



**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2018
Diciembre



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
LAGEO Cero Uno

Informe de Clasificación al
31 de Diciembre de 2018

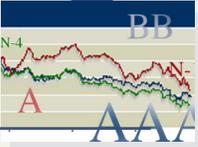
Abril 2019

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2018

| | RATING ANTERIOR | RATING ACTUAL |
|---|-----------------|---------------|
| Emisión FTHVGEO01 | AAA | AAA |
| Perspectiva | Estable | Estable |
| Fecha de reunión del Consejo de Clasificación | 29 abril 2019 | |
| Reunión | Ordinaria | |

1

| | | |
|--------------------------|----|---|
| 1 RATINGS | 1 |  |
| 2 BASES DE CLASIFICACIÓN | 2 |  |
| 3 ANÁLISIS FINANCIERO | 11 |  |

Analistas :

Rafael Antonio Parada M.
Miriam Martinez de Parada
Siomara Brizuela Quezada
Rafael Parada

Descripción de la 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.

El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior, mientras que el signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior

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. *art 92 Ley del mercado de valores.*
La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 31 de Diciembre de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, así como proyecciones proporcionadas.

El rating asignado de es de AAA perspectiva estable a los valores de titularización emitidos por Hencorp Valores, S.A. Titularizadora (Hencorp) a través de FTHVGEO01, tiene su base en los siguientes aspectos: perspectiva de la resistencia al riesgo fuerte y el grado de la resistencia al riesgo fuerte, la fortaleza legal y financiera de la estructura utilizada, por la cesión de todos los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros ingresos (el importante monto percibido de LaGEO S.A de C.V. y de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros) y que servirá para pagar la emisión, así como la adecuada cobertura para el servicio de la deuda según estimaciones y escenarios considerados, el apoyo último del estado, la experticia en el nicho que atiende, la relación P/E histórica, la evolución del ciclo económico de los últimos años, la estructura de capitales propios, así como un buen nivel de competitividad, posición de fuerte en la industria, la estructura de ingresos de contratos bilaterales, libre concurrencia y de MRS, bajo nivel de costo variable dentro de la matriz energética de la generadoras, el nivel de ingresos totales y tasa de margen bruto, el nivel bajo de endeudamiento, su core business, el nivel patrimonial, la esta-

bilidad económico-financiera durante su existencia de LaGEO. La titularización se encuentra respaldada por la cesión que el originador de los flujos de LaGEO, realizará durante todo el plazo de la emisión, es decir todos los derechos de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. El rating tiene su base en la tendencia histórica de los ingresos totales y los ingresos por tipo de contrato, como fuente de recursos, la importancia de los ingresos generados a través de la estructura de LaGEO y la capacidad organizacional y operativa para manejar el recurso geotérmico, el comportamiento económico-financiero y en las variables claves de LaGEO, la estructura de capitales propios, el comportamiento de los ingresos de los tres tipos de contratos y su equilibrio, la tendencia de bajo endeudamiento y su historia. LaGEO ha tenido una situación de crecimiento de los ingresos en el periodo de 1999 - 2008, los últimos 5 años se ha llegado al nivel de la capacidad instalada; las perspectivas en el manejo de los factores claves de éxito y de las variables económicas - financieras en una organización de alta confiabilidad (certificada en sus operaciones). La mejora de la estructura accionaria le permitirá enfrentar mejor la industria, pero sobre todo recuperar patrimonio para el estado.

Antecedentes

La Geo S.A de C.V. es subsidiaria de Inversiones Energéticas S.A de C.V., entidad descentralizada del Gobierno de El Salvador y subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa CEL. LaGeo es una empresa generadora de energía eléctrica a base de recursos geotérmicos, fue constituida el 31 de julio de 1998 bajo la denominación de Geotermica Salvadoreña S.A. de C.V. e inicia operaciones el 1 de noviembre del año de 1999. Con fecha 5 de junio de 2003 se acordó cambiar la denominación social por el nombre de LaGeo S.A de C.V. La actividad principal es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos. La compañía eléctrica con mayoría de capital estatal LaGeo, antiguamente denominada Gesal. En el 2001 la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) inició la búsqueda de un “socio estratégico” para impulsar la generación geotérmica del país, por lo que un año después y durante el gobierno del ex presidente Flores se firmó un contrato entre la italiana Enel y la INE, ésta última socia mayoritaria de LaGeo. Hay un litigio que mantienen sus dos principales accionistas, CEL (a través de INE) y la italiana Enel Green Power.

El Salvador es el país con la mayor producción de energía geotérmica de América Central. La capacidad total instalada en 2006 fue de 1,312 MW, de la cual el 52% era térmica, el 36% hidroeléctrica y el 12% geotérmica. El porcentaje más grande de la capacidad de generación (65%) estaba en manos privadas. En términos de evolución, la capacidad instalada casi se ha duplicado en los últimos 20 años y aumentado en 200 MW desde el año 2000. La generación neta de electricidad en 2006 fue de 5.195 GWh, de la cual el 40% provenía de fuentes térmicas tradicionales, el 38% de fuentes hidroeléctricas, el 20% de fuentes geotérmicas y el 2% de la biomasa.

En la actualidad hay dos instalaciones geotérmicas en funcionamiento en El Salvador, la planta de Ahuachapán, de 95 MW, y la de Berlín, de 66 MW. LaGeo está ampliando actualmente las dos plantas geotérmicas existentes y llevando a cabo un estudio de factibilidad.

La Estrategia Nacional de Energía de 2007 determina que la capacidad geotérmica en El Salvador es de alrededor de 450 MW. Los planes de expansión podrían dar como resultado una capacidad adicional de 183 MW en el periodo 2006-2014 (un aumento del 121% en los próximos 7 años), con proyectos que se desarrollarán en Ahuachapán (25 MW), Berlín (50 MW), San Vicente (54 MW) y Chinameca (54 MW).

Aunque el país es considerado el líder de Latinoamérica en cuanto a capacidad instalada, participando en geotermia con alrededor del 25 % de la demanda nacional.

Actualmente, cuenta con dos campos y centrales en operación, la central geotérmica Ahuachapán y la central geotérmica Berlín en Alegria, departamento de Usulután, desde las cuales aporta un 23 % para el 2013 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.

La central y campo geotérmico Ahuachapán, inició su operación comercial en julio de 1975, con una unidad de 30 MW que utiliza vapor a 5.6 bar de presión; al año siguiente fue adicionada otra unidad de idénticas características y en 1980 se instala la tercera unidad de 35 MW, que se diferencia de las dos primeras porque además de vapor a 5.6 bar, utiliza vapor de 1.6 bar producido en los vaporizadores con agua separada de los pozos productores y está ubicada en el cantón Santa Rosa Acacalco del municipio de Ahuachapán. Actualmente posee tres unidades de generación de energía eléctrica, con una capacidad instalada total de 95 MW y una producción bruta de 83 MW.

El área del campo geotérmico en la que se encuentran los pozos productores es de aproximadamente 2.5 km², la profundidad de los pozos varía

entre 600 y 2,750 metros. En la actualidad, la central geotérmica de Ahuachapán cuenta con 57 pozos perforados entre productores, reinyectores y de monitoreo. La central y campo geotérmico Berlín opera desde 1992 y se ubica en el cantón El Zapotillo, en el municipio de Alegria, Usulután. Cuenta con tres unidades de generación de energía eléctrica y una planta de Ciclo Binario, que tienen una capacidad máxima instalada de 109.4 MW. La producción neta total de la planta es de 102 MW. Inició su operación comercial en 1992 con dos unidades a contra presión de 5 MW cada una. En el año 1999 entraron en operación dos unidades a condensación de 28.1 MW cada una; en febrero y diciembre del año 2007 fueron adicionadas una tercera unidad de 44 MW y la unidad de Ciclo Binario con 9.2 MW respectivamente, esta última, utiliza el agua de reinyección para evaporar isopentano, el cual funciona como fluido de trabajo.

La gestión de la exposición al riesgo será clave sobre todo por el impacto que el estar en valores de disponibilidad del 95.72% en Berlín y del 94.71 en Ahuachapán con lo que el 2016 se alcanzó una generación de 1467.1 GWh (el potencial geotérmico futuro será clave) esto tendrá impacto en los ingresos venta de energía y servicios. LaGEO cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, con un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo, que será clave para el escenario de riesgo de severo a moderado que se tendrá en los próximos años. Otros factores que han determinado esta clasificación es el crecimiento del enfoque de la estructura de ingresos más amplia y diversa por tipo de contratos. Posee fortalezas de estabilidad con un negocio de tipo vaca lechera que le permiten que los ingresos tenga una diversificación de riesgo, por la fragmentación de los clientes de venta de energía.

