

FONDO DE TITULARIZACIÓN - HENCORP VALORES - LAGEO 01- FTHVGEO 01
VALORES DE TITULARIZACIÓN

Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio 2018		Fecha de Comité: 29 de octubre de 2018
Originador perteneciente al Sector Eléctrico		
Comité Ordinario N° /2018		San Salvador, El Salvador
Fernando Vásquez /Analista titular	(503) 2266 - 9471	fvasquez@ratingspcr.com
Isaura Merino / Analista Soporte	(503) 2266 - 9471	imerino@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01		
Tramo 1	AAA	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² 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 la misma, 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".

"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 Ordinario de clasificación de riesgo PCR ratificó la clasificación de "AAA", perspectiva "Estable" a los Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01.

La clasificación se sustenta debido a la alta capacidad de pago del Originador para cumplir con sus obligaciones, el volumen de ingresos que resulta de la importante participación dentro de la matriz energética del país, esto contribuye a obtener una holgada cobertura de la cesión al fondo de titularización. Asimismo, los resguardos legales y financieros con que cuenta el fondo permiten minimizar los riesgos de incumplimiento de pago de la emisión. Es importante señalar que los ingresos de la Institución son afectados por el desempeño regulatorio, económico y social de El Salvador.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La acción realizada con respecto al otorgamiento del rating se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

- **Participación en el Mercado Mayorista de Energía y cobertura sobre los ingresos recibidos.** A junio de 2018, LaGeo es la única generadora de energía geotérmica en el país inyectando a la fecha 738.5

¹ Metodología de clasificación de riesgo de deuda titulada.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

GWh a la matriz energética doméstica y continúa con una importante participación en la demanda de energía con el 22.31%. En conjunto al aumento en el precio de venta en 7.09%, los ingresos totales se incrementan en 9.02% respecto a junio de 2017. Los cuales, cubren las cesiones del fondo de titularización en 5.81 veces, levemente por encima al promedio establecido durante la vigencia de la emisión (4.32 veces).

- **Los resguardos legales de la emisión:** La emisión cuenta con dos principales resguardos: la Cuenta Restringida, que acumula un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores y las Instrucciones Irrevocables de Descuento que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que LaGeo, la cual será ejecutada por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.
- **Resguardos financieros:** Durante la vigencia de la emisión, la Generadora se encuentra sujeta a cumplir con los ratios financieros establecidos en el contrato de cesión de no cumplir con los límites respectivos por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento a dicho ratio financiero que implica una causal de caducidad. A la fecha de análisis, LaGeo cumplen los resguardos financieros según los establecido para la vigencia de la emisión.
- **Estabilidad política, regulatoria, económica y social de El Salvador:** Los ingresos de LaGeo guardan relación con el desempeño de las actividades económicas y políticas del país, esto implica que ante conflictos socioeconómicos, políticos y ajuste de precios en el Mercado Mayorista pueden poner en cierto riesgo la generación de ingresos. A pesar del leve crecimiento del PIB de El Salvador, el rendimiento financiero de la LaGeo mostró un mejor desempeño.

Resumen de la Estructura de Titularización

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

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

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos calificados

DETALLE DE LA EMISIÓN

CONCEPTO	DETALLE
Monto emitido	US\$287,620,000
Tasa Interés	5.8%
Plazo	180 meses
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Monto por la Entidad Mensual	US\$ 2,671,000 mensuales (mes 1-180)
Saldo de la emisión a la fecha	US\$246,438,542.00
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	Monto Emisión (US\$)	Plazo (Meses)	Cantidad de Valores	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal Unitario (US\$)
Tramo 1	287,620,000	180	2,876,200	11 / 12 / 2014	11 / 12 / 2029	100

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

El monto de la emisión fue US \$287,620,000 millones, con un plazo de ciento ochenta (180) meses; la cual fue representada 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 mensual al igual que los intereses. Tanto capital como intereses 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.

Destino de los fondos

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

Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros

Mediante Escritura Pública de Cesión LaGeo, S.A., cede, a título oneroso a Hencorp Valores S.A., como administradora del Fondo de Titularización - Hencorp Valores – LaGeo - FTHVGEO 01, todos los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros de ingresos mencionados anteriormente, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las ciento ochenta mensualidades cedidas. La suma máxima del total de las ciento ochenta cuotas cedidas será hasta un máximo de US\$480,780,000.00

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros se compone en 180 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 aplicasen.

Los flujos financieros futuros recibidos por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 son utilizados para abonar únicamente cuando esto haga falta en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida (creada en el primer mes de emisión) hasta acumular un saldo mínimo de fondos equivalente al próximo monto mensual de cesión de flujos financieros futuros, que servirán para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos; obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; las comisiones a la Sociedad Titularizadora; el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Todo pago se ha realizado por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo Titularización través de una cuenta de depósito bancario, abierta en un Banco debidamente autorizado por la SSF y esta será denominada: Cuenta

Discrecional. El Fondo cuenta con las siguientes cuentas bancarias para el traslado de fondos y operatividad del Fondo de Titularización:

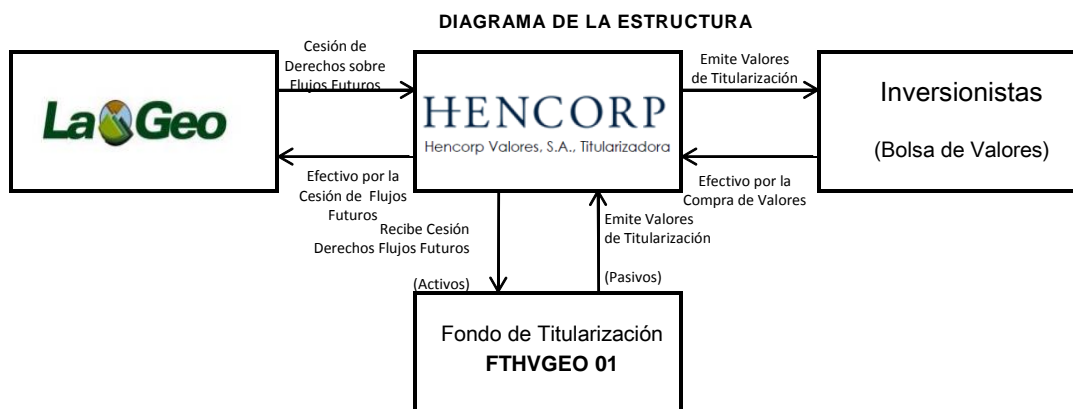
- **La Cuenta Discrecional:** es la cuenta operativa donde se depositarán los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador.
- **La Cuenta Restringida:** se constituyó a través de una provisión que es del monto de una cuota de cesión, incluyendo capital e intereses de las mismas, y dicha cuenta se mantendrá fija por el resto de la emisión. Destinando el 50% a Citibank El Salvador, S.A. y el 50% a Davivienda El Salvador, S.A.
- **Instrucción Irrevocable de Descuento:** Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento, que mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTHVGEO CERO UNO, y que es ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que LaGeo está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.

Las cuentas Discrecional y Restringida formarán parte del Fondo de Titularización y administradas por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

A través de la Instrucción Irrevocable de Descuento establecida al colector autorizado independiente, se obliga al traslado de dichos fondos a la Cuenta Discrecional establecida por el Fondo y luego de haber cubierto la cesión de flujos futuros se trasladarán los sobrantes de fondos al originador. Adicionalmente, la Cuenta Restringida mantiene como saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses como reserva para el Fondo de Titularización.

Los ingresos por flujos futuros son recibidos por la Cuenta Discrecional, y estos mantendrán los siguientes destinos en el siguiente orden de prelación, según lo establecido por el contrato de cesión de flujos futuros:

- Abono a Cuenta Restringida con el objetivo de constituir dicha cuenta la cual tendrá como mínimo el monto de una cuota incluyendo intereses y principal, y luego esta únicamente se abonará cuando esto sea necesario.
- Pago de obligaciones a favor de Tenedores de Valores.
- Pago de comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- Pago de saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- Cualquier remanente se devolverá al Originador.



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

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

Resguardos Financieros

LaGeo, se encuentra sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros:

- **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 0.54 veces, cumpliendo con lo establecido.
- **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 3.52 veces, cumpliendo con lo establecido.
- **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 1.24 veces. Vale la pena mencionar 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.
- **Activos Productivos dividido entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al FTHVGEO 01:** Este ratio no podrá ser menor a UNO punto NUEVE. A la fecha de análisis cumple con lo establecido resultando un indicador en 2.69 veces.

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

Causales de caducidad

LaGeo deberá enterar al Cesionario, como Administrador del Fondo el saldo que a esa fecha se encuentren pendientes he enterar hasta completar la cantidad de U\$ 480,780,000.00, en los casos siguientes:

- Si LaGeo, utilice los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el contrato de cesión;
- Si sobre los ingresos percibidos por LaGeo, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos;
- Si en cualquier momento, la Junta General de Accionistas, la Junta Directiva vigente o la autoridad legalmente competente, resolviere modificar cualquiera de las condiciones consignadas en el contrato de cesión, en el contrato de administración de flujos financieros futuros otorgado entre LaGeo, y la Titularizadora, actuando esta como administradora del FTHVGEO 01, o en cualquiera de los acuerdos que sustentan el otorgamiento de los mismos, o bien, si se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo incluyendo que no mantenga vigente y validas la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento que se detallan en el Romano II, literal B), numeral 7) del contrato de cesión;
- En el caso que LaGeo, incumpliere con los ratios financieros establecidos y en el periodo de tres meses posterior al incumplimiento no haya podido solventar su situación de incumplimiento;
- Si el evento de mora a cargo de LaGeo, no fuere solventado en los términos que constan en el presente instrumento;
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTHVGEO 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis de la Ley de Titularización de Activos;
- Si por cualquier motivo la OIP no fuera suscrita por las partes otorgantes de misma
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que el contrato de cesión le correspondan a LaGeo.

