largo plazo (5.7 %) y los impuestos por pagar (4.4 %).

En materia de liquidez, LaGeo presenta una posición favorable. La prueba ácida registró un coeficiente de 2.4 veces (x), en línea con el resultado del período anterior (2.5x) y significativamente superior al promedio histórico de los últimos cinco años (1.3x). Asimismo, la razón de liquidez corriente se ubicó en 3.5x, evidenciando una mejora respecto al promedio quinquenal (1.7x). Estos indicadores reflejan una sólida capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo sin comprometer la estabilidad financiera de la entidad.

La principal fuente de financiamiento de LaGeo proviene de valores de titularización, los cuales representan el 89.0 % del total de pasivos. Estos instrumentos constituyen la única forma de deuda utilizada por la entidad, lo que refleja una estrategia de fondeo concentrada pero estructurada, orientada a mantener estabilidad financiera y facilitar el acceso a recursos para el desarrollo de sus proyectos.

Solvencia y endeudamiento

La calificadora opina que LaGeo ha mantenido niveles óptimos de solvencia y endeudamiento, respaldados por un patrimonio sólido, PCR estima que en un escenario base la entidad mantendrá niveles buenos de solvencia. El ratio de pasivo a patrimonio se ubicó en 0.4 veces (x), inferior al registrado en el período anterior (0.5x) y al promedio de los últimos cinco años (0.6x), lo que refleja una gestión financiera prudente y eficiente. Adicionalmente, la entidad ha capitalizado sus resultados, fortaleciendo su base patrimonial y mejorando sus indicadores de solvencia, que alcanzaron un 69.5 %, superior al 66.7 % de junio de 2024 y al promedio histórico quinquenal de 63.9 %.

El patrimonio de LaGeo ascendió a USD 510.4 millones, reflejando un crecimiento interanual del 2.7 %, impulsado principalmente por el incremento en los resultados acumulados. La estructura patrimonial está conformada mayoritariamente por el capital social, que representa el 74.7 % del total, seguido de la reserva legal (14.9 %), los resultados acumulados (8.8 %) y otros componentes patrimoniales que integran el porcentaje restante. Esta composición evidencia una base de capital sólida y un perfil de bajo riesgo, al minimizar su dependencia de deuda y proveer una alta capacidad para absorber pérdidas. No obstante, esta composición limita su flexibilidad financiera interna, ya que la baja proporción de resultados acumulados (8.8%) restringe su capacidad para financiar crecimiento futuro de forma orgánica, pudiendo requerir el acceso a fuentes de financiación externas en caso de ambiciosos planes de inversión.

Cobertura de la emisión y resguardos financieros

PCR considera que el desempeño del fondo a la fecha de análisis ha sido adecuado. La agencia ha verificado el cumplimiento del pago de las cuotas de cesión, así como el registro de los flujos recolectados en la cuenta colectora.

Adicionalmente, se ha confirmado que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros establecidos, lo que ha asegurado el funcionamiento adecuado del fondo.

Coberturas de ingresos

El fondo muestra un desempeño positivo, producto de la generación robusta de ingresos percibidos por la entidad, con una cobertura de cesión de 4.8x, superior a la proyectada (4.5x). El monto de cesión representa el 20.7% de los ingresos de LaGeo, resultando inferior al porcentaje proyectado (22.3%). La agencia considera que el desempeño positivo del fondo no sufrirá cambios en el corto y mediano plazo.

PROYECCIÓN DE INGRESOS ANUALES LAGEO (USD MILLONES)											
Componentes	REAL						PROYECCIONES				
	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	135.91	141.47	148.45	154.74	86.29	74.57	146.52	149.45	152.44	155.49	158.60
Cesión anual	19.42	21.55	32.05	32.05	16.03	16.03	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05
% de Cesión	14.29%	15.23%	21.59%	20.71%	18.57%	21.49%	21.88%	21.45%	21.03%	20.61%	20.21%
Cobertura de Cesión	7.00	6.57	4.63	4.83	5.38	4.65	4.57	4.66	4.76	4.85	4.95

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

Resguardos financieros de la emisión

La calificadora comprobó que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros semestrales que están establecidos en el prospecto de la emisión. Los resultados de los resguardos son los siguientes:

Deuda total entre Patrimonio total: El resultado no debe ser mayor a 1.0x; a la fecha de análisis fue de 0.39 veces, cumpliendo de manera satisfactoria con el requerimiento acordado.