El mapa de riesgos tiene tres categorías: los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones, los riesgos estratégicos y los riesgos externos. Los riesgos estratégicos, las amenazas que forman esta categoría -es decir, se tiene una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor de la empresa. Voluntariamente acepta el nivel riesgo medio con el fin de implementar su estrategia de mercado meta con su infraestructura geotérmica, por el core business clave que tiene. Esta estrategia con altas expectativas de producción energética en general obliga a LaGEO a asumir riesgos significativos por su cartera de activos estratégicos (reservorios, potencial de producción geotérmico, nivel de prospecciones exitosas) e inversiones realizadas y la gestión de esos riesgos es un factor clave en el nivel de captura de ingresos y resultados potenciales futuros.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria /sector del, los competidores y el bajo crecimiento de este mercado (condiciones de este sector y de su demanda). En cuanto riesgo relevan-

te se tiene la reducción del crecimiento de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por una contracción importante de la inversión en la parte de la matriz energética con costos variables mas bajos, conllevando a montos menores de inversión en el país en infraestructura que agudiza la competencia y la situación económica- futura de la empresa. Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de nivel bajos para el caso de LaGEO. Debe adaptarse a anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente (perfilando mejor el sistema de negocio y su modelo de beneficio) y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de mejora, la cuantificación de sus riesgos de mercado son bajos; por ser una empresa cíclica; tiene un nivel de riesgos alto.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a LaGEO y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen tipo de cambio, desastres naturales, reservorios, potencial geotérmico, eventos políticos y los principales cambios macroeconómicos. Los dos años próximos por el efecto del ciclo electoral, la polarización política, Lawfare, Deadlock (asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa), la crisis fiscal, el ajuste estructural y la crisis nacional serán de bajo crecimiento del mercado potencial. El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el

El área del campo geotérmico cuenta con una extensión aproximada de 8 km2, la profundidad de los pozos varía entre 500 y 3,455 metros. En la actualidad, cuenta con 39 pozos entre productores, reinyectores y de monitoreo.

Con ambas centrales de generación, LaGeo tiene 204.4 MW de potencia máxima instalada, una generación neta de 185 MW y una participación de aproximadamente 24% en el mercado eléctrico nacional.

La empresa cuenta a junio del 2015 con un total de 407 de personal.

La estructura accionaria es un 63.0% Inversiones Energéticas S.A. de C.V., un 36.20 % Enel Green Power S p .A.. Al 29 de febrero del 2016 La estructura accionaria es un 99.99% Inversiones Energéticas S.A. de C.V., un 0.01 % Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán , S.A.

ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno el cual está contagiando a su ecosistema: instituciones, alcaldías, etc .) .

La estructura organizacional es por proyectos y funcional diversificada con buen nivel de resiliente, buena capacidad operativa (por proyecto, poco integradas, centralizada, tendencia hacia la configuración maquina, sin sistema de control y planificación integrado), énfasis en la supervisión directa y está en la etapa de ciclo de gerencia colectiva. Con sistemas de información y con un nivel de desarrollo en la línea de base. La Gerencia intermedia debe ir hacia la formalización y estandarización de comportamiento. Los Subsistemas técnicos son bastante desarrollados con modelos de contingencia. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas, hacia el control de la estructura y el enfoque externo.

Mediante la incorporación de management y estándares de gobernanza, LaGEO debe adoptar la práctica de los riesgos previsible, “manejo de riesgos de mercado y empresarial” (caso del litigio entre socios) que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar proyectos como fuentes de crecimiento sostenible. El tamaño, clientes y tipo de contratos y el pricing es un factor importante que mejora la habilidad de LaGEO para diversificar el riesgo y eliminar la vulnerabilidad.

Los años próximos podrían ser de buenas oportunidades de mejora de la estructura de ingresos para LaGEO por el nuevo escenario económico y político que vivirá el país a partir del 2015 y por la reactivación de los Estados Unidos siempre y cuando se realicen las inversiones para aumentar su capacidad

instalada. El rating asignado tiene su base en los niveles de los indicadores de actuación de las variables claves: la Gestión de operaciones histórica, el índice de aumento de patrimonio y de ingresos de las líneas cash cows, la adecuación de LaGEO en términos de riesgo tanto en escenarios severos como en escenarios adversos.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis actual y la recesión económica de los Estados Unidos, Europa y del mundo, la crisis fiscal global y una débil recuperación, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en recesión. La cartera de clientes será afectada por la recesión y poca inversión, esto repercutirá en un bajo crecimiento de los ingresos.

Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la recesión golpeó fuerte desde finales del 2009 y las secuelas continuarán en los próximos años.

Sin embargo, es importante no afectar los niveles actuales y lograr altos niveles de sostenibilidad, debe mejorarse el proceso de rentabilización de clientes, es clave mantener una ventaja en pricing y costos variables competitivos. Los factores de protección son suficientes. LaGEO va a mejorar su situación de capitales propios, con el acceso a fondos mediante esta titularización, tanto a corto como a más largo plazo, proporcionándole fuentes a un menor costo que le permitirán consolidarse y mejorar su impacto. Es importante financiar con recursos acíclicos las necesidades acíclicas y no financiarlas con recursos a corto plazo. El fondo de maniobra es una de sus fortalezas.

ENTORNO ECONÓMICO

Según la CEPAL durante 2011, la política fiscal estuvo orientada a cumplir la meta acordada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de un déficit del sector público no financiero (SPNF) equivalente al 3,9% del PIB, incluidos pensiones y fideicomisos (un 4,3% en 2010), en el 2012 el déficit fue el 3,4% del PIB, y en el 2013 fue del 4,0% del PIB y para el 2014 disminuyó al 3,6% del PIB (por ajuste que redujo la inversión pública significativamente) para el 2018, 2017, 2016 y 2015, fue un 2,5%, 2,5%, 3,3% y el 2,8% del PIB, el gasto de capital se redujo un 2,4%, la mejoría del saldo final de las finanzas públicas obedece más a un leve incremento en los ingresos totales del SPNF, que a una reducción del gasto total. Se espera para el 2018 que el déficit fiscal del sector público no financiero, incluidas las pensiones, alcance un 2,9% del PIB. Para el 2017 el déficit fiscal fue un 2,6% del PIB levemente por debajo del 2,7% del año anterior. El gasto total registró una ligera contracción del -0,6% real, aunque el gasto corriente creció un 1,1% debido a que el pago de intereses aumentó un 11,8%; por su parte, la inversión bruta en términos reales cayó (-13,9%). La carga tributaria alcanzó un equivalente al 18,1% del PIB para el 2017. El gasto de capital se contrajo un 9,9%, con una reducción notable del 12,9% en la inversión bruta. Se estima que la corrección fiscal ayudó a reducir ligeramente la deuda pública total como proporción del PIB, del 52,8% registrado en 2010 al 52% en 2011 y al 60,9% en 2012. Este resultado está basado en una tasa de crecimiento del PIB real del 2,5%, así como en la aprobación, por parte de la Asamblea Legislativa, de medidas para aumentar el ingreso equivalentes al 0,5% del PIB. Según el Ministerio de Hacienda, los principales riesgos del resultado fiscal en 2017 son un crecimiento económico

menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

Es importante mencionar que en enero del presente año el Gobierno de los Estados Unidos canceló para El Salvador el estatus de protección temporal bajo el cual se encuentran amparados un poco más de 200.000 salvadoreños. Se otorgaron 18 meses —que se cumplen el 9 de septiembre de 2019

La falta de acuerdos políticos en la Asamblea Legislativa propició que el Gobierno cayera en situación de impago al no cumplir los compromisos de deuda de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) en el 2017.

En el 2018, 2017, 2016, 2015, 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 73,4 %, 65,8 %, 65 %, 62 %, 51,7%, 50,5% y del 45,7% del PIB. Al cierre de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 la deuda pública total \$14,888.2, \$15,698 millones, \$16,586 millones, 17,558 millones, 18,372 millones y 18,974 millones.

En noviembre de 2016 la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, cuyo propósito es consolidar las finanzas públicas y reducir la deuda pública. Incluye la emisión de 550 millones de dólares en bonos, en su mayoría para el pago de capital e intereses de la deuda de corto plazo. Ese monto corresponde solo a una parte de la propuesta original del Gobierno, lo que implica que se tendrán que aprobar futuras colocaciones adicionales.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 al primer trimestre de 2014 fue 322, 383, 450, 383, para el primer trimestre del 2014 un 455, para diciembre del 2015 un 635 y para septiembre del 2016 un 490. Para diciembre del 2016 un 523. Para marzo, septiembre, diciembre del 2017 un 522, 494 y 383, para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 376, 450, 445, 515. Para marzo, junio, septiembre, diciembre del 2017 un 553, 561, 448 y 383. Para marzo, abril, junio, septiembre y diciembre del 2018 un 380, 375, 450, 445, 515. Para enero, febrero, del 2019 un 460, 447.

Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1,70% y una inflación en torno al 0,8%. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8. El 2017, 2016, 2015 y 2014 fue un crecimiento del 2,3%, 2,6%, 2,3% y 2,0% ligeramente por encima del promedio del quinquenio más reciente, pero casi un punto porcentual por debajo del quinquenio previo a la crisis financiera. En el 2015, y 2016 la inflación fue 1% en el 2015, -0,9% en el 2016 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos) y 2,04% en el 2017 (se debe al impacto de la sequía sobre los precios de algunos alimentos), inferior al 0,8% en el 2013 y al 1,9 para el 2014.