En caso de darse cualquiera de estos casos será la Sociedad Titularizadora la responsable de invocar la caducidad e interponer las acciones correspondientes.

Mecanismo de redención anticipada

Redención de los Valores

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.

Procedimiento de Redención Anticipada de los Valores

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 anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, correspondiéndole a la Titularizadora decidir si existen las condiciones para una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por su Junta Directiva. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

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. 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 de LaGeo, S.A. de C.V.:

Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo de Mora: Este riesgo está asociado a una posible disminución en la generación de la energía eléctrica. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los ingresos de la empresa.

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.

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.

Riesgos de la Emisión

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.

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.

Riesgo de Tasa de Interés: La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o podrá usar como referencia la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días (TIBP180) o la tasa LIBOR a 6 meses más una sobre tasa mínima de 0.01%. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada la Ley de Titularización de Activos, la cual fue aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denominaba Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Es importante mencionar, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo Salvadoreño y regional, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales. El objetivo de la organización consiste en introducir mecanismos adicionales que provean financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzcan nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Participantes Sociales y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES	
Participantes Sociales	Participación
Hencorp, Inc.	82.50%
Eduardo Alfaro Barillas	11.20%
FHH Corp.	6.30%
Total	100%

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

En tanto, al Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora está compuesto de la siguiente manera:

CONCEJO DE GERENTES	
Cargo	Nombre
Gerente Presidente	Raúl Henríquez Marroquín
Gerente Secretario	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
Gerente Suplente	Felipe Holguín
Gerente Suplente	Roberto Arturo Valdivieso
Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
Gerente Suplente	Víctor Guillermo Quijano

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

Experiencia

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, es una empresa autorizada por el ente regulador local, para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. La Ley de Titularización de Activos fue aprobada en noviembre de 2007 y su normativa de aplicación, recientemente a inicios del año 2010. Como empresa tienen nueve emisiones autorizadas por la Bolsa de Valores.

Además, es importante mencionar que los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores bursátiles tanto en mercados locales como internacionales.

Análisis del Sector Energético

Reseña

El mercado de electricidad de El Salvador se encuentra regulado por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), institución que fue creada por Decreto Legislativo N° 802 de fecha 12 de septiembre de 1996; y es una institución autónoma de servicio público sin fines de lucro, con atribuciones para aplicar las normas contenidas en tratados internacionales sobre electricidad y telecomunicaciones vigentes en El Salvador, en las leyes que rigen los sectores de Electricidad y de Telecomunicaciones, y sus reglamentos, así como aplicar de

conformidad con lo establecido en la Ley General de Electricidad la protección de los derechos de los usuarios y de todas las entidades que desarrollan actividades en el sector.

Entidades Regulatorias

El rol normativo del sector eléctrico lo ejerce el Consejo Nacional de Energía (CNE), que tiene la misión de elaborar, proponer, coordinar y ejecutar las políticas, programas, proyectos y acciones que tengan como fin un eficiente funcionamiento de las actividades de generación, transporte y distribución de la energía eléctrica.

Cabe señalar, la SIGET trabaja junto con la Superintendencia de Competencia con el objetivo primordial de proteger las actividades del sector eléctrico sujetas a regímenes de competencia, lo que provee de fortaleza a sector que se rige por un marco legal sólido el cual no puede ser modificado sin el concurso de todos sus participantes.

El Plan indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador 2012 – 2026, contempla la Política Energética, para dar respuesta a la demanda de energía prevista, la cual incluye instalar mayor capacidad, a través de proyectos renovables, geotérmicos, térmicos o mediante intercambios con los sistemas eléctricos vecinos y el fomento de las fuentes renovables de energía. Dando continuidad a los lineamientos estratégicos el esfuerzo conjunto entre el Consejo Nacional de Energía (CNE), la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), las empresas Distribuidoras de energía eléctrica y otros actores públicos y privados del país han promovido un marco regulatorio que promueven la inversión en fuentes de energía renovable no convencional dando pie a procesos de licitación en Contratos de Largo Plazo, siendo instrumentos que permitirán la diversificación en la matriz energética por fuente limpias de energía que permitirán estabilidad en el pliego tarifario.

En sintonía con lo anterior, se han realizado regulaciones para motivar la inversión en energías renovables por medio de incentivos fiscales a través de la Ley de Incentivos Fiscales para el Fomento de las Energías Renovables en la Generación de Electricidad obteniendo diez años con exención del pago de los Derechos Arancelarios de importación de máquinas, equipos, materiales e insumos, excepciones de impuesto sobre la renta por la comercialización de energía y el pago de todo tipo de impuesto sobre los ingresos de la venta de las Reducciones Certificadas de Emisiones.

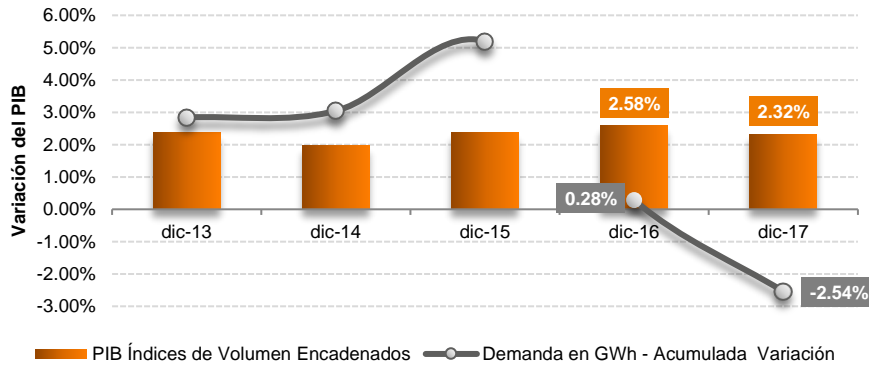
Hechos Relevantes

- A mayo de 2017, se inauguró la planta de energía Providencia Solar y corresponde a la primera central fotovoltaica financiada por el BID y NEOEN (empresa de capital francés) por un monto de US\$ 151 millones que ofrecerá energía solar a escala de servicio público. Diseñada con una capacidad de 101 MW de potencia. Parte de la capacidad por 76 MW fue otorgada a través de las licitaciones que en el 2014 fue impulsada por las Distribuidoras de energía DELSUR y el Gobierno Central. El resto se realizó por medio de negociaciones privadas.
- El 8 de febrero de 2017, el Gobierno de El Salvador, aprobó cambios a la forma y montos en los que aplica el subsidio a la energía eléctrica. Lo anterior, resultó para hogares con consumos de hasta 60 kWh al mes, el subsidio aplicará en la factura un máximo de \$3, y para los hogares con consumos hasta 99 kWh, el monto será de un máximo de \$4, lo anterior será aplicada a usuarios residenciales de bajos ingresos. Esta medida sustituye a la presentada en abril de 2015 cuando entró en vigencia la reducción del subsidio a la energía eléctrica excluyendo a los clientes residenciales con consumo entre los 100 kWh y 200 kWh al mes, dicho beneficio se aplicó para aquellos hogares con un consumo entre 1 kWh y 99kWh al mes.

Entorno Económico

El consumo de energía eléctrica mantiene estrecha relación con la actividad económica del país, de acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el PIB de El Salvador podría ubicarse entre 2.5% para el 2018 y 2019 apoyados por la buena dinámica de la inversión privada y las proyecciones de la economía mundial, principalmente la norteamericana. Al cierre del 2017, la demanda energética presentó una contracción en 2.54% frente a un bajo crecimiento mostrado en el mismo período del año anterior (0.28%). Lo anterior, en parte, se encuentra en línea al bajo desarrollo en la actividad económica del país, el PIB medido por el índice de volumen encadenados fue de 2.32% a diciembre de 2017.

PIB de El Salvador a precios CONSTANTES y Generación eléctrica



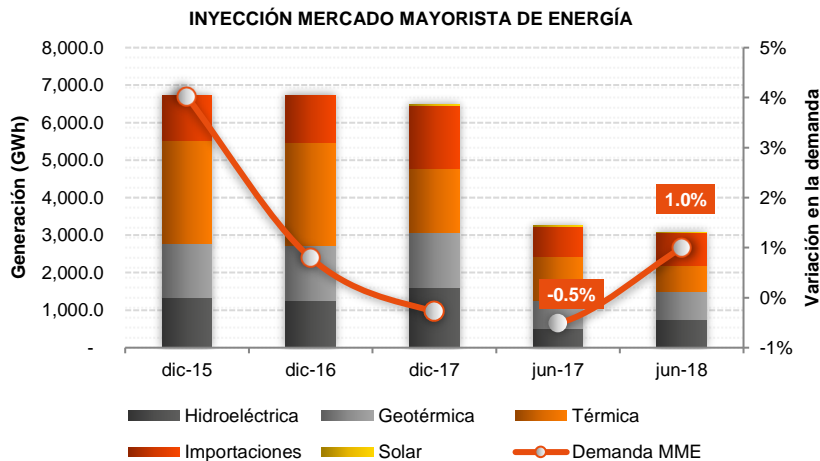
Fuente: BCR y UT, S.A. / Elaboración: PCR

Composición del Sector Eléctrico de El Salvador

Generadores

En El Salvador la matriz energética está distribuida en: hidroeléctrica, geotermia, térmica, importaciones y una pequeña porción de fuente fotovoltaicas. La hidroeléctrica y geotermia, ambas consideradas fuentes renovables, obtienen en conjunto al cierre del junio 2018 una representación del 45.42% de la energía inyectada a la demanda del Mercado Mayorista de Energía (MME), la térmica representó el 21.27%, las importaciones el 26.40% y fotovoltaicas con el 1.98%; esta última fuente corresponde a la primera planta del país que ofrecerá energía solar a escala de servicio público.