EBITDA entre el Servicio de la deuda: El resultado no debe ser menor a 1.0x; a la fecha de análisis fue de 2.87x, dando cumplimiento al requerimiento del fondo.

Total de activo circulante entre el total de pasivo circulante: El resultado no puede ser menor a 1.0x; a la fecha de análisis fue de 3.50x, cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento acordado.

Activos productivos entre el saldo vigente de los valores de titularización con cargo al fondo: El resultado no debe ser menor a 1.9x; a la fecha de análisis fue de 4.97x.

Estados financieros no auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)							
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Efectivo y Equivalentes	24.1	25.7	48.2	21.5	10.1	11.9	11.3
Depósitos a plazo	-	-	-	10.0	10.0	-	0.6
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	18.7	25.0	16.5	36.2	37.1	41.0	35.7
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.5	1.9	3.8	5.4	4.9	6.8	4.1
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	24.9	24.3	26.3	24.9	25.3	12.4	12.9
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.8	1.8	33.4	29.3	35.4	34.9	35.0
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.3	7.2	5.9	6.9	8.1	11.8	10.1
Gastos pagados por anticipado	2.8	3.6	5.1	8.6	5.5	4.8	7.3
Total de Activos Corrientes	80.1	89.5	139.1	142.8	136.4	123.6	117.0
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	381.8	365.9	352.2	372.5	162.1	366.9	148.6
Otros préstamos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	4.9	4.2
Remanente IVA Crédito Fiscal	-	-	-	-	-	-	18.8
Efectivo restringido	3.0	4.4	4.0	10.5	11.1	10.5	10.5
Inversiones restringidas	43.1	43.1	6.6	6.8	-	1.8	-
Inventarios de repuestos netos	17.7	17.9	20.0	26.1	46.3	30.4	-
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.2	13.1	12.9	0.8	0.6	0.8	0.5
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	234.3	239.3	219.4	211.2	392.2	206.4	434.0
Activos por derecho de uso	1.0	0.5	0.6	0.5	0.7	0.1	0.3
Total de Activos no Corrientes	694.0	684.1	615.7	633.7	636.4	621.8	617.4
Activos Totales	774.1	773.6	754.8	776.5	772.7	745.4	734.4
Proveedores	4.9	4.1	4.3	7.4	9.8	4.3	6.1
Préstamo bancario a corto plazo	-	10.0	-	5.0	-	-	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	-	8.4	19.8	23.5	25.1	12.1	12.9
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.1	0.3
Cuentas y préstamos por Pagar a partes relacionadas	1.2	1.2	1.2	0.5	0.3	0.6	0.8
Dividendos por pagar	32.0	27.6	19.4	12.3	0.1	0.1	0.1
Obligaciones bursátiles emitidas	3.0	-	-	-	5.0	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	12.4	5.2	4.1	4.5	4.5	3.6	3.6
Impuesto sobre la renta por pagar	13.3	16.4	20.2	20.6	17.8	12.3	9.8
Total Pasivo Corriente	67.5	73.5	69.6	74.2	63.4	33.1	33.4
Obligaciones por beneficio por retiro	7.5	6.7	4.9	3.3	3.8	3.0	3.9
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	214.2	205.8	185.9	212.5	186.6	211.6	186.6
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	3.4	2.6	1.4	1.2	0.2	0.8	-
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	0.4	-	0.1	-	0.0	-	0.0
Dividendos por pagar	2.1	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo no Corriente	227.5	215.1	192.2	216.9	190.6	215.4	190.5
Pasivos Totales	295.0	288.5	261.8	291.2	254.0	248.4	224.0
Capital Social	370.4	370.4	370.4	381.4	381.4	381.4	381.4
Reserva Legal	74.1	74.1	74.1	76.3	76.3	76.3	76.3
Efecto fusión por absorción	-	-	-	-	-	-	-
Otros componentes de patrimonio	(2.6)	(3.8)	(5.1)	(4.0)	8.0	(4.0)	8.0
Resultados Acumulados	37.2	44.4	53.7	31.6	53.0	43.2	44.7
Patrimonio Total	479.1	485.1	493.0	485.3	518.7	497.0	510.4
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	774.1	773.6	754.8	776.5	772.7	745.4	734.4