El crecimiento económico de USA del año 2017 se situó en 2,3%, Para 2018, la economía estadounidense alcanzó un crecimiento de 2,9%, Para 2019, la CEPAL estima que la economía salvadoreña crecerá un 2,4%. Para 2018, la CEPAL estimo que la economía salvadoreña crecerá un 2,4% (la misma tasa que en 2017), dinamizada por la inversión privada, los flujos de remesas y las exportaciones. El déficit fiscal del Gobierno Central se espera que cierre en un 2,8% del PIB. Se prevé un menor dinamismo de la demanda externa, en un contexto internacional de alta incertidumbre.

Fortalezas

- Esquema del Fondo.
- Matriz energética nacional
- Desarrollo de la geotermia y el recurso geotérmico es de los principales proveedores de energía
- Buena cuota de mercado 22.4% al 2016.
- Una estructura 20/80 diversificada de clientes y de ingresos .
- El nivel de los flujos son suficientes para soportar la cesión requerida para la titularización.
- Adecuada estructura de capital
Cartera de clientes sensible al mejorar.
- La estabilidad en los recursos que permite una gran flexibilidad y poder disponer de recursos acíclicos.
- Historial de cumplimiento y endeudamiento bajo.
- La estructura de la cartera de clientes y los procesos operativos le permite ser flexible y disponer de un ciclo corto de los procesos.
- Adecuado fondo de manio-bra.

Debilidades

- Inadecuada tasa de inversión
- Moderada ejecución presupuestaria
- No estrategia corporativa.
- Poca inversión en mejora de procesos y competitividad.
- Nivel bajo de inversiones .
- Oferta de energía primaria renovable nacional, con bajas eficiencias en su aprovechamiento, se ha logrado aumentar la disponibilidad de éstas, principalmente las que provienen de centrales hidroeléctricas y centrales geotérmicas

Oportunidades

- Ley de socios públicos privados.
- Políticas de desarrollo y Fomilenio II.
- Posible reactivación de Estados Unidos.
- Focalización en la demanda agregada.
- Infotecnología.
- El petróleo representa aproximadamente 26% del total de la oferta primaria nacional de energía
- La realización de proyectos con fuentes renovables Entre los proyectos de energía renovable considerados están: El Chaparral (66 MW), Ampliación de 5 de Noviembre (80 MW), así como expansiones en Geotermia de 60 MW entre los años 2015 y 2016
- Devolver a la CEL y a todas sus empresas subsidiarias el papel estratégico que deben cumplir en función del desarrollo energético sustentable del país
- El precio del petróleo, era el más bajo desde 2010, pero esta aumentando. El 2008 era de 45 dólares, 2011 era de 107 dólares, en 2012 de 111 dólares , en 2013 de 110 dólares, en noviembre 2014 de 70 dólares, en enero 2015 de 29 dólares, en 2016 de 56 dólares , en enero 2017 de 57 dólares , en abril 2018 de 68 dólares, en noviembre 2018 de 65.33 dólares, en diciembre 2019 de 63 dólares en febrero 2019 de 63 dólares , en marzo 2019 de 66 dólares y en abril 2019 de 70 dólares,

Amenazas

- • Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada los dos partidos mayoritarios que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando la calificación crediticia de El Salvador, la causa de la crisis la incapacidad y la falta de voluntad a llegar a acuerdos en la Asamblea Legislativa)
- La crisis fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema Deadlock, lawfare y de liquidez del gobierno: instituciones , alcaldías, etc)
- El ajuste estructural periodo 2017-2019.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.3% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).
- Incertidumbre del potencial de los reservorios
- Debilitamiento del estado en políticas energéticas y no se cuenta con balances energéticos nacionales.
- Impacto en el riesgo por la mala gestión de la deuda del país.

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio en miles de dólares \$ U.S.

| | 2014 Dic | 2015 Dic | 2016 Dic | 2017 Dic | 2018 Dic | 2015 Jun | 2016 Jun | 2017 Jun | 2018 Jun |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activos corriente | 38,712.47 | 35,133.56 | 34,988.47 | 34,764.87 | 34,765.37 | 35,162.40 | 35,148.16 | 35,148.16 | 34,769.76 |
| Bancos | 6,660.47 | 5,752.56 | 5,607.47 | 5,383.87 | 5,384.37 | 5,781.40 | 5,767.16 | 5,648.20 | 5,388.76 |
| Activos en titularización C. P. | 32,052.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 | 29,381.00 |
| Activo no corriente | 448,728.00 | 416,676.00 | 384,624.00 | 352,572.00 | 320,520.00 | 432,702.00 | 400,650.00 | 368,598.00 | 336,546.00 |
| Activos en titularización L.P. | 448,728.00 | 416,676.00 | 384,624.00 | 352,572.00 | 320,520.00 | 432,702.00 | 400,650.00 | 368,598.00 | 336,546.00 |
| Total Activo | 487,440.47 | 451,809.56 | 419,612.47 | 387,336.87 | 355,285.37 | 467,864.40 | 435,798.16 | 403,627.20 | 371,315.76 |
| Pasivo Corriente | 14,936.47 | 12,851.97 | 13,577.33 | 14,282.59 | 15,207.59 | 12,419.87 | 13,255.32 | 13,770.44 | 14,7398.0 |
| Documentos por pagar | 1,439.10 | | | | | | | | |
| Honorarios profesionales por pagar | 5.92 | 8.25 | 13.12 | 55.62 | 65.62 | 21.87 | 27.34 | 44.37 | 54.37 |
| Obligaciones por titularización de activo C.P. | 11,648.03 | 12,442.15 | 13,295.50 | 14,220.12 | 15,207.59 | 11,992.80 | 12,815.57 | 13,709.19 | 14,668.57 |
| Pasivos no corriente | 476,596.30 | 447,661.92 | 418,774.00 | 389,272.91 | 359,402.40 | 461,835.27 | 433,336.70 | 404,205.30 | 374,392.16 |
| Obligaciones por titularización de activo L.P. | 276,931.74 | 265,413.71 | 253,001.47 | 239,625.61 | 225,217.64 | 271,280.36 | 259,323.58 | 246,438.54 | 232,553.16 |
| Ingresos diferidos | 199,664.55 | 182,248.21 | 165,772.52 | 149,647.30 | 134,184.76 | 190,554.90 | 174,013.12 | 157,766.76 | 141,839.00 |
| Excedentes Fondo titularización | -4,092.29 | -4,092.29 | -8,704.33 | -12,738.85 | -16,218.63 | -6,390.74 | -8,704.33 | -12,738.85 | -16,218.63 |
| Reservas de excedentes anteriores | | | | | | | | | |
| Excedente ejercicio | -4,092.29 | -4,612.04 | -4,034.51 | -3,479.77 | -3,178.59 | -2,298.44 | -2,089.52 | -1,609.68 | -1,597.57 |
| Total Pasivo | 487,440.47 | 451,809.56 | 419,612.47 | 387,336.87 | 355,285.37 | 467,863.40 | 435,798.16 | 403,627.20 | 371,315.76 |

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01
Balance General Resumido Al 31 de Diciembre y 30 Junio
en miles de dólares \$ U.S.

| | 2014 Dic | 2015 Dic | 2016 Dic | 2017 Dic | 2018 Dic | 2015 Jun | 2016 Jun | 2017 Jun | 2018 Jun |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos | 1,115.44 | 13,287.15 | 13,141.77 | 13,016.34 | 12,460.44 | 6,666.88 | 6,541.73 | 6,668.69 | 6,259.99 |
| Ingresos por activos titularizados | 1,115.44 | 13,287.15 | 12,945.25 | 12,698.66 | 12,413.52 | 6,634.27 | 6,511.40 | 6,379.55 | 6,239.83 |
| Gastos | 5,207.74 | 17,899.20 | 17,176.28 | 16,496.12 | 15,639.03 | 8,965.33 | 8,631.26 | 8,631.26 | 7,857.57 |
| Gastos de administración y operación | 2,041.67 | 99.81 | 76.08 | 125.31 | 99.77 | 54.61 | 38.10 | 75.22 | 49.88 |
| Gastos financieros | 959.78 | 16,365.64 | 15,721.80 | 15,026.66 | 14,278.23 | 8,193.018 | 7,900.50 | 7,541.52 | 7,177.36 |
| Interes valores titularización | 959.78 | 16,365.64 | 15,721.80 | 15,026.66 | 14,278.23 | 8,193.01 | 7,900.50 | 7,541.52 | 7,177.36 |
| Otros gastos | 2,206.28 | 1,433.73 | 1,378.39 | 1,344.15 | 1,261.03 | 717.70 | 692.65 | 661.63 | 630.31 |
| Excedente del Ejercicio | -4,092.29 | -4,612.04 | -4,034.51 | -3,479.77 | -3,178.59 | -2,298.44 | -2,089.52 | -1,609.68 | -1,597.57 |

Antecedentes Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituye la primera Sociedad Titularizadora de El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es el brindarle 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, introduciendo de esta forma un mecanis-



El Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 quedó constituido el siete de diciembre del dos mil catorce, la fecha de negociación fue el 11 de diciembre del 2014. El manejo de las cuentas discrecional en el Banco Citibank y restringida en el Banco Citibank y Banco Davivienda, S.A. han sido acordes a los flujos programados, en los montos y fechas de cada cesión mensual. El comportamiento de los colectores han sido adecuados a las cesiones requeridas, el mecanismo de recolección ha sido bueno, a partir del día uno de cada mes y han completado el monto de cada una de las mensualidades por un monto de \$2,671,000 cedidas hasta la fecha.

ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN:

La estructura de la titularización y el contrato de la titularización de flujos futuros permite reducir considerablemente el riesgo de una administración discrecional de los recursos recaudados por parte del originador (LaGEO S.A de C.V.). Esta estructura de la titularización y los mecanismos operativos del fondo de titularización poseen un marco legal adecuado para su cumplimiento, permitiendo enmarcar las obligaciones del originador (LaGEO S.A de C.V.) y

FLUJOS A CEDER POR LA GEO S.A DE C.V. AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

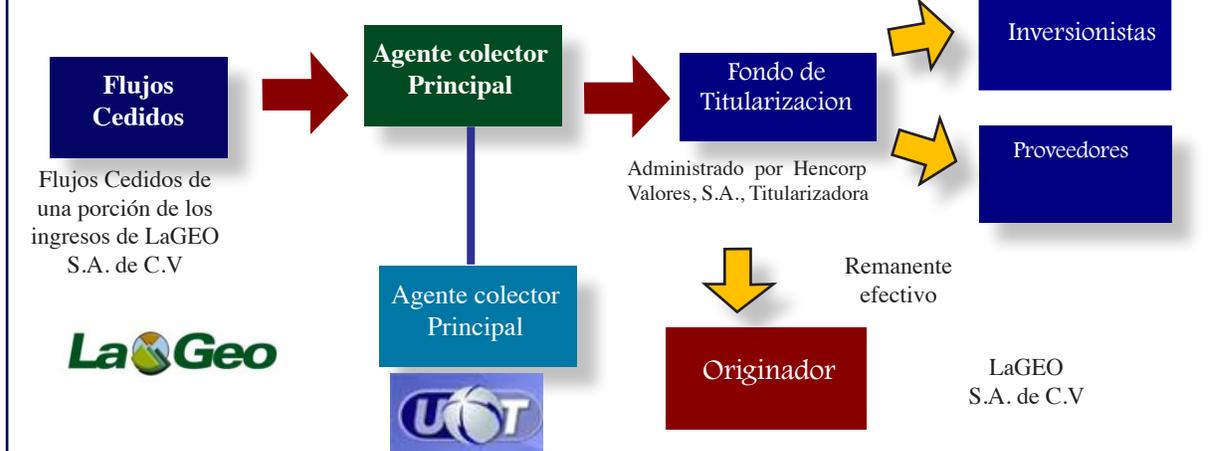
| Periodo Mensual | Cesión |
|-----------------|----------------|
| Mes 1 al 180 | US\$ 2,671,000 |

mo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%. Hencorp Valores, S.A., Titularizadora es una de las dos empresa autorizada para operar como Sociedad Titularizadora, a partir de noviembre de 2008. Como empresa han manejado 19 titularizaciones, son los líderes del sector. Los ejecutivos de Hencorp Valores, cuentan con años de experiencia en la emisión de valores tanto en mercados locales como internacionales.

ESQUEMA



OPERACIÓN MENSUAL



IMPACTO INGRESOS LA GEO S.A. DE C.V.

CIFRAS EN MILLONES DE \$

| | Ingresos | Cesión | % Cesión/Ingresos |
|------|----------|--------|-------------------|
| 2008 | 113.64 | | |
| 2009 | 132.91 | | |
| 2010 | 128.61 | | |
| 2011 | 163.82 | | |
| 2012 | 249.14 | | |
| 2013 | 234.36 | | |
| 2014 | 229.68 | 32.052 | 13.96% |
| 2015 | 200.00 | 32.052 | 16.03% |
| 2016 | 197.52 | 32.052 | 16.23% |
| 2017 | 185.53 | 32.052 | 17.28% |
| 2018 | 176.97 | 32.052 | 18.11% |
| 2019 | 169.89 | 32.052 | 18.87% |
| 2020 | 163.1 | 32.052 | 19.65% |
| 2021 | 156.57 | 32.052 | 20.47% |
| 2022 | 150.13 | 32.052 | 21.35% |
| 2023 | 144.33 | 32.052 | 22.21% |
| 2024 | 138.52 | 32.052 | 23.14% |
| 2025 | 132.98 | 32.052 | 24.10% |
| 2026 | 127.66 | 32.052 | 25.11% |
| 2027 | 122.56 | 32.052 | 26.15% |
| 2028 | 117.65 | 32.052 | 27.24% |
| 2029 | 112.95 | 32.052 | 28.38% |

el administrador del fondo Hencorp Valores, S.A., Titularizadora); permite a su vez que los mecanismos de garantía queden resguardados con dichos contratos; con la obligatoriedad de constitución de una cuenta restringida así como la incorporación de resguardos financieros y los mecanismos a tomar ante un eventual desvío de fondos.

COBERTURA DEL FLUJO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El esquema Colector del monto de pagos por medio de la cesión los derechos futuros sobre la cantidad estipulada de los ingresos percibidos por LaGEO S.A. de C.V. mensualmente (garantía legal de estos fondos) por colector autorizado independiente, en el año 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 los ingresos han sido \$132.9 Millones, \$128.61 Millones, \$163 Millones, \$249.14 Millones, \$234.36 Millones, a diciembre del 2014 eran de \$221.50 Millones, a diciembre del 2015 eran de \$151.85 Millones, a diciembre del 2016 eran de \$125.93 Millones, a diciembre del 2017 eran de \$150.44 Millones y a diciembre del 2018 eran de \$165.12 Millones, respectivamente. Con unas utilidades netas de 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 de \$59.02 Millones, \$50.64 Millones, \$77.08 Millones, \$133.72 Millones, \$125.41 Millones, \$96.11 Millones, \$45.21 Millones, \$27.48 Millones, \$37.45 Millones y \$51.72 Millones. Según las proyecciones financieras realizadas, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por LaGEO al Fondo de Titularización equivalen en el peor de los casos menos del 28.3% de los Ingresos anuales totales proyectados por LaGeo, es decir, que LaGeo tendría que experimentar una disminución de más del 71.4% de los ingresos totales percibidos actualmente para que el cumplimiento de la cesión mensual no pueda ser sostenible. Con el 13.9% de este monto (en el nivel más bajo de ingresos) se cubre en todo momento los compromisos del fondo por encima del 100%, se tiene una cobertura adecuada. La cantidad que se requiere para el Fondo de titularización para el primer año es de \$32.05 Millones siendo el 13.9% del total de ingresos de LaGEO, para el 1 al 180 mes será de \$32.05 Millones al año, siendo el 16.03% del total de ingresos en el segundo año, siendo el 16.23% del total de ingresos

RESUMEN DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

| | |
|--|--|
| Denominación del Fondo de Titularización | Fondo de Titularización – Hencorp Valores – LaGeo cero uno denominación que podrá abreviarse “FTHVGEO 01”. |
| Denominación del Emisor | Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, en carácter de administradora del – FTHVGEO 01 y con cargo a dicho Fondo. |
| Denominación del Originador | LaGeo, S.A. de C.V |
| Denominación de la Emisión: | Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACION – HENCORP VALORES – LaGeo cero uno, cuya abreviación es FTHV-GEO 01. |
| Denominación de la Sociedad Titularizadora | Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. |
| Clase de Valor | Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTHVGEO 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante: “Valores de Titularización - Títulos de Deuda”. |
| Monto de la emisión y Plazo | Hasta US\$ 287,620,000.00, un plazo hasta por ciento ochenta meses. |
| Respaldo de la Emisión | <p>El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTHVGEO 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Cuenta Restringida Formará parte del respaldo de esta emisión, la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida del FTHVGEO CERO UNO, la que será administrada por Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. deberá ser menor a la próxima cuota mensual de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. La cesión contractual de los derechos sobre flujos financieros futuros sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de LaGeo, en razón de la generación y comercialización de la energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos que tenga el derecho de concesión para explotar conforme las autorizaciones otorgadas por la Autoridad Competente y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, cuyo valor total está valuado en US\$480,780,000.00, los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, los cuales serán enterados al FTHVGEO CERO UNO en ciento ochenta montos mensuales y sucesivos de DOS MILLONES SEISCIENTOS SETENTA Y UN MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA del mes uno al mes ciento ochenta. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, para el Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01. Esta cuenta será administrada por Hencorp Valores S.A., Titularizadora. Este respaldo no deberá ser menor a la próxima cuota mensual de cesión de flujos financieros futuros que servirán para el pago de capital, e intereses, comisiones y emolumentos. Instrucción Irrevocables de Descuento (IID): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir la cesión de pagos a través de girar Instrucción Irrevocables de Descuento (IID), que serán mantenidas válidas y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del “FTHVGEO CERO UNO”.</p> |
| Negociabilidad | <p>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.</p> |
| Redención de los Valores: | <p>Al cumplirse seis meses después de su colocación, podrán ser redimidos totalmente o parcialmente 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, S.A., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.</p> |
| Destino de los Fondos Obtenidos de la Venta de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros | Serán invertidos por LaGeo para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad. |

en el tercer año, siendo el 17.28% del total de ingresos en el cuarto año. La relación de ingresos/egresos de la cobertura de la titularización, indica que los compromisos del fondo de titularización hacia los inversionistas están cubiertos arriba del 100%; ya que los ingresos cubren los egresos del fondo de titularización en forma adecuada. A esto hay que sumar el saldo de la cuenta restringida que no deberá ser menor a la próxima cuota mensual de flujos; lo cual es suficiente para pagar a los inversionistas el capital e intereses. Al contar con esta cuenta, la cobertura de los compromisos del fondo aumenta, donde tanto las coberturas proyectadas con sus flujos teóricos serán las adecuadas para finalizar el periodo de existencia del fondo. Los derechos cedidos sobre los fondos de LaGEO son suficientes para el pago de obligaciones establecidas en la prelación de pagos correspondiente a los 180 los meses de vigencia de los valores.