Excluyendo las importaciones, las fuentes hidroeléctricas poseen por poco la mayor participación dentro de la matriz energética con el 23.02% a junio 2018, mostrando un incremento del 7.77% al mismo periodo del año anterior; esto producto al incremento dentro de los niveles de embalse de las principales hidroeléctricas. Las fuentes derivadas del petróleo obtuvieron una importante disminución en la participación dentro de la matriz energética al pasar de 36.51% a 21.27% de junio 2017 a junio 2018, derivado de los incentivos fiscales otorgados por el gobierno a la diversificación de la matriz energética y el impulso a las energías renovables.



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

La demanda acumulada en el MME de 3,208.6 GWh, representó aumento para el periodo de estudio de 31.68 GWh (1.00%), vinculado por un aumento en las fuentes geotérmicas y exportaciones de energía.

DEMANDA ACUMULADA EN EL MERCADO MAYORISTA ENERGÉTICO (GWH)

	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Hidroeléctrica	1,348.9	1,257.5	1,615.0	499.2	758.6
Geotérmica	1,432.4	1,467.2	1,459.9	748.5	738.5
Térmica	2,741.4	2,756.8	1,709.0	1,195.4	701.1
Solar	-	-	11.5	8.9	9.5
Importaciones	1,190.6	1,250.7	1,682.5	799.7	870.2
Total, Inyecciones MME	6,713.3	6,732.2	6,561.3	3,274.4	3,295.7
Exportaciones	285.3	256.8	98.3	36.4	30.4
Pérdida de transmisión	117.3	114.5	119.5	61.1	56.7
Demanda MME	6,310.7	6,360.9	6,343.5	3,176.9	3,208.6

Fuente: CNE y UT, S.A./ Elaboración: PCR

El sector eléctrico de El Salvador se caracteriza por contar con un Mercado Mayorista Energético (MME) y es la Unidad de Transacciones, la encargada de administrar y asegurar la calidad del suministro. El sector generador se encuentra compuesto por 14 empresas, principalmente por la CEL, institución estatal quien administra la planta hidroeléctrica compuesta por cuatro centrales existentes en El Salvador que son: Guajoyo, 5 de noviembre, 15 de septiembre y Cerrón Grande. A partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentran a manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL; de esta forma es el sector estatal es quien inyecta el 65.40% al Mercado Mayorista a junio 2018.

En relación con el parque generador doméstico, la CEL se ubica como la principal institución que inyecta energía al MME con una participación de 32.93% seguido por la LaGeo con el 32.06%. Bajo esta estructura, las fuentes hídricas aumentan su participación pasando de 499.2 GWh frente a 758.6 GWh a junio 2018.

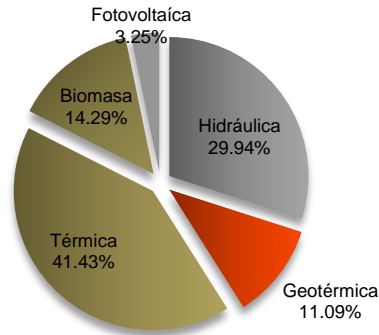
INYECCIONES DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR PARTICIPANTE (GWH)

	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
CEL	1,349.00	1,257.60	1,614.90	499.20	758.50
LAGEO	1,432.40	1,467.20	1,460.00	748.50	738.40
NEJAPA POWER	440.33	387.30	22.80	20.70	7.30
DUKE ENERGY	851.40	1,002.50	692.00	450.40	308.90
INE	490.92	439.90	237.00	191.80	68.50
TERMOPUERTO	492.80	463.00	293.40	195.20	114.80
TEXTUFIL	99.50	58.50	19.00	15.50	72.40
BOREALIS	7.30	4.10	-	-	15.90
GECSA	13.05	6.30	0.90	0.40	0.60
HICALSA	-	0.34	0.16	0.02	0.03
CASSA	122.25	100.00	77.80	55.30	61.00
ING. EL ANGEL	70.50	130.80	134.30	94.10	87.80
ING. LA CABAÑA	11.86	41.20	53.30	36.40	43.00
CHAPARRASTIQUE	140.35	122.80	167.60	125.70	25.90
Total	5,521.66	5,481.54	4,773.16	2,433.22	2,303.03

Fuente: CNE / Elaboración: PCR

En diciembre 2017, se incorporó al mercado eléctrico la primera planta de energía de fuente fotovoltaica nombrada como Providencia Solar, la cual inyectará 60 MW adicional a la capacidad instalada doméstica. Con lo anterior, la capacidad instalada en el sector energético de El Salvador resultó aproximadamente de 1846 MW. La composición del parque generador se detalla en el siguiente gráfico

CAPACIDAD INSTALADA A JUNIO 2018

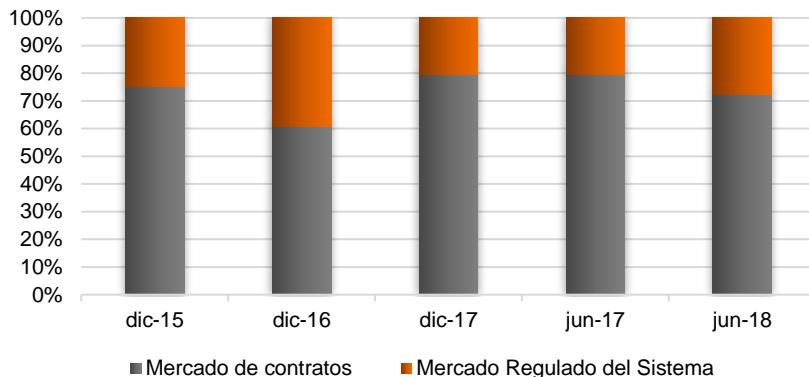


Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

El mercado de energía eléctrica en El Salvador está basado en la remuneración a los participantes del mercado generadores en base a sus costos de producción y por contratos financieros, esto de acuerdo con el Reglamento de Operación del Sistema de Transmisión y del Mercado Mayorista Basado en Costos de Producción (ROBCP). Además, opera bajo dos modalidades, por medio del mercado de contratos establecido en el artículo 86-A del Reglamento de la Ley General de Electricidad, las distribuidoras se encuentran obligadas a seguir suscribiendo contratos, al menos hasta cubrir el 80% de la demanda máxima incluyendo convenios entre operadores en forma independiente (bilateral). El remanente se comercializa en el Mercado Regulador del Sistema por medio de contratos a corto plazo, y de acuerdo con el reglamento de la Ley General de Electricidad en el artículo 69 los precios y condiciones de los contratos de suministro de energía entre operadores estarán limitados únicamente por la voluntad de las partes y por la Ley y para su perfeccionamiento no será necesaria la intervención de terceros.

De acuerdo con cifras de la UT el mercado de contratos totalizó los 2,320.60 GWh a junio 2018, obteniendo una representación del 72.31% del total de la energía consumida; lo que garantiza a los generadores la compra de su energía por un período de tiempo en el largo plazo, además de estabilizar el precio de la energía.

INYECCIÓN POR TIPO DE MERCADO



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

Para mantener un control sobre el precio de energía, el Gobierno de El Salvador establece un pliego tarifario, del cual se revisa cada 3 meses el costo de energía y cada 5 años el costo de comercialización y distribución.

A partir de diciembre de 2011, el precio de la energía ha ido disminuyendo paulatinamente de acuerdo con la implementación del nuevo modelo basado en costos de producción y los Contratos de Largo Plazo ubicándose por debajo de los US\$ 100 MWh; esta tendencia se ha visto afectada levemente notándose un punto de inflexión en junio 2018, en donde el precio promedio en el MRS se ubica en US\$97.57 MWh, con una variación del 5.6% respecto a junio 2017 (US\$ 92.41 MWh). Los precios de la energía se ven afectados principalmente por períodos de sequía y variaciones en los precios del combustible. Para mitigar estas fluctuaciones las distribuidoras compran la energía por medio de contratos a largo plazo, lo que permiten una estabilización en los precios.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE LA ENERGÍA EN US\$/MWH

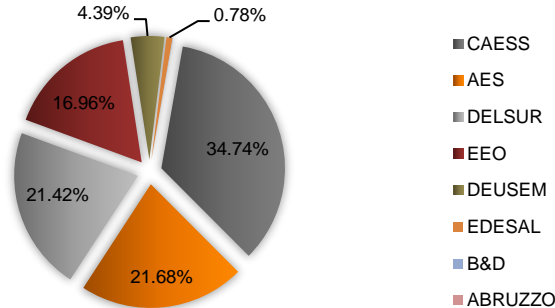
	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Precio Promedio interanual - MRS MWh	105.03	81.80	91.47	92.41	97.57

Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

Distribuidores

A la fecha de análisis, se encuentran operando principalmente siete compañías distribuidoras eléctricas de capital privado. Cada una ópera en un marco geográfico no concesionado, aunque delimitado por zonas. La Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador S.A. de C.V. (CAESS) representa el 35.07% del total de clientes del país concentradas en las zonas de Chalatenango, Cuscatlán, Cabañas y la Zona Norte de San Salvador cómo se muestran en el siguiente gráfico, seguido por Distribuidora de AES CLESA & Cía. S. en C. de C.V. con el 21.68% y Electricidad del Sur S.A. de C.V. con el 21.42%, juntas representan el 77.83% de los clientes del país.

