

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES LAGEO CERO UNO
FTHVGE01**

Comité No. 220/2024					
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024			Fecha de Comité: 23 de octubre del 2024.		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Eléctrico, El Salvador		
Equipo de Análisis					
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
Fecha de información	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	14/09/2023	09/02/2024	18/04/2024	22/07/2024	23/10/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores LAGEO01	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Tramo 1 por US\$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, 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 2024.

La clasificación se basa en la alta capacidad de pago del fondo de titularización, derivada de los ingresos obtenidos por la venta de energía del originador, lo que le permite mantener coberturas amplias sobre la cuota de cesión. Asimismo, se consideran los niveles adecuados de liquidez y solvencia que exhibe la entidad. Finalmente, se evalúan los respaldos legales y los resguardos financieros que refuerzan la estructura de la emisión y reducen el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La emisión dispone de mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo ha sido creado con el fin de titularizar los derechos sobre flujos futuros de LaGeo, para realizar la emisión de títulos de deuda por un monto de US\$287.62 millones. Dicho Fondo posee como respaldo una Cuenta Restringida, la cual no debe ser menor al próximo monto de cesión que servirá para el pago de capital e intereses, y cuyo saldo ha sido corroborado a junio de 2024; asimismo, considera como respaldo operativo Órdenes Irrevocables de Descuento suscritas con el Banco de América Central y la Unidad de Transacciones, S.A de C.V., que se mantendrán válidas durante el plazo de vigencia de la emisión, mitigando así el riesgo de impago. Adicionalmente el Fondo cuenta con cuatro resguardos financieros, los cuales al último reporte a diciembre del 2023 presentan un cumplimiento satisfactorio por parte del Originador.
- **El fondo cuenta con adecuados niveles de cobertura.** A la fecha de análisis los ingresos por venta de energía totalizaron US\$86.29 millones, experimentando un crecimiento del +31.97% (+US\$20.9 millones). Permitiendo una cobertura de 5.38 veces, mayor a la reportada en junio de 2023 (4.08 veces); de igual manera mayor a la cobertura proyectada de 4.48 veces.
- **La entidad muestra aumento en la recaudación de ingresos.** A la fecha del análisis, los ingresos provenientes de la venta de energía alcanzaron los US\$86.29 millones, lo que representa un aumento del 31.97% (+US\$20.9 millones), atribuible a la estabilización de la producción de energía y al incremento en los precios del mercado. La inyección de energía sumó 751,221 GW/h, reflejando un incremento del 2.85% en comparación con junio de 2023 (730,418 GW/h). La venta se efectúa principalmente en el mercado spot, que ahora constituye el 80.14% del total de las ventas de energía. En la actualidad, el precio promedio de venta de la energía ha subido de US\$60.6/MWh a US\$111.3/MWh en 2024.
- **Incremento de los ingresos favorecen el resultado bruto y operativo de la entidad.** A junio 2024, la utilidad bruta alcanzó los US\$58.51 millones, lo que representa un incremento del 50.91% (+US\$19.74 millones), resultando en un margen bruto del 67.80% (junio 2023: 59.29%). Este crecimiento se atribuye al buen desempeño de los ingresos por venta de energía, que también tuvieron un impacto positivo en la utilidad operativa, la cual se situó en US\$49.23 millones, con un aumento del 63.46% (+US\$19.11 millones), lo que se traduce en un margen operativo del 57.05% (junio 2023: 46.06%).
- **Margen neto más favorable impulsa a los indicadores de rentabilidad.** El resultado neto reportado por la entidad ascendió a US\$30.23 millones, mostrando un incremento del 42.34% (+US\$8.99 millones). Además, el margen neto experimentó una mejora, aumentando del 32.48% al 35.03% en junio de 2024, lo que impulsó las métricas de rentabilidad anualizadas. El ROEA y el ROAA se situaron en 8.60% y 5.73% respectivamente (junio 2023: ROEA 7.21% y ROAA 4.78%).
- **Adecuados niveles de liquidez.** A junio 2024 el indicador de liquidez general se situó en 3.74 veces, mostrando un incremento respecto a 2023 (2.22 veces). Este aumento se atribuye a una notable reducción de los pasivos corrientes debido a la disminución de los dividendos por pagar. Por otro lado, el capital de trabajo experimentó un incremento de +US\$31.94 millones en comparación con el período anterior, alcanzando US\$90.51 millones en la fecha del análisis. En consecuencia, la entidad mantiene una capacidad sólida para cumplir con sus obligaciones corrientes utilizando sus recursos más líquidos.
- **El originador mantiene apropiados niveles de solvencia.** Dado que LaGeo cuenta con una estructura de activos financiada en gran medida por capital propio, los niveles de endeudamiento de la entidad son bajos. Hasta la fecha del análisis, el apalancamiento patrimonial se situó en 0.50 veces, mostrando una disminución de 0.01 puntos porcentuales en comparación con junio de 2023 (0.51 veces), debido a la reducción de los pasivos. Por otro lado, el endeudamiento se ubicó en 0.33 veces, ligeramente inferior al registrado en junio de 2023 (0.34 veces). En relación con el patrimonio, este alcanzó los US\$496.95 millones, lo que representa un aumento del 5.31% (+US\$25.06 millones) como resultado de los resultados acumulados.
- **Apropiada cobertura de deuda y gastos financieros.** El EBITDA anualizado alcanzó los US\$109.94 millones, superior al reportado en junio de 2023 (US\$88.28 millones), debido a la evolución de los ingresos. No obstante, los gastos financieros mostraron un incremento de US\$2.4 millones, totalizando US\$8.5 millones (junio de 2023: US\$5.9 millones), lo que resultó en una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros de 7.51 veces (junio de 2023: 8.01 veces). La cobertura del EBITDA respecto a la deuda financiera se encuentra en 3.53 años en el periodo de análisis, inferior a la de junio de 2023 (4.16 años) y por debajo de su promedio histórico de 4.53 años.
- **LaGeo cuenta con un importante nivel de participación dentro del sector energético del país.** LaGeo opera en el sector energético nacional, destacándose como pionera en la generación de energía geotérmica, y mantiene una posición significativa en el ámbito energético, representando aproximadamente el 20% de la matriz energética de El Salvador. Asimismo, la empresa posee el monopolio en la gestión y exploración de nuevos campos energéticos en Ahuachapán y Berlín. Además, LaGeo tiene contratos de largo plazo con las empresas distribuidoras de energía AES y DELSUR, lo que asegura estabilidad en la percepción de ingresos a largo plazo para la institución.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 3 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Factores clave para la clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. El Fondo cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Fluctuaciones en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del Originador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2019-2023 y a junio de 2024.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTHVGEO01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVGEO01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