Los pagos de los ingresos percibidos por LaGeo ingresarán primeramente a la cuenta del fondo de titularización para el pago de sus compromisos con el inversionista, posteriormente el excedente será transferido a la cuenta administrada por LaGeo. Hay una adecuada cobertura del fondo de titularización, en la evaluación realizada a los flujos cedidos por parte de LaGeo; éstos son suficientes para cubrir el aporte requerido para la cuenta restringida así como el pago del capital e intereses para los inversionistas.

SOBRE EL ORIGINADOR

El nivel de los ingresos de LaGeo es bastante diversificado (ver cuadro Histórico Ingresos en millones mensuales), en los últimos 5 años son importantes, para el 2013 : Los contratos bilaterales

38% , contratos de libre concurrencia 38%, el mercado regulador del sistema MRS 24%, se ha logrado un equilibrio entre el riesgo y la maximización de los ingresos , se ha tenido un año de 1442.4 GWh, , durante el periodo del 2008-2103 se ha estado arriba de los 1400 GWh. Asimismo, se espera que para los próximos años se mantenga el nivel de estabilidad y crecimiento.

LaGeo, mantendrá los siguientes resguardos Financieros: se encontrará sujeta a cumplir con los siguientes ratios financieros: i) Deuda Total dividido entre Patrimonio Total. Este ratio no podrá ser mayor a uno; ii) EBITDA dividido entre Servicio de Deuda. Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres; iii) Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes. Este ratio no podrá ser menor a uno; iv) Activos Productivos dividido entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al FTHVGEO CERO UNO. Este ratio no podrá ser menor a uno punto nueve. Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se de 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. Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) Deuda Total se refiere a la deuda bancaria más el saldo de los Valores de Titularización vigentes emitidos con cargo al FTHVGEO CERO UNO; ii) EBITDA se refiere a los ingresos antes de sustraer el gasto financiero, impuestos, reserva legal, depreciación y amortización; iii) El total de Activos Circulantes no incluye las cuentas por cobrar a compañías relacionadas;

HISTÓRICO INGRESOS EN MILLONES \$

| | 2012 | | | 2013 | | | 2014 | | | 2015 | | | 2016 | | |
|-------|---------------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|
| | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRSS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T |
| Enero | 18.66 | \$6.59 | 156 | 19.19 | \$8.31 | 159 | 17.90 | \$9.04 | 148 | 13.35 | 10.77 | 106 | 6.62 | 4.30 | 52.17 |
| Feb | 18.02 | \$6.48 | 167 | 17.52 | \$7.51 | 160 | 16.11 | \$7.87 | 151 | 10.35 | 8.34 | 92 | 5.85 | 3.78 | 49.01 |
| Marzo | 20.77 | \$8.50 | 174 | 19.28 | \$8.31 | 160 | 18.62 | \$9.49 | 154 | 11.15 | 7.86 | 90 | 6.69 | 4.38 | 52.92 |
| Abril | 20.26 | \$8.19 | 175 | 18.60 | \$7.75 | 162 | 18.21 | \$9.45 | 156 | 11.27 | 7.56 | 98 | 7.15 | 4.51 | 60.64 |
| Mayo | 20.38 | \$7.53 | 177 | 19.15 | \$8.43 | 163 | 18.78 | \$9.58 | 156 | 11.45 | 7.24 | 99 | 8.57 | 5.45 | 70.20 |
| Junio | 17.93 | \$5.91 | 188 | 16.57 | \$7.33 | 153 | 17.51 | \$8.77 | 150 | 11.12 | 6.55 | 100 | 8.46 | 5.25 | 71.75 |
| Julio | 21.54 | \$8.45 | 176 | 18.23 | \$9.19 | 145 | 17.75 | \$8.51 | 151 | 13.56 | 8.48 | 110 | 8.78 | 5.43 | 71.46 |
| Agos | 19.61 | \$6.03 | 166 | 16.23 | \$7.38 | 149 | 19.82 | \$11.19 | 158 | 12.50 | 7.85 | 103 | 8.13 | 5.05 | 66.12 |
| Sept | 16.33 | \$3.40 | 160 | 16.17 | \$7.76 | 140 | 13.00 | \$5.11 | 132 | 9.12 | 5.55 | 81 | 7.91 | 5.08 | 65.45 |
| Oct | 15.95 | \$2.80 | 158 | 14.63 | \$5.86 | 141 | 14.70 | \$7.37 | 126 | 7.36 | 4.26 | 67 | 8.82 | 5.12 | 84.34 |
| Nov | 17.70 | \$4.88 | 163 | 15.80 | \$7.47 | 144 | 14.37 | \$7.23 | 129 | 7.61 | 4.77 | 64 | 8.82 | 5.34 | 80.72 |
| Dic | 17.17 | \$6.63 | 142 | 17.22 | \$8.89 | 152 | 14.37 | \$7.50 | 119 | 6.77 | 4.39 | 55 | 10.55 | 2.83 | 81.63 |

iv) El total de Pasivos Circulantes incluye la porción circulante de la Titularización;
 v) Activos productivos se refiere al saldo de la cuenta del balance general de los inmuebles, maquinaria y equipos brutos; iv) Patrimonio Total será entendido como el Patrimonio neto de revaluaciones de propiedad, planta y equipo. Al cumplirse seis meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos totalmente o parcialmente en forma anticipada a los seis meses.

CONTRATO DE CESIÓN DE DERECHOS DE FLUJOS FUTUROS

Mediante Escritura Pública de Cesión, LaGeo cede, a título oneroso, a Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, todos los derechos sobre los 180 flujos futuros de ingresos generados sobre la cantidad estipulada de los ingresos de LaGeo cada mes, libres de impuestos hasta completar las cifras indicadas en el cuadro Monto a ceder, flujo trasladado por colector UT autorizado independiente con una IID a partir del día uno de cada mes con un Banco del sistema financiero nacional.

DESCRIPCIÓN DE LOS FLUJOS FUTUROS

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales que en total representará US\$480,780,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos estarán conformados por ingresos percibidos cada mes por LaGeo a través del agente colector principal TU.

OPERATIVIDAD DE LA ESTRUCTURA DE TITULARIZACIÓN

Se abrieron las siguientes cuentas en un Banco del sistema financiero nacional a nombre del Fondo de Titularización: cuenta discrecional del Fondo de Titularización (cuenta operativa donde se reciben los ingresos del originador), una cuenta restringida del Fondo de Titularización (provisión de una cuota mensual de flujos cedidos próximo pago a realizar). Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden: (i) Se abona la cuenta bancaria denominada Cuenta

Restringida con su saldo mínimo de una cuota de pago de intereses y principal únicamente cuando en esta cuenta haga falta, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, (iii) Comisiones a la Sociedad Titularizadora, (iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, (v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

PROCEDIMIENTO EN CASO DE MORA

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones al FTHVGEO 01, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización los fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de una cuota de intereses y capital de la próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos de la Cuenta Restringida del FTHVGEO 01 para que ésta realice los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida no son los superiores a los fondos necesarios para realizar el pago inmediato de la cuota e intereses y principal próxima siguientes de la presente emisión habrá lugar a una situación de mora. En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores, un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determine que los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora deberá notificar a la BVES y la SSF.

HISTÓRICO INGRESOS EN MILLONES \$

| | 2015 | | | 2016 | | | 2017 | | | 2018 | | |
|-------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|---------------|-------------|----------------|
| | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T | Ingreso Total | Ingreso MRS | Precio venta T |
| Enero | 13.35 | 10.77 | 106 | 6.62 | 4.30 | 52.17 | 9.97 | 2.61 | 85.72 | 13.12 | 4.55 | 90.39 |
| Feb | 10.35 | 8.34 | 92 | 5.85 | 3.78 | 49.01 | 10.37 | 3.30 | 87.93 | 12.05 | 4.05 | 92.13 |
| Marzo | 11.15 | 7.86 | 90 | 6.69 | 4.38 | 52.92 | 11.34 | 3.07 | 87.62 | 12.64 | 3.75 | 91.94 |
| Abril | 11.27 | 7.56 | 98 | 7.15 | 4.51 | 60.64 | 10.79 | 3.10 | 87.23 | 12.44 | 3.46 | 94.14 |
| Mayo | 11.45 | 7.24 | 99 | 8.57 | 5.45 | 70.20 | 11.10 | 3.00 | 88.34 | 13.59 | 4.18 | 96.27 |
| Junio | 11.12 | 6.55 | 100 | 8.46 | 5.25 | 71.75 | 9.92 | 2.63 | 81.08 | 13.05 | 4.18 | 94.73 |
| Julio | 13.56 | 8.48 | 110 | 8.78 | 5.43 | 71.46 | 10.28 | 2.67 | 82.16 | 15.20 | 5.01 | 108.42 |
| Agos | 12.50 | 7.85 | 103 | 8.13 | 5.05 | 66.12 | 9.58 | 2.95 | 81.65 | 14.58 | 4.33 | 104.91 |
| Sept | 9.12 | 5.55 | 81 | 7.91 | 5.08 | 65.45 | 9.67 | 2.71 | 73.29 | 12.04 | 4.26 | 90.09 |
| Oct | 7.36 | 4.26 | 67 | 8.82 | 5.12 | 84.34 | 10.33 | 2.95 | 76.90 | 11.20 | 2.72 | 99.08 |
| Nov | 7.61 | 4.77 | 64 | 8.82 | 5.34 | 80.72 | 11.93 | 3.51 | 90.80 | 12.56 | 3.35 | 101.74 |
| Dic | 6.77 | 4.39 | 55 | 10.55 | 2.83 | 81.63 | 11.97 | 3.59 | 90.91 | 12.86 | 4.55 | 90.41 |