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

ESTADO DE RESULTADO (USD MILLONES)							
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	120.3	135.9	141.5	148.5	154.7	86.3	74.6
Costo de Producción de energía	(46.0)	(48.7)	(54.9)	(57.9)	(63.3)	(27.8)	(27.3)
Utilidad Bruta	74.3	87.2	86.5	90.6	91.4	58.5	47.3
Gastos de administración y proyectos	(20.9)	(18.7)	(17.0)	(18.2)	(17.4)	(8.4)	(5.4)
Gastos de Venta	(1.5)	(1.9)	(1.3)	(1.8)	(1.8)	(0.9)	(0.9)
Utilidad de Operación	51.9	66.6	68.3	70.5	72.2	49.2	41.1
Ingresos por Intereses	16.0	18.3	17.6	15.9	13.6	7.1	6.3
Otros ingresos (gastos)	(10.0)	(14.3)	(1.1)	(19.6)	(10.7)	(5.1)	(4.3)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	57.9	70.6	84.8	70.2	77.2	52.5	45.9
Gastos Financieros	(14.5)	(14.9)	(14.1)	(13.1)	(16.8)	(8.5)	(7.9)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	43.4	55.6	70.7	57.2	60.5	44.1	38.1
Reserva Legal	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la Renta	(14.6)	(19.5)	(23.0)	(23.4)	(20.5)	(13.8)	(10.9)
Contribución Especial	(1.7)	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	27.2	36.1	47.7	33.8	40.0	30.2	27.1

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
EBITDA anualizado	\$73.9	\$92.7	\$107.2	\$93.7	\$100.6	\$109.3	\$94.8
Deuda Financiera	\$218.4	\$225.4	\$206.9	\$241.5	\$217.1	\$224.3	\$200.2
Utilidad Neta	\$27.2	\$36.1	\$47.7	\$33.8	\$40.0	\$30.2	\$27.1
Rentabilidad							
Margen Bruto	61.7%	64.1%	61.2%	61.0%	59.1%	67.8%	63.4%
Margen Operativo	43.1%	49.0%	48.3%	47.5%	46.7%	57.1%	55.1%
Margen Neto	22.6%	26.6%	33.7%	22.7%	25.9%	35.0%	36.4%
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	75.7%	63.1%	65.0%	73.6%	77.4%
ROE promedio anualizado	5.6%	7.5%	9.8%	6.9%	8.0%	8.8%	7.3%
ROA promedio anualizado	3.5%	4.7%	6.2%	4.4%	5.2%	5.9%	5.0%
Eficiencia	30.2%	23.6%	21.1%	22.1%	21.0%	15.9%	13.2%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.2	1.2	2.0	1.9	2.2	3.7	3.5
Prueba Ácida	0.9	0.9	1.8	1.4	1.6	2.5	2.4
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$12.6	\$16.0	\$69.5	\$68.6	\$73.0	\$90.5	\$83.5
Endeudamiento (Veces)							
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Endeudamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
Apalancamiento Financiero (Activo / Pasivo)	1.6	1.6	1.5	2.7	3.0	3.0	3.3
Solvencia (Patrimonio/activos)	61.9%	62.7%	65.3%	62.5%	67.1%	66.7%	69.5%
Cobertura (Veces)							
EBITDA / Gastos Financieros	5.1	6.2	7.6	7.2	6.0	7.5	7.3
EBITDA / Servicio de la deuda	5.1	4.0	3.2	3.7	2.1	5.4	2.7
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4
Deuda Financiera / EBITDA	3.0	2.4	1.9	2.6	2.2	2.1	2.1