PARTICIPACIÓN EN CLIENTES DE DISTRIBUIDORAS



Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

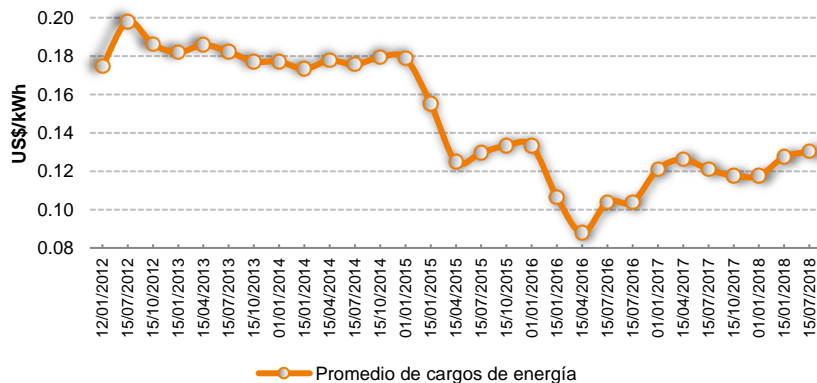
Pliego Tarifario

De acuerdo con la Ley General de Energía en el Artículo 67, los cargos por uso de la red de distribución son calculados usando una metodología establecida por SIGET que toma en cuenta los costos promedios de inversión, operación y mantenimiento de la red de distribución. El cargo promedio por uso de la red de distribución expresado en US\$/kW/mes, se calcula con base en la capacidad requerida a cada nivel de tensión, sin tomar en cuenta la energía suministrada.

El precio de energía eléctrica se encuentra compuesto por los cargos de comercialización, cargos de energía y cargos de distribución con base a los datos del MRS proporcionados por la Unidad de Transacciones y los precios de los Contratos de Largo Plazo Trasladables a Tarifas. Se consideran demandas pequeñas los que consumen entre cero y diez kW/mes, cabe mencionar que El Gobierno de El Salvador subsidia el consumo de energía a clientes residenciales cuyo consumo es menor o igual a 200 kWh mensuales, sin embargo, a partir del nuevo pliego tarifario al 15 de abril de 2015 el subsidio únicamente aplica para hogares con un consumo entre 1 kWh y 100 kWh. El rango entre los 10 kW hasta 50 kW corresponde a las medianas demandas y el requerimiento mayor de 50 kW pertenece a las grandes demandas.

El promedio de los cargos por energía, que corresponde al mecanismo para trasladar los costos de potencia y energía a los usuarios finales que experimentó un aumento a la tarifa asociados principalmente por el aumento en los precios en el barril del petróleo:

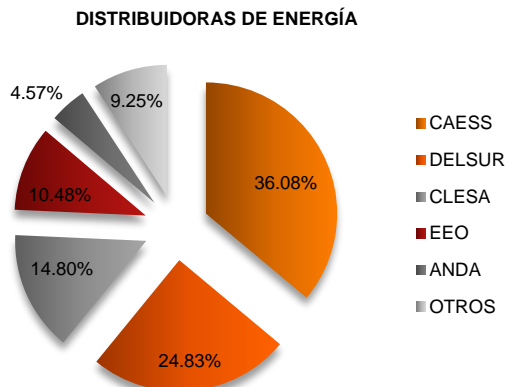
PROMEDIO DE CARGOS VARIABLE DE ENERGÍA



Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

Los datos a junio 2018 posicionan a CAESS con el 36.08% de la demanda total de energía (incluyendo Contratos y MRS), acorde al mayor número de usuarios que posee la distribuidora en relación con el sector, seguido por

DELSUR con el 24.83%, CLESA con el 14.80% y EEO con el 10.48% juntas representaron el 91.0% de la demanda total de energía.



Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

Proyección de Generación Eléctrica

De acuerdo con las cifras proyectadas del Consejo Nacional de Energía³, se estima que el crecimiento de la demanda de energía pase del año 2018 de 7,090.98 GWh a 8.853.36 GWh en el año 2026; un crecimiento para cada año del 4%. En vista de lo anterior, existen cinco proyectos de generación de energía eléctrica, los cuales se mencionan a continuación:

DETALLE DE ENERGÍA PROYECTADA

Nombre	Tipo	MW	Año probable
5 de Noviembre	Hidroeléctrica	80.00	2018
Berlín U6	Geotérmica	4.85	2018
Chinameca	Geotérmica	47.25	2017
Energía del Pacífico	Gas natural	355.00	2020
Cimarrón	Hidroeléctrica	261.00	2022
Total		748.1	

Fuente: CNE / Elaboración: PCR

Además, el Plan indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador 2012 – 2026, contempla la Política Energética, para dar respuesta a la demanda de energía prevista, la cual incluye instalar mayor capacidad, a través de proyectos renovables, geotérmicos, térmicos o mediante intercambios con los sistemas eléctricos vecinos. Dichas acciones encaminarán a incrementar el aprovechamiento de los recursos hidroeléctricos y geotérmicos del país. Adoptando una estrategia mediante la fuente del gas natural que permitirá un margen de tiempo necesario para realizar las inversiones en tecnologías e infraestructuras necesarias para potenciar la generación hidroeléctrica y geotérmica fundamentada con proyectos amigables con el medio ambiente.

Análisis del Originador

LaGeo, es una empresa generadora de energía eléctrica a base de recursos geotérmicos, que surge en el año de 1999 como parte del proceso de modernización del Estado salvadoreño.

Actualmente, cuenta con dos campos y centrales en operación, la central geotérmica Ahuachapán y la central geotérmica Berlín en Alegría, departamento de Usulután, desde las cuales aporta una cuarta parte de la energía eléctrica que se produce en el país, convirtiendo a El Salvador en uno de los países que hace más uso de la geotermia en su matriz energética en el mundo.

También tiene los derechos de concesión de los campos geotérmicos de San Vicente y de Chinameca, que actualmente se encuentran en la fase de exploración y evaluación del recurso para su potencial desarrollo en ambos campos. Adicionalmente, trabaja en desarrollar nuevos proyectos energéticos, con el fin de contribuir a satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica del país. A la fecha de análisis la capacidad instalada se mantiene en 204.4 MW.

³ CNE, Actualización del Plan Indicativo de la Expansión de la Generación 2014 – 2024. Sitio web oficial: www.cne.gob.sv

Gobierno Corporativo del Originador

LaGeo S.A. de C.V. es Subsidiaria de Inversiones Energéticas, S.A. de C.V., compañía descentralizada del Gobierno de El Salvador y Subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). La compañía fue constituida el 31 de julio de 1998 bajo la denominación de Geotermica Salvadoreña, S.A. de C.V., conforme a las Leyes de la República de El Salvador como una Sociedad Anónima de Capital Variable e inició operaciones el 1 de noviembre de 1999. Con fecha 5 de junio de 2003, se acordó mediante escritura pública de modificación de sociedades, cambiar la denominación social de la Compañía por el nombre de LaGeo S.A. de C.V.

Luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña el 12 de diciembre de 2014, las acciones de la LaGeo se encuentran a manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL.

La actividad principal es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente la compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, ubicadas en los Departamentos de Ahuachapán y Usulután, respectivamente.

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 37,039 miles números de acciones con valor nominal de US\$ 10 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

En el siguiente cuadro se detalla la Junta Directiva de LaGeo, S.A. de C.V.

JUNTA DIRECTIVA DE LAGEO, S.A. DE C.V.	
Director	Cargo
Ing. Daniel Ernesto Rodríguez Mena	Director Presidente
Lic. Luis Mario Soriano García	Director Secretario
Arq. David Antonio López Villafuerte	Primer Director
Dr. Alberto Antonio Imberton Iraheta	Segundo Director
Lic. William Emigdio López Cardoza	Primer Director Suplente
Dra. Veronica Alicia Quinteros de Rodríguez	Segundo Director Suplente
Lic. Romeo Aurora Giammattei	Tercer Director Suplente
Lic. Guillermo Mauricio Barreto Perea	Cuarto Director Suplente

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

Plana Gerencial

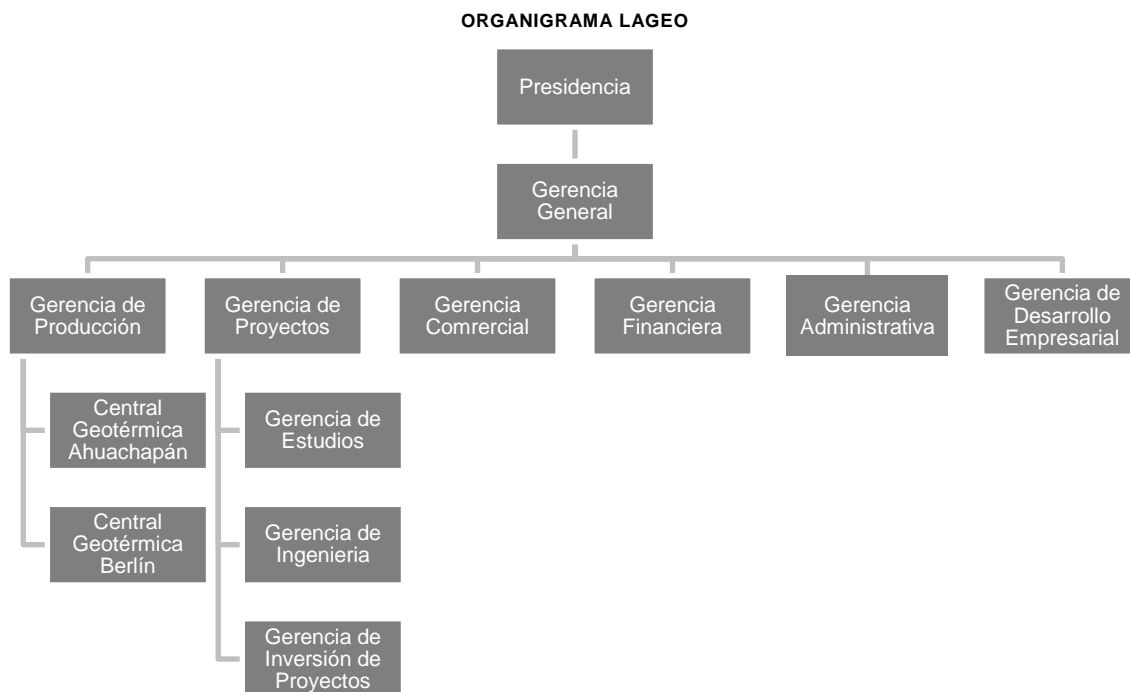
LaGeo S.A. de C.V., tiene una oficina central para la mayoría de sus operaciones, así como cuenta con gerencias independientes para cada una de las centrales que administra. En opinión de PCR la Plana Gerencial cuenta con experiencia en el sector energético y se encuentra compuesta por:

PLANA GERENCIAL DE LAGEO, S.A. DE C.V.	
Funcionario	Cargo
Tomas Antonio Campos Villafuerte	Gerente General
José Roberto Estévez Salas	Gerente Comercial
Rosa Noemy Escobar Ayala	Gerente de Ingeniería
Carmen Isabel Iraheta Melgar	Gerente Administrativa Financiera
Evelyn Emilia Soriano Vaquerano	Gerente de Recursos Humanos
Julio Alberto Guidos Pineda	Gerente de Estudios y Evaluación
Jorge Alberto Castillo Noyola	Gerente de Proyectos
Mario Ernesto Ávila Sandoval	Gerente de Producción
Hugo Renato Jacobo Castaneda	Gerente de Desarrollo Empresarial y Sistemas
Roberto Armando Montes Rivera	Gerente Central Berlín
Angel Roberto Menjivar Calderon	Gerente Central Ahuachapán

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

Organigrama Administrativo de LaGeo S.A. de C.V

LaGeo ha adoptado la estructura de gestión de riesgos siguiente:



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

Hechos Relevantes

- En julio de 2018 recibe el premio a la excelencia, por su programa geotérmico gubernamental, entregado en el quinto congreso de geotermia en América Latina.
- Durante el primer trimestre del 2017, el precio de la tarifa de energía experimentó una disminución del 15.9%, factores que interviene para el ajuste se encuentran la adecuada administración de los embalses para la generación eléctrica, incremento en la producción por biomasa, las importaciones y la generación térmica, adicionalmente ha contribuido los procesos de licitación de contratos a largo plazo en sintonía a los cambios regulatorios establecidos.
- A partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentran a manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL; de esta forma es el sector estatal quien inyecta el 41.43% al Mercado Mayorista.
- El 11 de diciembre de 2014, LaGeo, a través de Hencorp Titularizadora, coloca en el mercado de valores de El Salvador, la emisión de Valores de Titularización, VTHVGE01, por un total de US\$287.62 millones.
- La Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones inició procedimiento administrativo contra LaGeo, S.A. de C.V., por supuestos incumplimientos en los términos de la contratación, para la explotación del recurso geotérmico del Campo Geotérmico de Berlín, LaGeo mediante escrito con fecha 15 de octubre de 2012 solicitó el cierre del expediente iniciado por SIGET mediante el acuerdo ya relacionado por no poseer las facultades constitucionales para seguir conociendo en el tema de concesiones, de acuerdo a sentencia de inconstitucionalidad.
- La Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones inició procedimiento administrativo contra LaGeo, S.A. de C.V., por supuestos incumplimientos en los términos de la contrata, para la explotación del recurso geotérmico del Campo Geotérmico de Ahuachapán. Considero que el mismo será afectado por la sentencia de inconstitucionalidad que se detalla a continuación.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados (2015 – 2017) de los últimos tres cierres de año de LaGeo S.A. de C.V; preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad

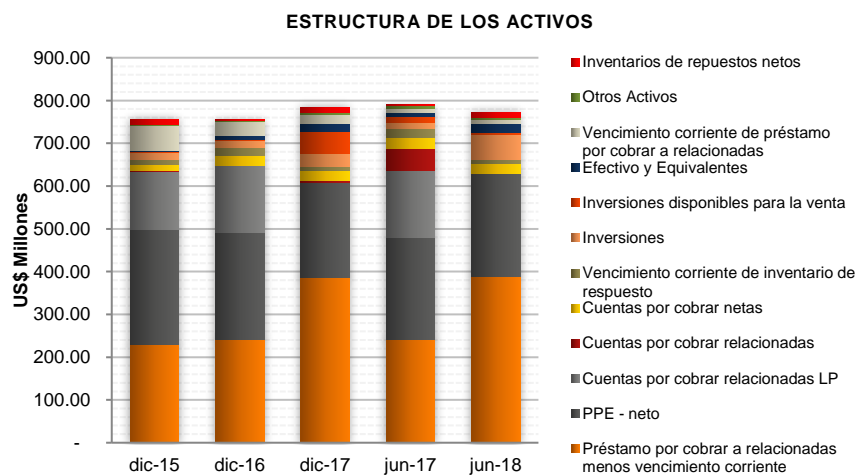
Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador, las cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF) y no auditados en junio de 2017 y 2018

Análisis del Balance General

Activos

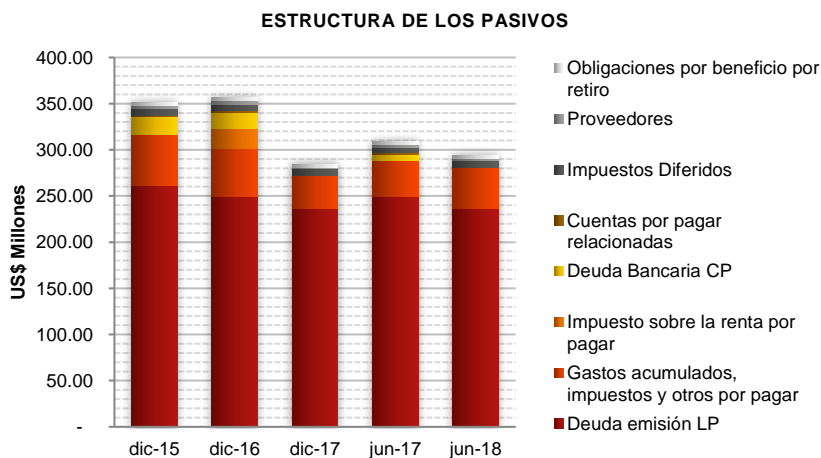
A junio de 2018, los activos totales de LaGeo, S.A. de C.V., resultaron en US\$ 776.17 millones, los cuales mostraron leves variaciones respecto a junio de 2017 cuando totalizaron US\$ 793.23 millones (-2.15%).

En este sentido, a junio de 2018, el rubro de los activos corrientes resultó en US\$ 72.63 millones una disminución de -44.93%, siendo afectada por una disminución de US\$ 49.86 millones en sus cuentas por cobrar relacionadas. Por su parte, el rubro de los no corrientes, crecieron ligeramente en 6.38% y resultan en US\$ 703.54 millones. En termino de estructura, este último rubro, continúa representado la mayor participación sobre el total de activo con el 90.64% frente a 83.37% a junio de 2017, compuesto mayoritariamente por la propiedad, planta y equipo neto, seguido por los préstamos por cobrar a relacionadas menos vencimiento corriente. Lo anterior, corresponde a los desembolsos efectuados para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos en las áreas de Chinameca y San Vicente



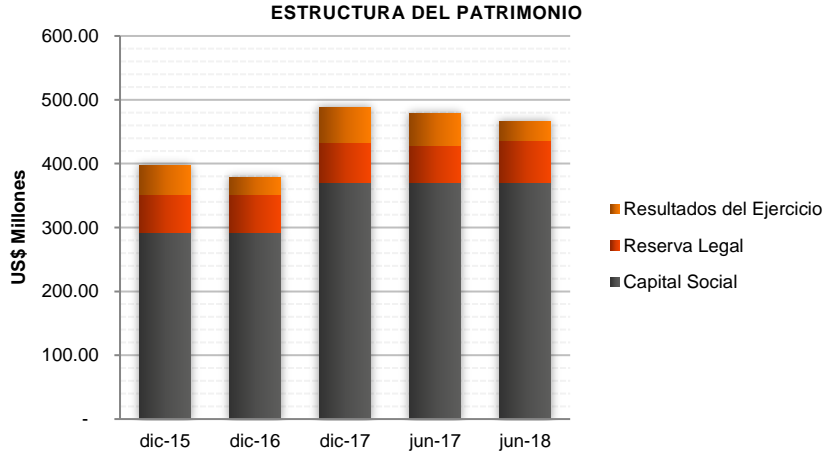
Pasivos

A junio de 2018, los pasivos totales ascienden a US\$ 309.76 millones, saldo levemente inferior en US\$ 5.64 millones (-1.79%) a lo registrado en el mismo período del año anterior, que obedeció al decremento en el rubro de los pasivos no corrientes en 3.20% respecto a junio de 2017. En términos de estructura, la deuda por emisión continúa participando en mayor proporción del total de pasivos con el 76.24% para un saldo en balances de US\$ 236.16 millones versus US\$ 249.21 millones al mismo período del año anterior, y junto a los gastos acumulados, impuestos y otros por pagar componente el 90.68% al período en estudio.



Patrimonio

El patrimonio total de LaGeo S.A. de C.V., al 30 de junio de 2018 fue de US\$ 466.41 millones, mostrando una disminución interanual de US\$ 11.42 millones (-2.39%). El capital social representa el 79.41% del patrimonio total al período de análisis. Por su parte la reserva legal presenta un incremento del 12.86%, mientras que en los resultados del ejercicio, a la fecha de análisis se reportan de US\$ 33.16 millones, cifra menor en US\$ 5.37 millones a lo registrado en junio de 2017. Cabe señalar, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentran con el 99.99% a nombre de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL.