El análisis de la Pirámide de ratios de “LaGeo”

Ratios: diciembre de cada año.

| | $\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop.}}$ | = | $\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func.}}$ | x | $\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop.}}$ | x | $\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$ | x | $\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$ |
|------|--|---|---|---|---|---|----------------------------------|---|---------------------------------|
| 2008 | 13.5% | = | 15.23 | X | 1.19 | X | 0.97 | X | 0.765 |
| 2009 | 15.3% | = | 18.56 | X | 1.10 | X | 0.98 | X | 0.766 |
| 2010 | 13.1% | = | 16.06 | X | 1.09 | X | 0.99 | X | 0.760 |
| 2011 | 19.5% | = | 22.83 | X | 1.14 | X | 0.99 | X | 0.759 |
| 2012 | 29.2% | = | 34.57 | X | 1.19 | X | 1.00 | X | 0.711 |
| 2013 | 27.1% | = | 31.66 | X | 1.19 | X | 1.00 | X | 0.720 |
| 2014 | 21.5% | = | 18.35 | X | 1.81 | X | 0.96 | X | 0.677 |
| 2015 | 11.4% | = | 11.50 | X | 1.91 | X | 0.77 | X | 0.673 |
| 2016 | 7.25% | = | 8.17 | X | 2.00 | X | 0.69 | X | 0.647 |
| 2017 | 7.68% | = | 10.06 | X | 1.61 | X | 0.77 | X | 0.613 |
| 2018 | 10.67% | = | 11.75 | X | 1.65 | X | 0.82 | X | 0.668 |

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de LaGEO se llega a las conclusiones siguientes:

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio después de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango del 7.25% al 29.22% en el período de diciembre 2008 a diciembre de 2018; un 15.32% en diciembre del 2009, a un 13.17% en diciembre del 2010 y al 19.57% en el 2011, al 29.22% el 2012, al 27.11% el 2013, a diciembre del 2014 de 21.58%, 11.40% en Diciembre de 2015, 7.25% en Diciembre de 2016, 7.68% en Diciembre de 2017 y 10.67% en Diciembre de 2018.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 15.23% en diciembre del 2008, un 18.56% en el 2009, 16.06% en el 2010, 22.83% en el 2011, 34.57% en diciembre del 2012, 31.66% en diciembre del 2013, 18.35% en diciembre del 2014, 11.50% en Diciembre de 2015, 8.17% en Diciembre de 2016, 10.06% en Diciembre de 2017 y 11.75% en Diciembre de 2018. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad es el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad de LaGEO.

De una tasa de apalancamiento de 1.19 para diciembre del año 2008 se ha experimentado variaciones anuales hasta llegar a un 1.10 en el año 2009, a un 1.09 en el 2010, un 1.14 en el 2011, un 1.19 en diciembre del 2012, un 1.19 en diciembre del 2013, un 1.81 en diciembre del 2014,

1.91 en Diciembre de 2015, 2.00 en Diciembre de 2016, 1.61 en Diciembre de 2017 y 1.65 en Diciembre de 2018.

El BAT ha estado en el rango de \$42.49 Millones a \$187.98 Millones durante el período de 2008 al 2017 a diciembre, habiendo sido el más bajo \$61.67 Millones en el 2008, \$77.08 Millones en el 2009, \$66.65 Millones en el 2010, a \$ 101.52 Millones en el 2011, a \$ 187.98 Millones en el 2012, a \$ 174.17 Millones en el 2013, a \$ 142.01 Millones en el 2014, a \$67.22 Millones en el 2015, a \$42.49 Millones en el 2016, a \$61.11 Millones al 31 de diciembre de 2017 y a \$77.41 Millones al 31 de diciembre de 2018.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución muy poco significativa; esta cifra oscila entre el 0.97 y 1.00 dentro del periodo estudiado; iniciando con 0.97 para el 2008, un 0.98 en el 2009, 0.99 en el 2010, 0.99 en diciembre del 2011, 1.00 en diciembre del 2012, 1.00 en diciembre del 2013, 0.96 en diciembre del 2014, 0.77 en diciembre de 2015, 0.69 en diciembre de 2016, 0.77 en diciembre de 2017 y 0.82 en diciembre de 2018.

En diciembre del 2008, el factor de apalancamiento del $1.19 \times 0.97 = 1.15$, actúa favorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa y con un rendimiento técnico del 15.23% generan una rentabilidad de 13.5%.

En diciembre del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.10 \times 0.98 = 1.078$, actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 18.5% lleva a una rentabilidad post impuestos del 15.32 %.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.09 \times 0.99 = 1.07$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 16.06%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 13.17%.

A Diciembre del 2011 con un factor de apalancamiento de $1.14 \times 0.99 = 1.12$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 22.83%, se llega a una rentabilidad del 19.57%.

A Diciembre del 2012 con un factor de apalancamiento de $1.19 \times 1.00 = 1.19$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 34.57%, se llega a una rentabilidad del 29.22%.

A Diciembre del 2013 con un factor de apalancamiento de $1.19 \times 1.00 = 1.19$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 31.66%, se llega a una rentabilidad del 27.11%.

A Diciembre del 2014 con un factor de apalancamiento de $1.81 \times 0.96 = 1.73$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 18.35%, se llega a una rentabilidad del 21.58%.

A Diciembre del 2015 con un factor de apalancamiento de $1.91 \times 0.77 = 1.47$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 11.50%, se llega a una rentabilidad del 11.40%.

A Diciembre del 2016 con un factor de apalancamiento de $2.0 \times 0.69 = 1.38$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 8.17%, se llega a una rentabilidad del 7.25%.

A Diciembre del 2017 con un factor de apalancamiento de $1.61 \times 0.77 = 1.24$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 10.06%, se llega a una rentabilidad del 7.68%.

A Diciembre del 2018 con un factor de apalancamiento de $1.65 \times 0.82 = 1.35$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 11.75%, se llega a una rentabilidad del 10.67%.

Se puede decir que durante el año 2012 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero favorable que permitió potenciar su rentabilidad, en cuyo caso, la política de endeudamiento le ayudó a potenciar su rentabilidades con el rendimiento técnico. Sin embargo, desde el año 2008 se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, y se aplique sobre un alto beneficio y provoque apalancamiento financiero desfavorable.

El margen de ventas y la rotación de activos ha mejorado durante el período analizado, sin embargo fue contrarrestado por la disminución en los índices (*Activos Funcionales/Capital Propio*) y (*Bat/Bait*), que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de continuar con estas buenas rentabilidades sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, mejora de la rentabilidad por clientes y/o el aumento de cuota de mercado. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de los precios, capacidad instalada, optimización y subir eficiencia) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución que deben tomar las inversiones.

ANÁLISIS FINANCIERO

LAGEO, S.A. de C.V.