Hechos Relevantes

- En junio de 2023, de acuerdo con el Acta número Ciento Diez, se aprobó capitalizar US\$11 millones de las utilidades correspondientes a los ejercicios 2021 y 2022, y un aporte adicional de US\$5.07 miles de INE, S.A. de C.V. para la revalorización de las acciones por un monto de US\$10 miles.

Limitaciones potenciales para la clasificación

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

Limitaciones potenciales: Se dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de sus obligaciones, así como el cumplimiento de los resguardos financieros y legales establecidos en el contrato de cesión.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a

pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Análisis del Sector Energético

A junio de 2024, la generación nacional de energía en El Salvador alcanzó 3,820.7 GWh, un aumento del 1.7% respecto al mismo mes de 2023. Este incremento se debe principalmente a la producción de energía a partir de gas natural, hidroeléctrica y geotérmica. Sin embargo, las fuentes térmicas, biomasa, solar y eólica mostraron ligeras disminuciones, influenciadas por la temporada de invierno que favoreció la generación hidroeléctrica. Las importaciones de energía cayeron un 77.97% a 15.4 GWh, lo que indica una mayor autosuficiencia en la producción de energía local.

La diversificación de fuentes de energía es clave para fortalecer el sector, permitiendo obtener precios más competitivos y una mayor eficiencia en cuanto a la producción. En 2022, la capacidad instalada fue de 2,221.2 MW. A junio de 2024, Energías del Pacífico lidera la generación con 1,027.3 GWh, seguida por LAGEO con 751.2 GWh. La diversificación de fuentes, como el Bunker, Diesel, Solar y Eólica, ha mejorado la inyección de energía, fortaleciendo el sector energético del país.

El mercado eléctrico de El Salvador es regulado por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), creada en 1996. SIGET supervisa las normas internacionales y protege los derechos de los usuarios. Los agentes del mercado incluyen generadoras, transmisoras (ETESAL), comercializadores, operadores de mercado y distribuidoras. A nivel nacional, el Consejo Nacional de Energía (CNE) y la Unidad de Transacciones (UT) también participan, junto con entidades regionales como el CD-MER y la CRIE.

El mercado se estructura en contratos bilaterales, contratos a largo plazo y contratos públicos, que aseguran estabilidad y transparencia. Las tarifas se dividen en el Mercado de Contratos y el Mercado Regulador del Sistema (MRS), con precios ajustados según costos y factores variables. Los cargos para usuarios finales se calculan según costos promedio, con subsidios gubernamentales para consumo residencial bajo ciertos límites. El pliego tarifario se revisa regularmente para mantener el control de los costos.

En el Mercado Mayorista de Energía, la demanda creció un 6.8% alcanzando 3,601.49 GWh, mientras que las exportaciones disminuyeron un 58.06%. A pesar de esta reducción, El Salvador sigue siendo un importante comerciante de energía en Centroamérica, con precios competitivos gracias a inversiones en energías renovables. El Mercado Eléctrico Regional fomenta el comercio de energía entre países centroamericanos, mejorando la oferta y reduciendo precios en los mercados nacionales.

En El Salvador, las empresas distribuidoras de energía se encargan de comercializar y distribuir electricidad a los consumidores finales, operando bajo regulaciones de tarifas y calidad del servicio. Las ocho distribuidoras en el país son CLESA, CAESS, DELSUR, EEO, DEUSEM, EDESAL, B&D y ABRUZZO. En cuanto a los costos y precios de la energía, estos se determinan en el Mercado Regional de Energía (MRS) según los costos de producción, que pueden variar por factores como demanda, capacidad de generación y precios de insumos. Actualmente, el precio del MWh en el mercado mayorista es de US\$122.24, una disminución del 10% respecto a junio de 2023, debido a un aumento en la oferta de energía y una estabilidad en los precios del petróleo. La demanda de energía muestra una tendencia al alza, impulsada por una mayor actividad productiva en el país.

El gobierno de El Salvador, reconociendo la importancia del sector eléctrico para el desarrollo del país, ha establecido la Política Energética Nacional 2020-2050. Esta política busca transformar el sistema energético para hacerlo eficiente, moderno, competitivo y ambientalmente responsable. El énfasis está en diversificar las fuentes de energía con renovables para satisfacer la creciente demanda y proteger los recursos naturales. La política sigue directrices de la Agencia Internacional de Energía (IEA), como seguridad energética, reducción del consumo de petróleo, disminución de emisiones y mejora en la eficiencia energética. Su objetivo es asegurar el suministro de energía de manera sostenible, moderna y equitativa, con una transición hacia una matriz energética basada en energías renovables. Como parte de este compromiso, se han aprobado US\$93 millones por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para proyectos de energías renovables en El Salvador. El Banco Mundial y otros inversores también están interesados en apoyar el sector eléctrico salvadoreño.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la

fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

Gobierno Corporativo

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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ¹	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

¹ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

Análisis del Originador

LaGeo es una empresa especializada en la producción y comercialización de electricidad a partir de recursos geotérmicos. Aunque la explotación comercial de energía geotérmica en El Salvador comenzó en 1975, LaGeo empezó a operar como entidad independiente en 1999. La empresa posee la central de Ahuachapán, con una capacidad instalada de 95 MW, y la central de Berlín, con una potencia instalada de 109 MW. Para 2023, LaGeo logró una generación de 1,478 GWh, lo que representa el 20% de la participación en el mercado. Como parte de su continuo crecimiento, actualmente se están evaluando nuevos campos geotérmicos en San Vicente y San Miguel.