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

CESIONES MENSUALES CON RESTRUCTURACIÓN DE CAPITAL E INTERESES (USD)

Meses	Cesión (USD)
Mes 1 al 67	USD 2,671,000
Mes 68 al 73	USD 102,000
Mes 74	USD 7,615,000
Mes 75 al 91	USD 1,170,000
Mes 92 al 197	USD 2,671,000

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

Estados financieros no auditados FTHVGEO01

BALANCE GENERAL
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO 01
(USD MILES)

COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	2,793.9	4,448.2	5,381.0	5,382.7	5,369.7	5,374.4	5,388.6
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	19,315.0	20,375.0	29,381.0	29,381.0	29,381.0	29,381.0	29,381.0
ACTIVO CORRIENTE	22,108.9	24,823.2	34,762.0	34,763.7	34,763.7	34,755.4	34,769.6
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	259,264.0	269,771.0	237,719.0	205,667.0	173,615.0	189,641.0	157,589.0
ACTIVO NO CORRIENTE	259,264.0	269,771.0	237,719.0	205,667.0	205,667.0	189,641.0	157,589.0
TOTAL ACTIVO	281,372.9	294,594.2	272,481.0	240,430.7	240,430.7	224,396.4	192,358.6
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.0	67.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
COMISIONES POR PAGAR	2.4	0.8	4.6	4.6	4.6	4.6	2.2
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	36.9	36.9	33.5	33.5	39.5	37.3	41.1
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	6.2	9.3	4.8	6.2	6.0	6.1	3.6
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5,244.4	9,846.1	20,019.8	21,203.1	22,448.4	21,815.3	23,131.4
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PASIVO CORRIENTE	5,289.7	9,960.4	20,062.8	21,247.5	22,498.6	21,863.3	23,178.3
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	216,298.2	208,633.0	189,309.4	168,738.0	146,824.4	157,938.9	135,329.0
INGRESOS DIFERIDOS	84,447.0	105,210.9	92,700.6	80,366.1	68,045.8	74,196.9	61,905.8
PASIVO NO CORRIENTE	300,745.2	313,843.9	282,010.1	249,104.1	214,870.2	232,135.7	197,234.9
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-24,662.0	-29,210.1	-29,591.8	-29,920.8	-29,920.8	-29,602.6	-28,054.5
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-22,061.6	-24,662.0	-29,210.1	-29,591.9	917.8	-29,920.8	-29,003.1
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	2,600.4	-4,548.1	-381.8	-329.0	917.8	318.2	948.6
TOTAL PASIVO	281,372.9	294,594.2	272,481.0	240,430.7	208,365.7	224,396.4	192,358.6

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

ESTADO DE RESULTADOS
FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO 01
(USD MILES)

COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS	10,517.3	11,110.1	12,235.4	12,215.3	12,196.2	6,100.6	6,142.5
INGRESOS POR INVERSIONES	63.0	64.1	69.5	85.9	82.3	42.7	0.0
OTROS INGRESOS	0.0	0.0	5.8	0.9	0.0	0.0	0.0
TOTAL INGRESOS	10,580.3	11,174.2	12,310.6	12,302.1	12,278.5	6,143.3	6,142.5
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1,127.7	1,116.3	1,106.6	1,027.0	926.8	16.4	16.0
TITULARIZADORA DE ACTIVOS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	457.5	404.3
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	50.8	52.5	52.5	52.5	52.5	26.3	23.3
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	1.4	1.5
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	10.0	10.0
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	1,201.3	1,191.6	1,181.9	1,102.3	1,002.1	258.9	455.1
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	11,969.3	14,520.6	11,499.5	11,527.3	10,344.6	5,306.5	4,735.8
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GASTOS FINANCIEROS	11,969.3	14,520.6	11,499.5	11,527.3	11,346.6	2,689.9	5,190.9
OTROS GASTOS	10.7	10.1	11.0	1.5	14.1	7.1	3.0
TOTAL GASTOS	13,180.7	15,722.3	12,692.4	12,631.1	11,360.7	5,825.1	5,193.9
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-2,600.4	-4,548.1	-381.8	-329.0	917.8	318.2	948.6

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.