Balance General Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

| Año | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activo Corriente | 77,244.51 | 92,045.31 | 86,225.89 | 120,533.65 | 213,694.46 | 195,689.87 | 100,468.75 | 77,975.04 | 77,991.08 | 71,064.72 | 72,255.46 |
| Efectivo | 52,458.17 | 62,348.29 | 63,892.62 | 88,193.52 | 179,841.56 | 159,181.99 | 46,117.91 | 3,682.96 | 8,074.98 | 17,015.03 | 21,248.38 |
| Clientes y otros por cobrar | 22,237.07 | 21,198.40 | 18,947.17 | 27,579.91 | 31,972.19 | 35,295.97 | 28,966.70 | 13,931.76 | 23,413.49 | 24,147.07 | 24,482.61 |
| Partes relacionadas x cobrar | 2,327.18 | 8,294.36 | 3,128.17 | 4,464.56 | 1,517.49 | 20.26 | 23,110.54 | 57,364.38 | 44,471.93 | 28,198.15 | 24,720.70 |
| Activo No corriente | 338,248.60 | 333,129.45 | 333,574.13 | 326,700.64 | 331,482.58 | 355,636.49 | 704,968.22 | 681,125.97 | 681,628.11 | 714,113.15 | 728,094.95 |
| Inventarios | 12,307.23 | 11,976.55 | 8,909.79 | 8,719.11 | 10,080.31 | 17,105.03 | 17,946.48 | 22,445.53 | 20,212.95 | 20,172.19 | 22,506.93 |
| Inversiones | 8,265.78 | 8,265.78 | 29,288.92 | 29,516.07 | 29,365.31 | 29,215.78 | 69,329.57 | 19,428.26 | 19,185.24 | 81,470.23 | 61,092.56 |
| Partes relacionadas x cobrar | 22,220.79 | 36,464.02 | 38,126.22 | 46,698.18 | 50,258.51 | 60,589.88 | 354,162.99 | 366,683.21 | 388,352.94 | 386,650.44 | 399,844.97 |
| Prop., Planta y Equipo neto | 292,204.69 | 272,910.02 | 255,945.25 | 240,534.29 | 238,962.05 | 245,671.88 | 258,152.90 | 268,348.75 | 249,669.42 | 221,181.69 | 239,207.15 |
| Total Activos | 415,493.11 | 425,174.76 | 419,800.02 | 447,234.29 | 545,177.04 | 551,326.36 | 805,436.97 | 759,101.00 | 759,619.18 | 785,177.86 | 800,468.45 |
| Pasivo Corriente | 44,361.56 | 30,979.57 | 28,042.35 | 34,077.09 | 64,257.53 | 73,582.10 | 72,764.30 | 89,458.61 | 86,448.93 | 40,522.31 | 79,267.88 |
| Proveedores | 4,114.45 | 1,694.70 | 1,829.17 | 1,533.66 | 4,954.53 | 5,109.79 | 9,549.14 | 3,324.19 | 5,603.92 | 1,544.68 | 2,608.01 |
| Impuestos por pagar corriente | 10,361.36 | 13,633.26 | 12,792.88 | 16,614.87 | 44,277.83 | 40,528.66 | | 35,423.05 | 16,317.95 | 17,761.85 | 19,503.17 |
| Porcion cte. préstamos a LP | 2,256.30 | 1,563.50 | 5,988.47 | 1,452.08 | 966.23 | 950.00 | 4,750.00 | 19,450.00 | 17,206.99 | | 14,094.87 |
| Otras cuentas por pagar | 16,137.74 | 4,228.85 | 3,789.29 | 5,208.99 | 5,074.98 | 4,420.66 | 56,831.05 | 4,903.25 | 9,256.50 | 8,150.45 | 8,296.32 |
| Cuentas por pagar relacionadas | | | 1,772.15 | 590.58 | 556.49 | 10,377.55 | 1,634.11 | 2,629.65 | 463.04 | 17,761.85 | |
| Pasivo no corriente | 21,692.35 | 8,996.66 | 7,344.47 | 19,176.47 | 23,187.10 | 15,167.44 | 287,207.66 | 272,949.77 | 294,207.30 | 257,152.22 | 236,220.62 |
| Préstamos a L. plazo | 9,962.23 | 3,106.96 | 1,038.16 | 12,350.00 | 8,550.00 | 8,550.00 | 276,931.74 | 261,545.11 | 249,214.29 | 236,163.52 | 222,068.65 |
| Beneficios de retiro | | | 381.52 | 321.44 | 6,267.52 | 6,798.12 | 2,290.75 | 2,404.09 | 2,750.62 | 3,320.88 | 6,121.60 |
| Impuesto sobre la renta diferido | 5,169.06 | 5,328.64 | 5,363.73 | 5,943.97 | 7,808.52 | 7,808.26 | 7,570.83 | 7,918.87 | 7,092.80 | 7,358.28 | 8,030.37 |
| Ctas x pagar relacionadas - LP | 6,561.06 | 561.06 | 561.06 | 561.06 | 561.06 | 561.06 | 7,424.11 | 1,081.70 | 10,887.24 | 10,309.53 | |
| Total pasivos | 54,562.19 | 30,116.97 | 33,516.43 | 44,576.64 | 79,017.16 | 76,554.10 | 359,971.96 | 362,408.38 | 380,656.23 | 297,674.53 | 315,488.49 |
| Capital Accionario | 292,894.48 | 292,894.48 | 292,894.48 | 292,894.93 | 292,894.93 | 292,894.93 | 292,894.93 | 292,894.93 | 292,894.93 | 370,394.93 | 370,394.93 |
| Reservas de Capital | 13,921.37 | 19,335.48 | 24,001.40 | 31,108.20 | 44,267.03 | 56,459.42 | 58,578.99 | 58,578.99 | 58,578.99 | 62,856.80 | 68,212.90 |
| Resultados acumulados | 42,623.35 | 72,968.56 | 67,517.31 | 69,978.19 | 120,570.43 | 113,222.43 | 93,991.09 | 45,218.71 | 27,489.04 | 54,251.61 | 46,372.13 |
| Total Pasivo y Patrimonio | 404,001.39 | 415,315.49 | 417,929.62 | 438,557.97 | 536,749.55 | 539,130.88 | 805,436.97 | 759,101.01 | 759,619.18 | 785,177.86 | 800,468.45 |

LAGEO, S.A. de C.V.

Estado de Resultado Resumido al 31 de Diciembre (Cantidades en Miles de US \$)

| Año | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos | 113,644.98 | 132,912.74 | 128,614.75 | 163,824.64 | 249,142.40 | 234,368.66 | 221,507.37 | 151,851.38 | 125,937.36 | 150,447.40 | 165,120.99 |
| Menos: Costos de Operación | 47,147.75 | 55,550.81 | 55,728.77 | 53,900.52 | 50,819.79 | 51,156.83 | 51,106.89 | 57,549.22 | 67,096.92 | 56,518.77 | 59,537.87 |
| Utilidad antes de Gastos | 66,497.23 | 77,361.93 | 72,885.98 | 109,924.13 | 198,322.61 | 183,211.83 | 170,400.47 | 94,302.16 | 58,840.44 | 93,928.63 | 105,583.12 |
| Menos Gastos de Operación: | 6,233.38 | 6,627.13 | 8,065.83 | 9,951.22 | 12,154.53 | 11,450.87 | 24,629.13 | 23,674.24 | 11,418.63 | 31,026.13 | 28,434.36 |
| Admón | 5,603.07 | 5,943.38 | 7,373.36 | 7,130.96 | 11,265.66 | 10,633.68 | 24,132.74 | 23,225.06 | 10,936.50 | 21,951.55 | 27,884.31 |
| Inv. & Desarrollo y otros | 199.64 | 280.40 | 291.48 | 2,413.82 | 346.11 | 320.90 | 496.39 | 449.17 | | 8,535.75 | |
| Gastos financieros | 1,585.57 | 1,843.27 | 768.31 | 570.92 | 486.58 | 360.44 | 5,772.09 | 20,049.18 | 19,533.59 | 17,854.99 | 16,625.92 |
| Otros Ingresos financieros | 1,644.58 | 2,511.25 | 3,196.57 | 1,304.25 | 3,599.56 | 3,915.55 | 3,947.64 | 17,800.36 | 16,688.63 | 16,426.81 | 21,427.15 |
| Resultados antes de Impuestos | 61,673.58 | 77,086.78 | 66,655.84 | 101,525.81 | 187,983.30 | 174,177.06 | 142,014.80 | 67,220.70 | 42,496.56 | 61,113.43 | 77,148.76 |
| Impuesto Sobre la Renta | 14,493.41 | 18,074.11 | 16,015.10 | 24,440.81 | 54,253.99 | 48,762.22 | 45,904.15 | 22,001.98 | 15,007.52 | 23,659.53 | 25,684.06 |
| Utilidad del Período | 47,180.17 | 59,012.67 | 50,640.74 | 77,085.00 | 133,729.31 | 125,414.84 | 96,110.65 | 45,218.71 | 27,489.04 | 37,453.90 | 51,728.31 |

Las tablas presentan información financiera de LaGeo S.A de C.V., no se han incluido todas las cuentas, esta información se ha tomado de los Estados Financieros a Diciembre 31 de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 (Cantidades en Miles de \$).

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A Diciembre del 2008, LAGEO obtiene unos Resultados de \$47.18 Millones, de \$59.012 Millones en Diciembre del 2009, \$50.64 Millones en Diciembre del 2010, \$77.085 Millones en el 2011, \$133.72 Millones en Diciembre del 2012, \$125.41 Millones en Diciembre del 2013, \$96.11 Millones en Diciembre del 2014, \$45.21 Millones en Diciembre del 2015, \$27.48 Millones en Diciembre del 2016, \$37.45 Millones en Diciembre de 2017 y \$51.72 Millones en Diciembre de 2018.

LAGEO ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2008 al 2018 el cual se ha desenvuelto en una situación económica en recesión, y bastante adversa del país, con cambios en los sectores económicos y en la demanda agregada ocasionada por los problemas en USA, de crisis fiscal, polarización política. Esta coyuntura económica y política particular se aúna a una ralentización de nuestra economía, que se sitúa en un marco general que afecta a todo el país, el cual se ve particularmente marcado por una desaceleración económica dentro de una recesión, que a su vez, propicia una disminución en la demanda agregada, producción e inversión nacional, con una política restrictiva económica.