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A DICIEMBRE DE 2023.			
Tipo de contrato	Potencia contratada (MW)	Energía Contratada	Vencimiento contrato
Bilaterales	10.000	Asociada a 10 MWh	Feb-25
	10.000		Sep-24
	2.000		Sep-24
Contrato de Naturaleza Pública (31,822 MW)	14.514	La energía contrata es calculada en cada hora del mes como el producto de la potencia contratada por el factor de forma correspondiente.	may-26
	5.066		may-26
	3.699		may-26
	0.727		may-26
	0.209		may-26
	0.444		may-26
	7.070		may-26
	0.093		may-26

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

Gobierno Corporativo

LaGeo S.A. de C.V. es una subsidiaria de Inversiones Energéticas S.A. de C.V., una empresa descentralizada del Gobierno de El Salvador y subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). Fundada el 31 de julio de 1998 como Geotérmica Salvadoreña S.A. de C.V., la compañía cambió su nombre a LaGeo S.A. de C.V. el 5 de junio de 2003. Comenzó operaciones el 1 de noviembre de 1999. Desde el 12 de diciembre de 2014, tras un acuerdo con Enel Green Power S.p.A., las acciones de LaGeo están en manos de Inversiones Energéticas (INE), subsidiaria de CEL. LaGeo se dedica a la generación y comercialización de energía eléctrica basada en recursos geotérmicos, y actualmente opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín.

Accionistas

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de LaGeo S.A. de C.V., según el Libro de Registro de Accionistas compuesto por 38,140 acciones con valor nominal de US\$10 mil cada una.

ACCIONISTAS DE LAGEO S.A. DE C.V.	
Accionista	Participación Accionaria
Inversiones Energéticas S.A. de C.V.	99.99%
Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán, S.A.	0.01%
Total	100.00%

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

JUNTA DIRECTIVA	
Director	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Director Presidente
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Paul César Gutiérrez Montoya	Primer Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	Segundo Director Suplente
Sofía Verónica Medina Pérez	Tercer Director Suplente

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

Responsabilidad Social Empresarial

La compañía ha identificado a sus principales grupos de interés y ha desarrollado estrategias de participación para asegurar el buen desempeño de sus actividades empresariales, guiadas por principios de ética y valores. Además, LaGeo lleva a cabo acciones de responsabilidad social a través de la Fundación LaGeo, enfocándose en cinco áreas de acción en las comunidades cercanas a sus plantas generadoras: Salud, Educación, Deporte, Cultura y Medio Ambiente. Destaca la construcción de un centro de rescate de fauna silvestre en Ahuachapán, como parte de su compromiso con el valor empresarial de "Respeto al medio ambiente". Asimismo, la empresa emplea un método especial de reutilización de recursos denominado ciclo binario, que permite la reutilización del recurso geotérmico en cascada, y los residuos generados son tratados anualmente por empresas contratadas. Finalmente, según una evaluación interna realizada por PCR mediante una encuesta ESG, LaGeo demuestra un buen desempeño en sus prácticas ambientales y sociales, que son ejes centrales de la fundación que posee la entidad.

Resumen de la Estructura de Titularización - FTHVGE001

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.

CONCEPTO	DETALLE
Originador	LaGeo, S.A. de C.V.
Emisor	HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA, en carácter de administradora del FTHVGEO 01 y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora
Clase de Valor	Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de titularización Hencorp Valores LaGeo 01, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	US\$287,620,000.00 dólares norteamericanos.
Valor Mínimo de Anotaciones Electrónicas:	CIENT DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIENT DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 180 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, se encuentra únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVGEO 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por LaGeo, S.A. de C.V.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de una cuota de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.

Deuda Total dividido entre Patrimonio total: Este ratio no podrá ser mayor a uno. A la fecha de análisis el indicador se encuentra por debajo de lo establecido resultando en 0.42 veces, cumpliendo con lo establecido en el prospecto.

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

Resguardos financieros

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

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

Destino de los Fondos de la Emisión

Los fondos que LaGeo, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización FTHVGEO 01, serán invertidos por LaGeo para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

Caducidad del Fondo

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por LaGeo, S.A. de C.V. y la Titularizadora, dicha empresa procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de Cuatrocientos Ochenta Millones Setecientos Ochenta Mil Dólares de Los Estados Unidos de América, en concepto del valor total que como contraprestación.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. La Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero.