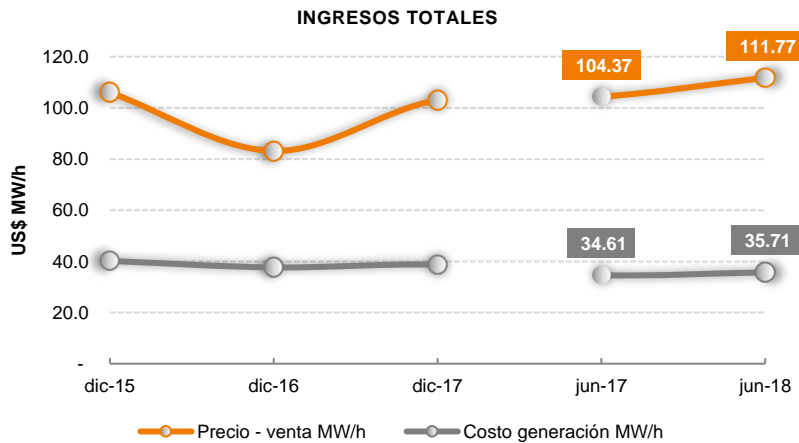


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Análisis de Resultados

Ingresos

Al 30 de junio de 2018, los ingresos totales de LaGeo S.A. de C.V., fueron de US\$ 93.17 millones, saldo superior en US\$ 7.71 millones (9.02%) al registrado el mismo período del año anterior, que resulta del aumento en la cantidad de energía vendida que paso de US\$78.12 a US\$82.55 a junio de 2018. Por otra parte el precio de venta⁴ de energía en el mercado mayorista contribuyo al aumento de ingresos, debido que al período estudiado el precio pasó de US\$ 104.37 MW/h a US\$ 111.77 MW/h. Los ingresos por venta de energía y otros ingresos (servicios de laboratorio, servicios a subsidiarias y otros servicios) continúan representando la mayor participación de los ingresos totales con el 88.60%.



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

⁴ Precio promedio de venta= Venta de Energía y otros ingresos entre Generación Neta GWh

Es importante mencionar que la inyección de energía eléctrica a junio de 2018 fue de 735.50 GW/h levemente por inferior a lo presentado en junio de 2017 (748.46 GW/h), obteniendo una participación levemente inferior en la inyección al parque generador de El Salvador con el 22.31% a junio de 2018 versus 22.86% a junio de 2017.

PRECIOS/COSTOS UNITARIOS (US\$)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Precio - venta MW/h	106.01	83.14	103.05	104.37	111.77
Costo generación MW/h	40.18	37.64	38.71	34.61	35.71
Generación Neta GWh	1,432.41	1,467.16	1,459.94	748.46	738.50

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

Costos y Gastos

Al período de análisis los costos de producción se vieron incrementados respecto a los ingresos por venta de energía, los cuales pasan de 33.16% al 30 de junio de 2017 a 31.95% al período en estudio. Las inversiones realizadas. Esta reducción se debe a las inversiones que permiten generar en mejor medida un nivel más alto de inyección de energía eléctrica, con menores costos.

MARGEN BRUTO (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Venta de Energía y otros ingresos	151.85	121.98	150.45	78.12	82.55
Costo de Producción de Energía y otros	57.55	55.23	56.52	25.90	26.37
Utilidad Bruta	94.30	66.75	93.93	52.22	56.18
Margen Bruto	62.10%	54.72%	62.43%	66.84%	68.05%

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

La mayor participación en la estructura de los gastos de operación a junio de 2018, corresponde a los gastos de administración, los cuales fueron de US\$ 9.58 millones, menores en US\$ 2.16 millones (+18.40%) a lo presentado en el año previo.

GASTO DE OPERACIÓN (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Gastos de Administración	23.23	18.99	21.95	11.73	9.58
Gastos de Venta	0.45	0.48	0.54	0.23	0.22
Gastos de Investigación y Desarrollo	-	-	8.54	-	-
Gastos Operativos	23.67	19.47	31.03	11.96	9.80
Utilidad Operativa	70.63	47.28	62.90	40.26	46.38
Margen Operativo	46.51%	38.76%	41.81%	51.53%	56.19%

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

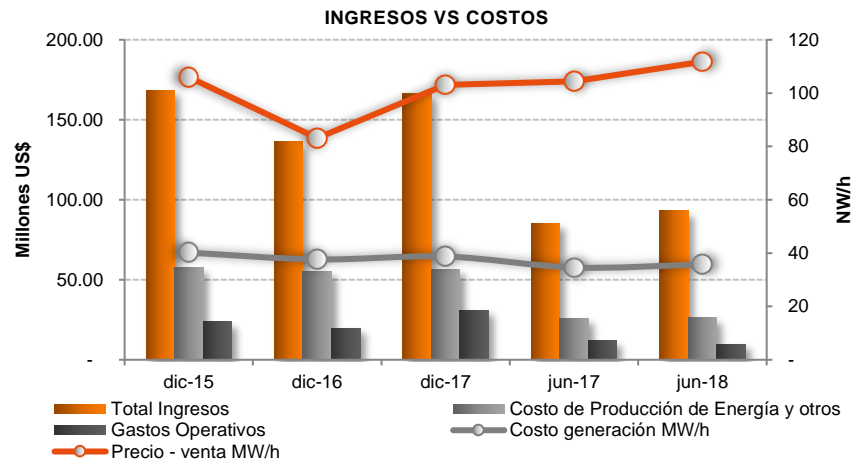
Análisis de Rentabilidad

A junio de 2018, la institución presenta una utilidad neta por US\$ 33.16 millones, cifra superior en US\$ 5.37 millones (+19.35%) a lo registrado en junio de 2017. Lo anterior fue reflejo el mejor desempeño de los ingresos frente a menores costos de producción.

En retrospectiva, la variación en los precios que autoriza la SIGET se encuentra estrechamente ligada al nivel de ingresos de LaGeo, en este sentido el incremento de la utilidad neta reportados en junio de 2018 resultó por un mejor precio de venta frente a un leve incremento en los costos de generación de energía.

UTILIDAD NETA (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Utilidad Neta	45.22	27.14	37.45	27.78	33.16
Margen Neto	29.78%	22.25%	24.90%	35.56%	40.17%

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



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

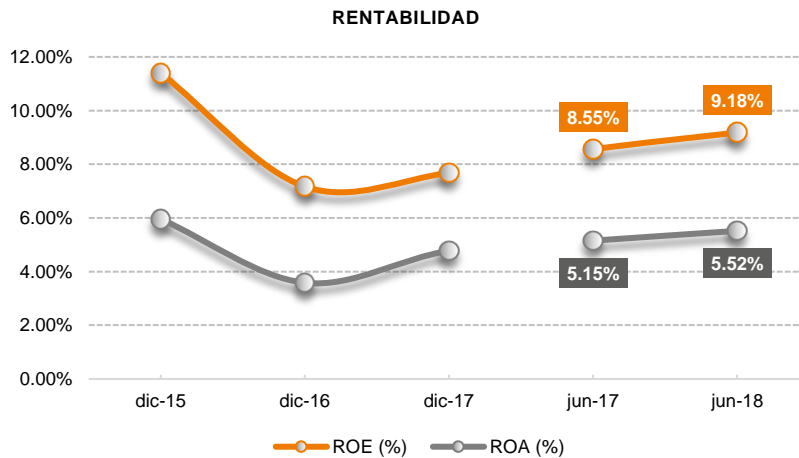
La condición mencionada en el párrafo anterior implicó el aumento del margen bruto y operativo que a junio de 2018 fueron de 68.05 y 56.19%, respectivamente, y mayores a los presentados a junio de 2017.

RESUMEN DE MÁRGENES OPERATIVOS

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Margen Bruto	62.10%	54.72%	62.43%	66.84%	68.05%
Margen Operativo	46.51%	38.76%	41.81%	51.53%	56.19%
Margen Neto	29.78%	22.25%	24.90%	35.56%	40.17%

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

A junio de 2018, el ROA llegó a 5.52%, superior al registrado a junio del año anterior (5.15%). Por su parte la rentabilidad patrimonial fue de 9.18% (8.55% en junio 2017), las variaciones antes descritas fueron reflejo del aumento en sus márgenes operativos vinculado a mayores ingresos.



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

Análisis de cobertura

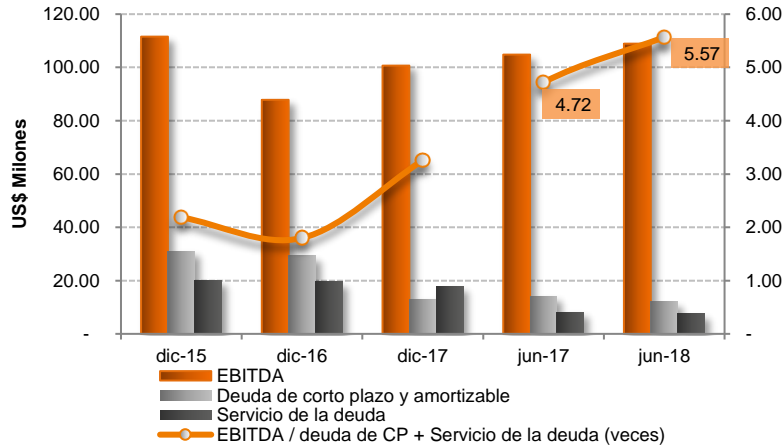
LaGeo durante los períodos 2010 – 2012 presentó una tendencia creciente en el EBITDA, ubicando la cobertura en su punto más alto a diciembre de 2012 por 48.88 veces. Luego de entrada en vigor del nuevo modelo para el recalcu en el precio de venta autorizado por la SIGET ocurrido a finales del 2012, el precio promedio ha experimentado una tendencia decreciente, de esta forma los períodos de 2013 y 2014 ocurrieron disminuciones en el nivel de EBITDA. Por su parte, las comisiones por la titularización dieron como resultado un incremento interanual del gasto financiero alcanzando a diciembre de 2015 los US\$20.0 millones, lo que impactó en la cobertura pasando de 10.2 veces a diciembre de 2014 a 2.19 veces a diciembre de 2015. A junio 2018, la cobertura aumentó, debido al menor gasto financiero que a junio de 2018, resultó en un mejor desempeño en la cobertura de EBITDA por 5.57 veces, mayor en 0.85 veces a junio de 2017.