Mecanismo de redención anticipada

Al cumplirse seis meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

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

Detalle de la Emisión

CONCEPTO	DETALLE
Monto emitido	US\$287,620,000
Tasa Interés	5.8%
Plazo	197 meses
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Saldo de la emisión a la fecha	US\$235,048,000
Destino de los Fondos	Para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

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

DETALLE DE TRAMO EMITIDO

Tramo	Plazo (Meses)	Monto Colocado (US\$)	Saldo a la fecha	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	197	287,620,000	235,048,000	11 / 12 / 2014	11 / 12 / 2029	96.02

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

DETALLE DE CESIÓN MENSUAL REESTRUCTURADA

MESES	CESIÓN	PERIODO
Mes 1 al 67	2,671,000	General
Mes 68 al 73	102,000	Excepción
Mes 74	7,615,000	Restitución
Mes 75 al 91	1,170,000	Restitución
Mes 92 al 197	2,671,000	General

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

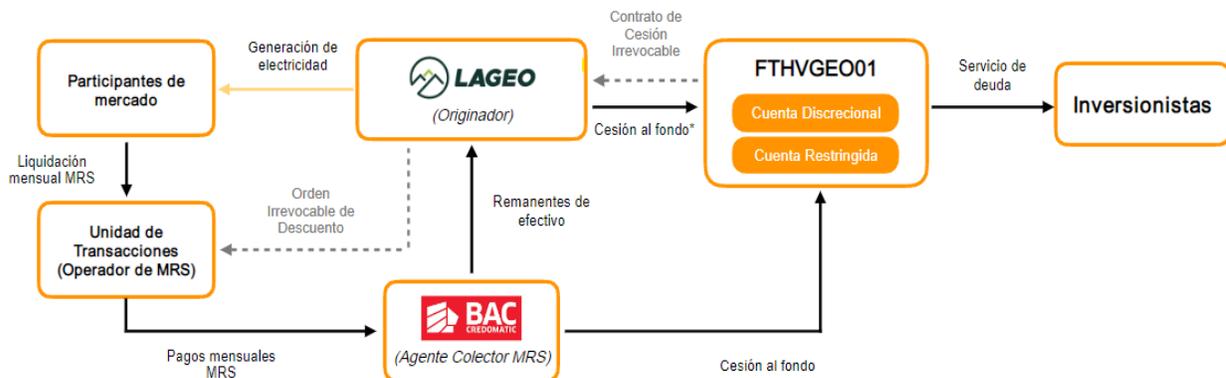
El monto de la emisión fue US\$287,620,000 millones, con un plazo de ciento noventa y siete (197) meses, representado por un solo tramo. La negociación de la emisión fue de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El capital es amortizado de manera mensual al igual que los intereses. Tanto capital como intereses son pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTHVGEO 01) son invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos de cada mes de LaGeo, como producto de: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos.

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros se compone en 197 pagos mensuales; hasta un máximo de US\$480,780,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos se conforman por ingresos percibidos por: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a LaGeo el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso apliquen.

DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



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

Análisis de la Estructura

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

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (LaGeo), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para

cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

Factores de Riesgo

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

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

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

Análisis Financiero

El análisis financiero de la entidad se ha realizado en base a los Estados Financieros no Auditados a junio 2023 y 2024, preparados de conformidad a la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Análisis del Balance General

Activos

A la fecha del análisis, los activos de LaGeo ascendieron a US\$745.39 millones, reflejando un aumento del 4.75% (+US\$33.78 millones) en comparación con 2023. Este incremento se debe principalmente al crecimiento en los activos corrientes (+US\$17.14 millones), impulsado por los préstamos por cobrar comerciales (207.22%: +US\$27.68 millones) y el inventario de repuestos y materiales (78.40%: +US\$8.16 millones). En cuanto a los activos no corrientes, se observó un aumento de US\$16.64 millones, atribuido a las cuentas por cobrar (+US\$21.37 millones) y al inventario neto de repuestos (+US\$10.39 millones).

CAPEX

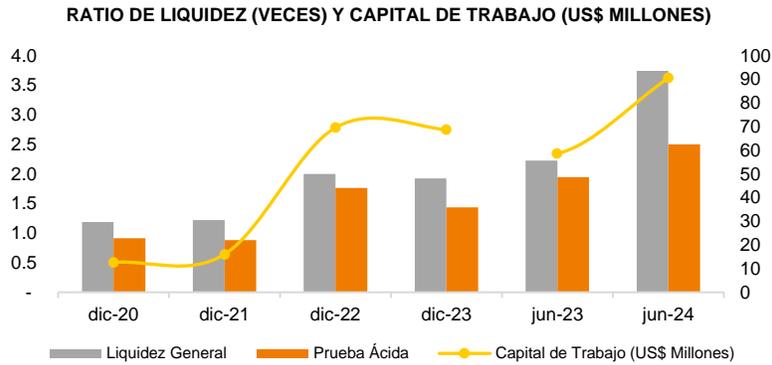
En el período de análisis, la entidad reporta una inversión en activos a largo plazo de US\$9.48 millones, destinada a la modernización y mejora de las plantas geotérmicas. Sin embargo, esta cifra es ligeramente inferior a la registrada en junio de 2023, que fue de US\$9.91 millones. En total, el capital de trabajo acumulado (CAPEX) alcanzó US\$206.43 millones.

Pasivos y patrimonio.

Los pasivos de la entidad sumaron US\$248.44 millones, reflejando un incremento interanual del 3.64% (+US\$8.72 millones), impulsado principalmente por el aumento en las obligaciones por titularización dentro de los pasivos no corrientes (13.84%: +US\$25.73 millones). En cuanto al patrimonio de LaGeo, alcanzó los US\$496.95 millones, mostrando un aumento del 5.31% (+US\$25.06 millones), debido al incremento en los resultados acumulados, que se elevaron en un 103.55% (+US\$21.99 millones).

Análisis del riesgo de Liquidez

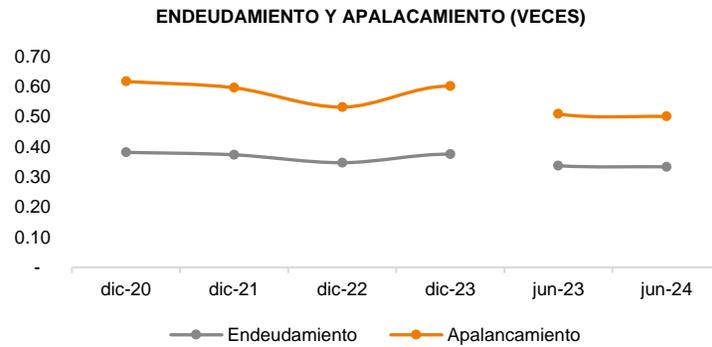
Al comparar las disponibilidades con las obligaciones de corto plazo de la entidad, se obtiene un indicador de liquidez corriente de 3.74 veces, superior al registrado en junio de 2023, que fue de 2.22 veces. Este aumento se debe a una contracción significativa en los pasivos corrientes, resultado de la reducción en dividendos por pagar. Al aplicar la prueba ácida, la cobertura de activos sobre pasivos corrientes es de 2.50 veces, en comparación con 1.94 veces en junio de 2023. Además, el capital de trabajo ha aumentado un 54.54% (+US\$31.94 millones) respecto a 2023. Ambos ratios reflejan la capacidad de la entidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes.