COBERTURAS (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Deuda de corto plazo y amortizable	30.97	29.28	13.05	14.04	12.01
Servicio de la deuda	20.05	19.53	17.85	8.17	7.56
EBITDA (12 meses)	111.55	87.84	100.68	104.81	108.92
EBITDA / deuda de CP + Servicio de la deuda (veces)	2.19	1.80	3.26	4.72	5.57

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

COBERTURAS DE INTERESES



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

Liquidez

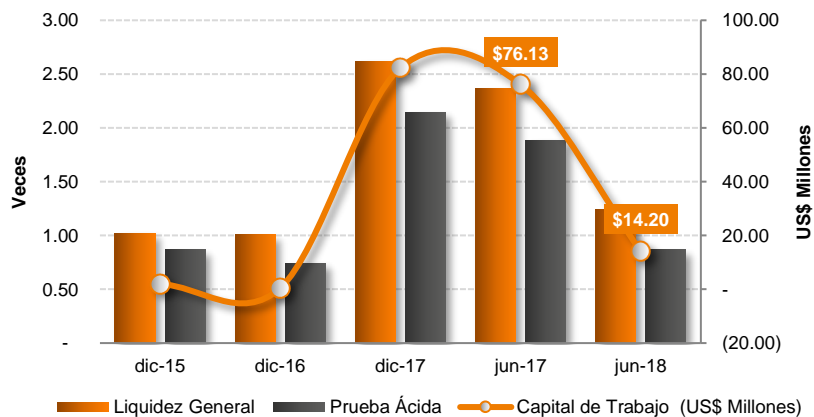
Al 30 de junio de 2018, el indicador de liquidez fue de 1.24 veces frente a 2.37 veces a junio de 2017, en igual sentido, la prueba ácida al período en estudio fue de 0.87 veces, menor en 1.01 veces al mismo período del año anterior. El resultado en ambos indicadores corresponde a la disminución de las cuentas por cobrar (US\$49.86 millones), que influyo en la disminución del activo corriente. En términos nominales desfavoreció al capital de trabajo, pasando de US\$ 76.13 millones a junio de 2017 a US\$ 14.20 millones a la fecha de análisis.

LIQUIDEZ (VECES/ US\$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Liquidez General	1.02	1.01	2.62	2.37	1.24
Prueba Ácida	0.87	0.74	2.14	1.88	0.87
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	1.94	0.45	82.33	76.13	14.20

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

LIQUIDEZ

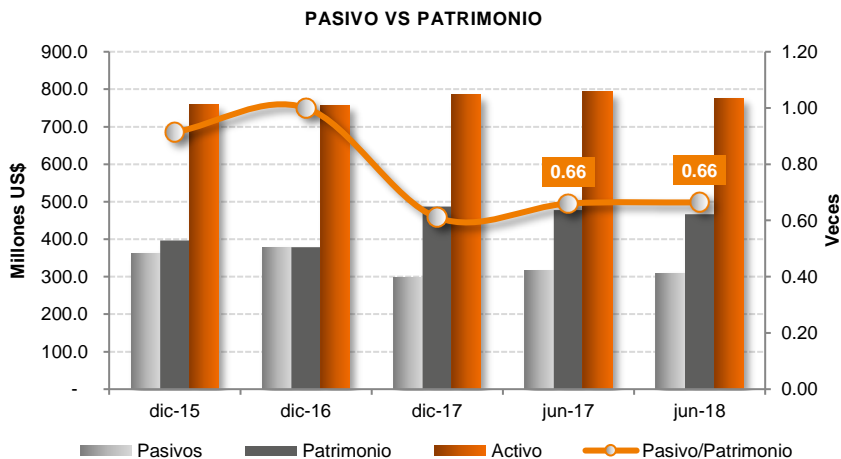


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

LaGeo ha mantenido un nivel bajo de endeudamiento, tras el aumento en el capital social y los resultados del ejercicio en diciembre de 2016. Para el final del primer semestre de 2018 dicho indicador muestra un valor de 0.66

veces, manteniéndose en condiciones igualitarias que en junio de 2017, debido a la reducción casi proporcional de pasivos y de patrimonio.



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

Proyecciones y cobertura de la emisión⁵

La titularización de LaGeo sobre los primeros ingresos futuros de la venta de energía, ingresos por intereses y otros ingresos, con base en las siguientes variables presentadas por el estructurador:

- Se estima en el precio promedio del petróleo.
- La capacidad de generación energética se mantiene constantes.
- Crecimiento de los gastos operativos.
- En las cuentas principales del balance se estima un crecimiento del 3%.

A continuación, se presentan las proyecciones elaboradas por el estructurador con el propósito exclusivo de evaluar la capacidad de pago del Originador con cifras estresadas para la duración de la titularización:

PROYECCIÓN DE INGRESOS LAGEO (US\$ MILLONES)												
Componente	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Venta de Energía y otros ingresos	176.97	169.90	163.10	156.58	150.31	144.30	138.53	132.99	127.67	122.56	117.66	112.95
Costo de Prod. de Energía y otros	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16	51.16
Utilidad Bruta	125.82	118.74	111.94	105.42	99.16	93.14	87.37	81.83	76.51	71.40	66.50	61.80
Gastos de Administración	12.33	12.70	13.08	13.47	13.87	14.29	14.72	15.16	15.62	16.08	16.57	17.06
Gastos de Venta	0.64	0.68	0.71	0.75	0.79	0.83	0.88	0.92	0.97	1.03	1.08	1.14
Gastos de Investigación y Desarrollo	0.38	0.39	0.41	0.42	0.43	0.45	0.47	0.48	0.50	0.51	0.53	0.55
Utilidad de Operación	112.47	104.97	97.74	90.78	84.06	77.57	71.31	65.26	59.42	53.78	48.32	43.04
Ingresos por Intereses	2.82	2.77	2.71	2.64	2.54	2.42	2.27	2.03	1.70	1.26	0.74	0.76
Otros ingresos	2.05	2.11	2.17	2.24	2.31	2.38	2.45	2.52	2.60	2.67	2.75	2.84
Donaciones	1.24	1.28	1.32	1.36	1.40	1.44	1.48	1.53	1.58	1.62	1.67	1.72
Util. antes de Intereses e imp.	116.10	108.57	101.31	94.29	87.50	80.92	74.54	68.29	62.14	56.09	50.14	44.92
Gasto Titularización	18.68	17.64	16.52	15.31	14.01	12.61	11.10	9.48	7.73	5.84	3.80	1.57
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Util. antes de imp. y res. legal	97.42	90.92	84.79	78.98	73.49	68.31	63.44	58.81	54.41	50.26	46.34	43.36
Impuesto sobre la Renta	27.18	25.37	23.66	22.04	20.50	19.06	17.70	16.41	15.18	14.02	12.93	12.10
Reserva Legal	6.82	6.36	5.94	5.53	5.14	4.78	4.44	4.12	3.81	3.52	3.24	3.03
Utilidad Neta	63.42	59.19	55.20	51.42	47.84	44.47	41.30	38.28	35.42	32.72	30.17	28.22

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

⁵ Dato real hasta Junio de 2018 y proyectado a partir de Diciembre 2018

COBERTURA DE INDICADORES (US\$ MILLONES)

Componente	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Deuda Total/Patrimonio Total	0.52	0.49	0.45	0.42	0.38	0.33	0.29	0.24	0.18	0.12	0.06	0.00
EBITDA/Servicio de Deuda	7.18	7.19	7.25	7.38	7.58	7.91	8.11	8.52	9.27	10.73	14.15	30.18
Activos Circulantes/Pasivos Circulantes	2.04	1.95	1.86	1.75	1.65	1.53	1.38	1.19	1.19	1.14	1.02	1.11
Activos Productivos/Saldo vigente de los Valores de Titularización	2.69	2.93	3.22	3.57	4.01	4.60	5.40	6.60	8.56	12.38	23.25	0.00

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

Tomando en cuenta el modelo anterior, el estructurador estableció una cesión a partir del año 2014, planteando una cuota mensual de US\$2.67 millones, equivalentes a US\$32.1 millones anuales, durante la vigencia de la emisión.

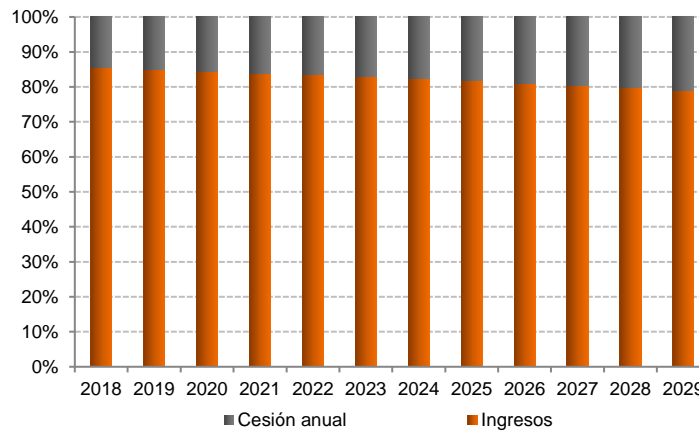
CESIÓN ANUAL (MILLONES US\$)

Componente	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	202.3	190.4	181.8	174.8	168.0	161.5	155.2	149.1	143.2	137.5	132.0	126.5	121.1
Cesión anual	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1	32.1

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

El máximo de cesión, según el modelo establecido, ocurre en 2029, cuando se cede el 26.46% de los ingresos totales, mostrando un indicador promedio durante la vigencia de la emisión de 20.05%.

CESIÓN DE INGRESOS



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

La cobertura de la cesión tiene un mínimo de 3.78 veces sobre los ingresos totales, con un promedio durante la vida de la emisión de 5.17 veces, cabe mencionar que es holgada para la cesión de flujos. Se observa que se cumple con todos los parámetros establecidos en los contratos.

COBERTURA DE LA CESIÓN ANUAL (VECES)

Componente	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Cobertura	6.31	5.94	5.67	5.45	5.24	5.04	4.84	4.65	4.47	4.29	4.12	3.95	3.78

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

La cobertura de cesión a junio 2018 resultó de 5.81 veces, menor a los estimados al cierre de 2018 proyectado por 5.94 veces. Lo anterior, se vio afectado por menores ingresos reportados frente a las pronosticadas, sin embargo, la cobertura resulta levemente mayor al promedio establecido durante la vigencia de la emisión (5.17 veces). PCR considera que la cobertura es holgada para cubrir con la cuota de cesión.

En cuanto al porcentaje de los ingresos cedidos respecto al monto de cesión estos resultan de 17.20% a junio de 2018, menor a lo cedido en junio de 2017 cuando resultó de un 18.75% de los ingresos cedidos.

CESIONES MENSUALES DE CAPITAL E INTERESES (US\$)

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	2,671,000	46	2,671,000	91	2,671,000	136	2,671,000
2	2,671,000	47	2,671,000	92	2,671,000	137	2,671,000
3	2,671,000	48	2,671,000	93	2,671,000	138	2,671,000
4	2,671,000	49	2,671,000	94	2,671,000	139	2,671,000
5	2,671,000	50	2,671,000	95	2,671,000	140	2,671,000
6	2,671,000	51	2,671,000	96	2,671,000	141	2,671,000
7	2,671,000	52	2,671,000	97	2,671,000	142	2,671,000
8	2,671,000	53	2,671,000	98	2,671,000	143	2,671,000
9	2,671,000	54	2,671,000	99	2,671,000	144	2,671,000
10	2,671,000	55	2,671,000	100	2,671,000	145	2,671,000
11	2,671,000	56	2,671,000	101	2,671,000	146	2,671,000
12	2,671,000	57	2,671,000	102	2,671,000	147	2,671,000
13	2,671,000	58	2,671,000	103	2,671,000	148	2,671,000
14	2,671,000	59	2,671,000	104	2,671,000	149	2,671,000
15	2,671,000	60	2,671,000	105	2,671,000	150	2,671,000
16	2,671,000	61	2,671,000	106	2,671,000	151	2,671,000
17	2,671,000	62	2,671,000	107	2,671,000	152	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	2,671,000	113	2,671,000	158	2,671,000
24	2,671,000	69	2,671,000	114	2,671,000	159	2,671,000
25	2,671,000	70	2,671,000	115	2,671,000	160	2,671,000
26	2,671,000	71	2,671,000	116	2,671,000	161	2,671,000
27	2,671,000	72	2,671,000	117	2,671,000	162	2,671,000
28	2,671,000	73	2,671,000	118	2,671,000	163	2,671,000
29	2,671,000	74	2,671,000	119	2,671,000	164	2,671,000
30	2,671,000	75	2,671,000	120	2,671,000	165	2,671,000
31	2,671,000	76	2,671,000	121	2,671,000	166	2,671,000
32	2,671,000	77	2,671,000	122	2,671,000	167	2,671,000
33	2,671,000	78	2,671,000	123	2,671,000	168	2,671,000
34	2,671,000	79	2,671,000	124	2,671,000	169	2,671,000
35	2,671,000	80	2,671,000	125	2,671,000	170	2,671,000
36	2,671,000	81	2,671,000	126	2,671,000	171	2,671,000
37	2,671,000	82	2,671,000	127	2,671,000	172	2,671,000
38	2,671,000	83	2,671,000	128	2,671,000	173	2,671,000
39	2,671,000	84	2,671,000	129	2,671,000	174	2,671,000
40	2,671,000	85	2,671,000	130	2,671,000	175	2,671,000
41	2,671,000	86	2,671,000	131	2,671,000	176	2,671,000
42	2,671,000	87	2,671,000	132	2,671,000	177	2,671,000
43	2,671,000	88	2,671,000	133	2,671,000	178	2,671,000
44	2,671,000	89	2,671,000	134	2,671,000	179	2,671,000
45	2,671,000	90	2,671,000	135	2,671,000	180	2,671,000
Total: US\$ 480,780,000							

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

Estados Financieros de LaGeo, S.A. de C.V.⁶

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
ACTIVOS					
Efectivo y Equivalentes	3.68	8.07	17.02	10.00	22.01
Cuentas por cobrar netas	13.93	22.91	24.15	26.81	22.08
Cuentas por cobrar relacionadas	1.01	0.65	5.09	50.19	0.32
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a relacionadas	56.36	32.05	23.11	9.19	8.37
Inversiones disponibles para la venta	2.25	2.15	52.59	13.18	4.27
Vencimiento corriente de inventario de repuesto	11.17	19.03	9.51	19.09	11.26
Gastos pagados por anticipado	3.00	1.95	1.70	3.44	4.32
Total de Activos Corrientes	91.39	86.82	133.16	131.89	72.63
Cuentas por cobrar relacionadas LP	137.64	157.46	-	156.74	-
Préstamo por cobrar a relacionadas menos vencimiento corriente	229.04	240.82	386.65	240.82	387.88
Inventarios de repuestos netos	11.27	1.18	10.67	1.18	10.67
Inversiones	17.18	17.03	28.88	15.72	56.98
PPE	626.73	631.85	627.11	634.37	635.80
Depreciación Acumulada	(358.38)	(382.18)	(405.93)	(394.57)	(394.22)
Otros Activos	4.22	4.25	4.64	7.08	6.44
Total de Activos no Corrientes	667.71	670.40	652.02	661.34	703.54
Activos Totales	759.10	757.22	785.18	793.23	776.17
PASIVOS					
Proveedores	3.32	4.43	1.54	2.74	1.69
Deuda Bancaria CP	19.45	17.20	-	7.20	-
Deuda emisión CP	11.52	12.08	13.05	6.84	12.01
Gastos acumulados, impuestos y otros por pagar	55.17	52.66	36.24	38.98	44.73
Total Pasivo Corriente	89.46	86.37	50.83	55.76	58.43
Impuestos Diferidos	7.92	7.09	7.36	5.60	7.74
Obligaciones por beneficio por retiro	2.40	2.86	3.32	3.15	3.86
Cuentas por pagar relacionadas	1.08	1.82	-	1.67	-
Impuesto sobre la renta por pagar	-	21.26	-	-	-
Deuda Bancaria CP	-	-	-	-	-
Deuda emisión LP	261.55	249.21	236.16	249.21	236.16
Pago de dividendos	-	10.00	-	-	-
Obligaciones bursátiles	-	-	-	-	3.56
Total Pasivo no Corriente	272.95	292.24	246.84	259.64	251.33
Pasivos Totales	362.41	378.61	297.67	315.40	309.76
PATRIMONIO					
Capital Social	292.89	292.89	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	58.58	58.58	62.86	58.58	66.11
Resultados del Ejercicio	-	-	-	-	-
Resultados Acumulados	45.22	27.14	54.25	48.86	29.90
Patrimonio Total	396.69	378.61	487.50	477.83	466.41
TOTAL PASIVO MAS CAPITAL	759.10	757.22	785.18	793.23	776.17

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

⁶ Estados Financieros auditados a cierres de 2012-2016. No auditados a cierre del 2017 junio 2017 y 2018.

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Venta de Energía y otros ingresos	151.85	121.98	150.45	78.12	82.55
Costo de Producción de Energía y otros	57.55	55.23	56.52	25.90	26.37
Utilidad Bruta	94.30	66.75	93.93	52.22	56.18
Gastos de Administración	23.23	18.99	21.95	11.73	9.58
Gastos de Venta	0.45	0.48	0.54	0.23	0.22
Gastos de Investigación y Desarrollo	-	-	8.54	-	-
Gastos Operativos	70.63	47.28	62.90	40.26	46.38
Ingresos por Intereses	17.80	16.40	16.43	7.34	10.62
Otros ingresos	(1.16)	(1.96)	(0.36)	(0.83)	(1.64)
Donaciones	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Intereses e impuestos	87.27	61.72	78.97	46.77	55.36
Gastos Financieros	20.05	19.53	17.85	8.17	7.56
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	67.22	42.20	61.11	38.60	47.81
Impuesto sobre la Renta	21.75	13.40	20.78	9.78	13.36
Contribución Especial	0.25	1.66	2.88	1.04	1.29
Reserva Legal	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	45.22	27.14	37.45	27.78	33.16

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

INDICADORES FINANCIEROS (US\$ MILLONES)

Componentes	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
EBITDA	\$111.55	\$87.84	\$100.68	\$57.11	\$65.36
EBITDA (12 MESES)	\$111.55	\$87.84	\$100.68	\$104.81	\$108.92
UN	\$45.22	\$27.14	\$37.45	\$27.78	\$33.16
Rentabilidad					
ROE (12 meses)	11.40%	7.17%	7.68%	8.55%	9.18%
ROA (12 meses)	5.96%	3.58%	4.77%	5.15%	5.52%
Liquidez (veces)					
Prueba Ácida	0.87	0.74	2.14	1.88	0.87
Liquidez General	1.02	1.01	2.62	2.37	1.24
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$1.94	\$0.45	\$82.33	\$76.13	\$14.20
Endeudamiento (Veces)					
Pasivo/Patrimonio	0.91	1.00	0.61	0.66	0.66
Activo/Pasivo	2.09	2.00	2.64	2.52	2.51
Pasivos Totales / EBITDA 12M	3.25	4.31	2.96	3.01	2.84
Pasivos Totales / Activos Totales	0.48	0.50	0.38	0.40	0.40
EBITDA/ Deuda de CP+Emisión CP+Servicio de la deuda	2.19	1.80	3.26	4.72	5.57

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
Del 30 de septiembre de 2014 al 30 de diciembre de 2017		
Único tramo	AAA	Estable

Fuente y 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 la misma 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.