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

Análisis del Riesgo de Solvencia

Los niveles de endeudamiento y solvencia de LaGeo al momento del análisis muestran estabilidad manteniendo resultados similares a su comparativo interanual de junio 2023. Por lo que el ratio de endeudamiento y el apalancamiento resultaron en 0.50 y 0.34 veces respectivamente. Este comportamiento responde a una composición histórica en la que los activos están financiados principalmente por capital propio.



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

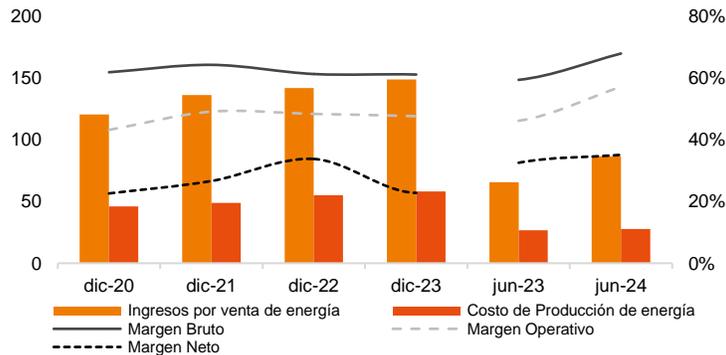
Análisis de Resultados

Ingresos por ventas

A la fecha del análisis, los ingresos por venta de energía alcanzaron los US\$86.29 millones, evidenciando un incremento del 31.97% (+US\$20.9 millones). La comercialización de la energía se efectúa a través del Mercado Regulador del Sistema (MRS), contratos bilaterales y contratos de naturaleza pública. De estos ingresos, el 80.14% proviene de ventas realizadas dentro del MRS, mientras que el 19.86% corresponde a los dos tipos de contratos restantes. Esta estrategia comercial posiciona a LaGeo en una situación de mayor exposición a las fluctuaciones de precios del mercado.

En cuanto a la inyección neta de energía de la empresa, hasta la fecha del análisis totaliza 751,221 GWh, lo que representa un crecimiento del 2.85% en comparación con junio de 2023, cuando se registraron 730,418 GWh. Los precios de venta netos de energía se situaron en US\$111.3/MWh, lo que implica un aumento del 83.6% respecto a junio de 2023 (US\$60.6/MWh).

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS (US\$MILLONES) Y MÁRGENES FINANCIEROS (%)



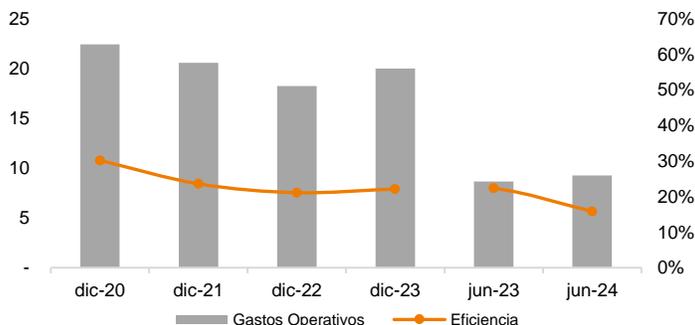
Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Costos de producción

Los costos de producción alcanzaron un total de US\$27.79 millones, experimentando un incremento del 4.38% (+US\$1.17 millones). A la fecha del análisis, la entidad reporta una utilidad bruta de US\$58.51 millones, lo que representa un aumento del 50.91% (+US\$19.74 millones). Este aumento en la utilidad bruta ha llevado a un crecimiento en el margen bruto, que pasó del 59.29% al 67.80%, como resultado del incremento en los ingresos, el cual superó el aumento en los costos de producción.

En cuanto a los gastos operativos, se observó un incremento de US\$0.62 millones, impulsado por el aumento en los gastos de administración y proyectos (+US\$0.49 millones) y los gastos de venta (+US\$0.13 millones). La utilidad de operación ascendió a US\$49.23 millones, mostrando un crecimiento del 63.46% (+US\$19.11 millones). Este aumento en la utilidad de operación se debe al crecimiento proporcionalmente mayor de los ingresos operacionales. Como resultado, el margen operativo mejoró, pasando del 46.06% al 57.05% en junio de 2024. En cuanto a la utilidad neta del periodo, se ubicó en US\$30.23 millones, mostrando un incremento del 42.34% (+US\$8.99 millones), dando como resultado un margen neto de 35.03% con un aumento de 2.55 p.p. frente a su periodo comparativo (32.48%).

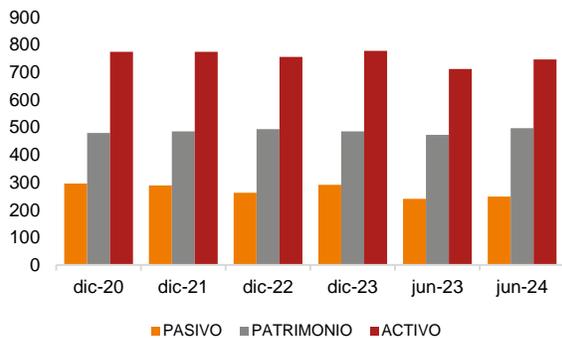
GASTOS OPERATIVOS Y EFICIENCIA OPERATIVA (%)



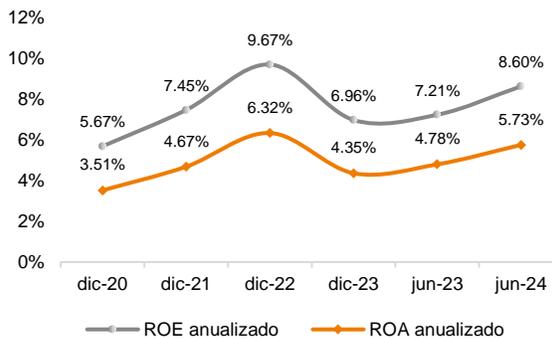
Fuente: LaGeo S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Por otro lado, debido a la tendencia al alza de los ingresos en el periodo analizado se generó una considerable mejora en la utilidad neta presentada por la entidad al ascender a US\$30.23 millones (+US\$8.99 millones) y en los indicadores de rentabilidad anualizados. En este contexto, el ROE (retorno sobre el capital) ascendió a 8.60%, superando el valor reportado en el periodo anterior (junio de 2023: 7.21%). De igual manera, el ROA (retorno sobre activos) alcanzó el 5.73%, frente al 4.78% de junio de 2023.

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO (US\$ MILLONES)



ROA Y ROE (%)



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

Finalmente, el EBITDA anualizado alcanzó US\$109.94 millones, lo que supone un incremento respecto al período comparativo anterior (US\$88.28 millones), gracias al buen desempeño de los ingresos de la entidad. Sin embargo, los gastos financieros de la entidad presentaron un aumento de US\$2.4 millones, totalizando US\$8.5 millones. En consecuencia, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se situó en 7.51 veces (frente a 8.01 veces en junio de 2023). La cobertura de EBITDA sobre la deuda financiera fue de 3.53 años, inferior a los 4.16 años de junio de 2023 y por debajo del promedio reportado en los últimos cinco años (4.53 años). El originador mantiene niveles de cobertura de gastos financieros y de deuda apropiados y con capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones.

Análisis del Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado implica que las fluctuaciones en precios de moneda, tasas de interés, materias primas o instrumentos financieros pueden afectar negativamente los ingresos o activos de una compañía. Para mitigar este

riesgo, a junio de 2024, se mantienen contratos bilaterales y a largo plazo con varios proveedores y distribuidores del sistema energético, los cuales se renuevan anualmente según las necesidades del sector.

Análisis del Riesgo Operacional

PCR considera bajo el riesgo de pérdida financiera por nuevos competidores para LaGeo, ya que es la única empresa en el país que produce energía geotérmica, generando aproximadamente el 20% de la energía nacional. Las barreras de entrada en el sector son altas, y LaGeo asegura el suministro continuo y estabilidad de precios mediante contratos con distribuidoras e industrias. Además, LaGeo dispone de mecanismos para invertir en la construcción y mejora de proyectos y plantas energéticas, fortaleciendo su posición en el mercado.

Cobertura de la emisión y resguardos financieros

A junio del 2024 LaGeo muestra una cobertura de cesión de 5.38 veces siendo ligeramente mayor a la proyectada de 4.48 veces y presenta una participación del monto cedido sobre los ingresos por venta de energía en un 18.57% el cual es menor al proyectado de 22.76%, influenciado por el buen comportamiento en la generación de ingresos de la entidad. Cabe recalcar que a la fecha de análisis la empresa ha cancelado un total de 114 de 197 cuotas.

Componentes	REAL				PROYECCIONES				
	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos	141.47	148.45	65.39	86.29	143.65	146.52	149.45	152.44	155.49
Cesión anual	21.55	32.05	16.03	16.03	32.05	32.05	32.05	32.05	32.05
% de Cesión	15.23%	21.59%	24.51%	18.57%	22.31%	21.88%	21.45%	21.03%	20.61%
Cobertura de Cesión	6.57	4.63	4.08	5.38	4.48	4.57	4.66	4.76	4.85

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

Teniendo en cuenta estos supuestos, se estima que los ingresos para los años comprendidos en el periodo de 2023 a 2031, presentarán un crecimiento promedio de US\$154.11 millones. Por lo tanto, la cobertura promedio anual del fondo sería equivalente a 5.71 veces con una participación de la cesión de 19.42%.

Resguardos Financieros de la Emisión

Según el contrato de titularización, la emisión cuenta con cuatro resguardos financieros que serán calculados semestralmente y que el originador está obligado a cumplir durante la vigencia de la emisión. Conforme a la información remitida por la titularizadora, dichos ratios presentan los siguientes resultados:

Deuda total entre Patrimonio total: El resultado del ratio no debe ser mayor a una vez; a la fecha de análisis se ubica en 0.45 veces (junio 2023: 0.42 veces), cumpliendo de manera satisfactoria con el requerimiento acordado.

EBITDA entre el Servicio de la deuda: El resultado del ratio no debe ser menor a uno punto tres; a la fecha de análisis el ratio se posiciona en 3.96 veces (junio 2023: 2.97 veces), dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

Total de activo circulante entre el Total de pasivo circulante: El ratio no puede ser menor a una vez; al periodo analizado presento un resultado de 3.74 veces (junio 2023: 2.22 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento acordado.

Activos productivos entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo: El ratio no debe ser menor a uno punto nueve; a la fecha de análisis el ratio de posiciona en 3.33 veces (junio 2023: 3.65 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento del Fondo.

Estados Financieros no Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Efectivo y Equivalentes	25.70	48.16	21.46	11.80	11.86
Depósitos a plazo	-	-	10.00	17.50	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24.96	16.48	36.17	13.36	41.03
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1.91	3.76	5.40	3.87	6.78
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	24.26	26.29	24.93	11.80	12.39
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.84	33.45	29.31	35.84	34.93
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.21	5.86	6.93	6.62	11.81
Gastos pagados por anticipado	3.60	5.12	8.61	5.64	4.75
Total Activos Corrientes	89.48	139.11	142.81	106.42	123.57
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	365.94	352.25	372.48	345.52	366.90
Efectivo restringido	4.38	3.97	10.48	8.31	10.50
Inversiones restringidas	43.06	6.60	6.78	1.97	1.78
Inventarios de repuestos netos	17.88	19.96	26.09	19.96	30.35
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.08	12.93	0.78	12.93	0.79
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239.34	219.37	211.21	216.24	206.43
Activos por derecho de uso	0.45	0.64	0.53	0.25	0.13
Total Activos no Corrientes	684.12	615.72	633.66	605.19	621.83
Activos Totales	773.61	754.84	776.47	711.61	745.39
Proveedores	4.10	4.28	7.37	2.86	4.27
Préstamo bancario a corto plazo	10.00	-	5.00	-	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	8.38	19.78	23.49	11.45	12.13
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.49	0.54	0.54	0.15	0.13
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	1.24	1.25	0.54	2.02	0.60
Dividendos por pagar	27.60	19.38	12.25	21.73	0.07
Obligaciones bursátiles emitidas	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5.22	4.14	4.47	2.30	3.58
Impuesto sobre la renta por pagar	16.41	20.21	20.59	7.35	12.26
Total Pasivo Corriente	73.45	69.57	74.25	47.85	33.05
Obligaciones por beneficio por retiro	6.72	4.87	3.28	4.83	2.95
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	205.79	185.88	212.50	185.88	211.60
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	2.59	1.38	1.17	1.06	0.83
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	-	0.11	-	0.11	-
Dividendos por pagar	-	-	-	-	-
Total Pasivo no Corriente	215.10	192.23	216.95	191.87	215.39
Pasivos Totales	288.55	261.80	291.19	239.72	248.44
Capital Social	370.39	370.39	381.40	381.40	381.40
Reserva Legal	74.08	74.08	76.28	74.39	76.28
Otros componentes de patrimonio	(3.77)	(5.13)	(3.96)	(5.13)	(3.96)
Resultados Acumulados	44.35	53.69	31.55	21.24	43.23
Patrimonio Total	485.06	493.03	485.27	471.90	496.95
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	773.61	754.84	776.47	711.61	745.39

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	120.34	135.91	141.47	148.45	65.39	86.29
Costo de Producción de energía	(46.04)	(48.74)	(54.92)	(57.90)	(26.62)	(27.79)
Utilidad Bruta	74.30	87.17	86.55	90.56	38.77	58.51
Gastos de administración y proyectos	(20.92)	(18.69)	(16.98)	(18.16)	(7.90)	(8.40)
Gastos de Venta	(1.49)	(1.87)	(1.27)	(1.85)	(0.75)	(0.88)
Utilidad de Operación	51.88	66.61	68.29	70.55	30.12	49.23
Otros ingresos	-	-	-	3.38	-	1.31
Ingresos por Intereses	15.99	18.27	17.62	15.87	8.27	7.06
Otros gastos	(9.97)	(14.31)	(1.12)	(19.58)	(2.22)	(5.07)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	57.90	70.58	84.78	70.22	36.16	52.53
Gastos Financieros	(14.45)	(14.93)	(14.06)	(13.07)	(5.98)	(8.45)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	43.44	55.64	70.73	57.16	30.19	44.08
Reserva Legal	-	-	-	-	(0.31)	-
Impuesto sobre la Renta	(14.58)	(19.52)	(23.04)	(23.41)	(8.64)	(13.85)
Contribución Especial	(1.71)	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	27.15	36.13	47.69	33.75	21.24	30.23

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EBITDA	\$92.73	\$107.05	\$93.73	\$88.28	\$109.31
Deuda Financiera	\$225.41	\$206.90	\$241.52	\$199.34	\$224.33
Utilidad Neta	\$36.13	\$47.69	\$33.75	\$21.24	\$30.23
Rentabilidad					
Margen Bruto	64.14%	61.18%	61.00%	59.29%	67.80%
Margen Operativo	49.01%	48.27%	47.52%	46.06%	57.05%
Margen Neto	26.58%	33.71%	22.74%	32.48%	35.03%
Margen EBITDA	68.23%	75.66%	63.14%	73.23%	73.55%
ROE anualizado	7.45%	9.67%	6.96%	7.21%	8.60%
ROA anualizado	4.67%	6.32%	4.35%	4.78%	5.73%
Eficiencia	23.59%	21.09%	22.09%	22.31%	15.85%
Rentabilidad					
Liquidez General	1.22	2.00	1.92	2.22	3.74
Prueba Ácida	0.88	1.76	1.44	1.94	2.50
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$16.03	\$69.54	\$68.56	\$58.57	\$90.51
Ciclo de Conversión del Efectivo (días)	90	53	207	309	516
Endeudamiento (Veces)					
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.37	0.35	0.38	0.34	0.33
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.59	0.53	0.60	0.51	0.50
Apalancamiento Financiero (Activo / Patrimonio)	1.59	1.53	1.60	1.51	3.00
Cobertura (Veces)					
EBITDA / Gastos Financieros	6.21	7.62	7.17	8.01	7.51
EBITDA / Servicio de la deuda	3.98	3.16	3.69	1.91	5.35
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.46	0.42	0.50	0.42	0.45
Deuda Financiera / EBITDA	2.43	1.93	2.58	4.16	3.53

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

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

Cuota	Cesión								
1	2,671,000	46	2,671,000	91	1,170,000	136	2,671,000	181	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000	182	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000	183	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000	184	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000	185	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000	186	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000	187	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000	188	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000	189	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000	190	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000	191	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000	192	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000	193	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000	194	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000	195	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000	196	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	2,671,000	197	2,671,000
18	2,671,000	63	2,671,000	108	2,671,000	153	2,671,000		
19	2,671,000	64	2,671,000	109	2,671,000	154	2,671,000		
20	2,671,000	65	2,671,000	110	2,671,000	155	2,671,000		
21	2,671,000	66	2,671,000	111	2,671,000	156	2,671,000		
22	2,671,000	67	2,671,000	112	2,671,000	157	2,671,000		
23	2,671,000	68	102,000	113	2,671,000	158	2,671,000		
24	2,671,000	69	102,000	114	2,671,000	159	2,671,000		
25	2,671,000	70	102,000	115	2,671,000	160	2,671,000		
26	2,671,000	71	102,000	116	2,671,000	161	2,671,000		
27	2,671,000	72	102,000	117	2,671,000	162	2,671,000		
28	2,671,000	73	102,000	118	2,671,000	163	2,671,000		
29	2,671,000	74	7,615,000	119	2,671,000	164	2,671,000		
30	2,671,000	75	1,700,000	120	2,671,000	165	2,671,000		
31	2,671,000	76	1,700,000	121	2,671,000	166	2,671,000		
32	2,671,000	77	1,700,000	122	2,671,000	167	2,671,000		
33	2,671,000	78	1,700,000	123	2,671,000	168	2,671,000		
34	2,671,000	79	1,700,000	124	2,671,000	169	2,671,000		
35	2,671,000	80	1,700,000	125	2,671,000	170	2,671,000		
36	2,671,000	81	1,700,000	126	2,671,000	171	2,671,000		
37	2,671,000	82	1,700,000	127	2,671,000	172	2,671,000		
38	2,671,000	83	1,700,000	128	2,671,000	173	2,671,000		
39	2,671,000	84	1,700,000	129	2,671,000	174	2,671,000		
40	2,671,000	85	1,700,000	130	2,671,000	175	2,671,000		
41	2,671,000	86	1,170,000	131	2,671,000	176	2,671,000		
42	2,671,000	87	1,170,000	132	2,671,000	177	2,671,000		
43	2,671,000	88	1,170,000	133	2,671,000	178	2,671,000		
44	2,671,000	89	1,170,000	134	2,671,000	179	2,671,000		
45	2,671,000	90	1,170,000	135	2,671,000	180	2,671,000		

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

Estados Financieros Auditados FTHVGE01

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

COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
BANCOS	2,793.92	4,448.20	5,380.97	5,382.72	5,386.87	5,374.38
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	19,315.00	20,375.00	29,381.00	29,381.00	29,381.00	29,381.00
ACTIVO CORRIENTE	22,108.92	24,823.20	34,761.97	34,763.72	34,767.87	34,755.38
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	259,264.00	269,771.00	237,719.00	205,667.00	221,693.00	189,641.00
ACTIVO NO CORRIENTE	259,264.00	269,771.00	237,719.00	205,667.00	221,693.00	189,641.00
TOTAL ACTIVO	281,372.92	294,594.20	272,480.97	240,430.72	256,460.87	224,396.38
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	67.32	0.00	0.00	0.00	0.00
COMISIONES POR PAGAR	2.36	0.77	4.62	4.62	4.62	4.62
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	36.88	36.88	33.54	33.54	37.29	37.29
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	6.16	9.34	4.78	6.18	6.23	6.08
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	5,244.35	9,846.06	20,019.82	21,203.12	20,552.28	21,815.26
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	0.03	0.00	0.02	0.02	0.02
PASIVO CORRIENTE	5,289.74	9,960.39	20,062.76	21,247.48	20,600.44	21,863.27
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	216,298.23	208,633.03	189,309.42	168,738.02	179,186.22	157,938.87
INGRESOS DIFERIDOS	84,446.96	105,210.86	92,700.64	80,366.05	86,529.99	74,196.85
PASIVO NO CORRIENTE	300,745.19	313,843.89	282,010.06	249,104.07	265,716.21	232,135.72
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-24,662.01	-29,210.09	-29,591.84	-29,920.83	-29,855.78	-29,602.61
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	-22,061.60	-24,662.01	-29,210.09	-29,591.86	-29,591.86	-29,920.83
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	2,600.41	-4,548.08	-381.75	-328.97	-263.92	318.22
TOTAL PASIVO	281,372.92	294,594.20	272,480.98	240,430.72	256,460.87	224,396.38

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

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

COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS	10,517.31	11,110.10	12,235.36	12,215.27	6,109.69	6,100.58
INGRESOS POR INVERSIONES	62.98	64.09	69.47	85.94	42.41	42.74
OTROS INGRESOS	0.00	0.00	5.80	0.92	0.92	0.00
TOTAL INGRESOS	10,580.30	11,174.20	12,310.63	12,302.13	6,153.02	6,143.32
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	1,127.69	1,116.33	1,106.63	1,027.00	521.56	16.40
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS				52.50	0.00	457.46
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	50.83	52.50	52.50	2.80	26.25	26.25
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	20.00	1.40	1.40
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.00	20.00	20.02	1,102.30	10.00	10.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	1,201.33	1,191.63	1,181.93	11,527.30	559.21	258.93
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	11,969.31	14,520.59	11,499.48	0.00	5,856.23	5,306.54
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00	11,527.30	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	11,969.31	14,520.59	11,499.48	1.50	5,856.23	2,689.94
OTROS GASTOS	10.67	10.05	10.97	12,631.10	1.50	7.05
TOTAL GASTOS	13,180.71	15,722.27	12,692.38	-328.97	6,416.94	5,825.10
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-2,600.41	-4,548.08	-381.75	12,215.27	-263.92	318.22

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.