Comportándose los ingresos de forma cíclica, con una tendencia al alza en los resultados en el periodo del 2008-2012 tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo; hay que señalar que para Diciembre del 2008 y 2017 se dio la utilidad más baja. Sin embargo, este efecto cíclico de los ingresos se ve acompañado por similares movimientos de los Costos de Operación principalmente en el costo de producción de energía que ha tenido un decremento porcentual.

Se ha vivido un efecto inverso de un aumento porcentual de los Ingresos de Operación y de los Gastos de Operación pero en todos los años los costos y gastos se han mantenido en una proporción menor al 49.6% de los ingresos. En Diciembre de 2009, los ingresos muestran un incremento del 17.0% con relación al período anterior y los resultados son positivos.

Es de hacer notar que entre Diciembre 2009 y Diciembre 2010, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que a esa fecha fueron de \$128.61 Millones comparado con los ingresos totales del 2009 de \$132.91 Millones.

Para Diciembre 2011, LAGEO reportó una cartera de ingresos de \$163.82 Millones un incremento del 27.4 % de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2012 tiene una cartera de ingresos de \$249.14 Millones que representa un 52.1% mayor que el nivel obtenido en el período anterior.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una leve disminución de los ingresos del 5.93% llevándoles a niveles de \$234.36 Millones.

A Diciembre del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 5.49% con ingresos en niveles de \$221.507 Millones.

Para Diciembre del 2015, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 31.44% con ingresos en niveles de \$151.851 Millones.

A Diciembre del 2016, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 17.1% con ingresos en niveles de \$125.93 Millones.

Para Diciembre del 2017, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos del 19.5% con ingresos en niveles de \$150.44 Millones.

Para Diciembre del 2018, se tuvo un incremento de la cartera de ingresos del 9.8% con ingresos en niveles de \$165.12 Millones.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

Los Ingresos Operativos de LAGEO provienen principalmente de Ingresos por ventas de bienes y servicios.

A Diciembre, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo creciente desde el 2008 hasta Diciembre del 2012 el periodo analizado, después han estado a la baja.

Al analizar el aporte de los rubros principales dentro del ingreso, se puede observar que los «Ingresos por Venta» van moviéndose en relación al ciclo dentro del total de los Ingresos.

Gastos de Operación:

Así como los Ingresos provienen principalmente de las operaciones normales, los Gastos de Operación son el resultado, en su mayoría, de las operaciones y de la gestión de LAGEO, compuestos principalmente por los «Gastos de administración y ventas», seguidos por los «Gastos de investigación y desarrollo» y luego por «Gastos financieros».

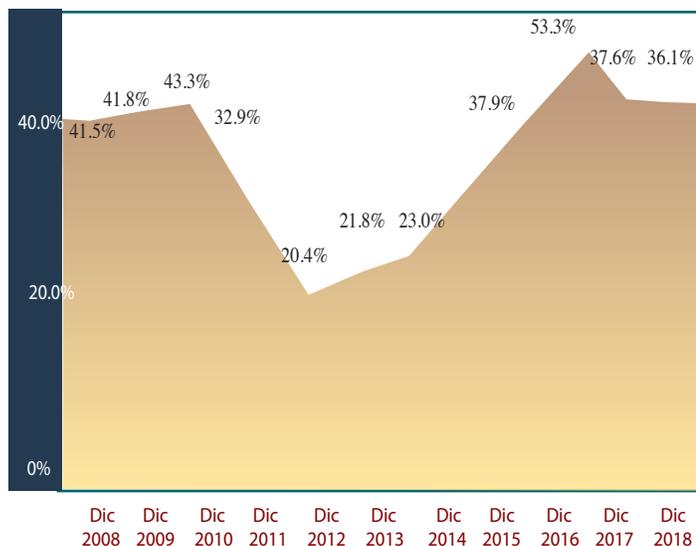
Al analizar los Resultados reportados a finales de Diciembre, vemos que LAGEO ha aumentado sus Gastos de Operación en los años 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, constituyendo el pico el año 2017, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 5.5% en el 2008, disminuyendo a 5.0% en el 2009 para ser un 6.27% en el 2010, 6.07%, 4.88%, al 4.9%, 11.1%, 15.6 %, 9.1 %, 20.6% y 17.2 % en el 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 respectivamente.

El monto de los gastos de administración estuvo entre \$5.6 Millones y \$27.88 Millones, entre Diciembre del 2008

| Ingresos de Operación Miles | 2008 Dic | 2009 Dic | 2010 Dic | 2011 Dic | 2012 Dic | 2013 Dic | 2014 Dic | 2015 Dic | 2016 Dic | 2017 Dic | 2018 Dic |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ingresos | 113,644.98 | 132,912.74 | 128,614.75 | 163,824.64 | 249,142.40 | 234,368.66 | 221,507.37 | 151,851.38 | 125,937.36 | 150,447.40 | 165,120.99 |

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Costos de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



al 2018. El peso porcentual de la administración pasó de constituir el 4.93 % en el 2008, al 4.47% en el 2009, al 5.73% en el 2010, al 4.35% en el 2011, al 4.52% a Diciembre del 2012, al 4.15% a Diciembre del 2013, en 2014 el 10.9%, 15.3% en el 2015, 8.7 % en el 2016, 14.6 % en el 2017 y 16.9 % en el 2018.

El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 1.63% en Diciembre del 2008 a 1.23 %, en Diciembre del 2009 a 0.66 %, en Diciembre del 2010, a 0.36 %, en Diciembre del 2011, a 0.19 %, al 0.19% a Diciembre del 2012, 0.15% en Diciembre de 2013, 2.61% en Diciembre de 2014, 13.2% en Diciembre de 2015, 15.5 % en Diciembre de 2016, 11.9% en Diciembre de 2017 y 10.1% en Diciembre de 2018.

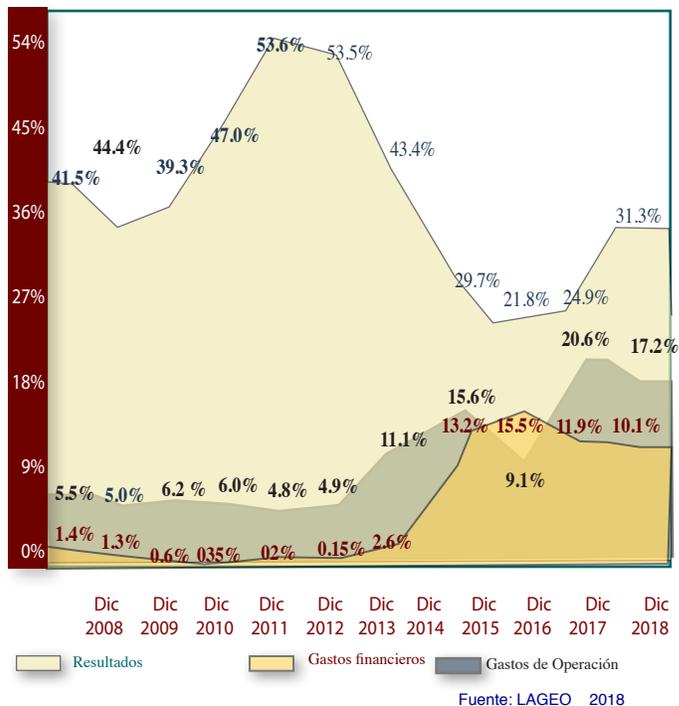
Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 46.7% de los ingresos totales del 2008. El 2009 y 2010 estos gastos representaron el 46.97% y 49.6 % respectivamente, siempre con mayor peso en los gastos de administración y ventas marketing. En el 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, su peso porcentual representa el 38.98%,

EBIT y EBITDA

| | 2008 Dic | 2009 Dic | 2010 Dic | 2011 Dic | 2012 Dic | 2013 Dic | 2014 Dic | 2015 Dic | 2016 Dic | 2017 Dic | 2018 Dic |
|------------------------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| EBIT (En Miles de \$) | 63,259.15 | 78,930.05 | 67,424.15 | 102,096.73 | 188,469.88 | 174,537.50 | 147,786.89 | 87,269.88 | 62,030.15 | 78,968.42 | 94,038.29 |
| EBIT/Ingresos de Operación | 55.7% | 59.4% | 52.4% | 62.3% | 75.6% | 74.5% | 66.7% | 57.5% | 49.3% | 52.5% | 57.0% |
| EBITDA (En miles de \$) | 90,829.81 | 107,963.15 | 96,302.42 | 128,584.09 | 209,397.41 | 194,410.23 | 168,762.09 | 111,405.23 | 87,871.18 | 100,675.27 | 114,364.71 |
| EBITDA/Ingresos de Operación | 79.9% | 81.2% | 74.9% | 78.5% | 84.0% | 83.0% | 76.2% | 73.4% | 69.8% | 66.9% | 69.3% |
| EBITDA / Pasivo Circulante | 2.0720 | 3.5787 | 3.7183 | 3.8487 | 3.2872 | 2.6688 | 2.3193 | 1.2453 | 1.0165 | 2.4844 | 1.4428 |

Resultados, Gasto de Operación y Gastos financieros
como porcentaje del Ingreso de Operación



25.28%, 26.7%, 34.2%, 53.5% , 58.4%, 57.0% y 53.4% de los Ingresos Totales.

Los Resultados :

De Diciembre del 2008 al 2018, LAGEO experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los costos y Gastos.

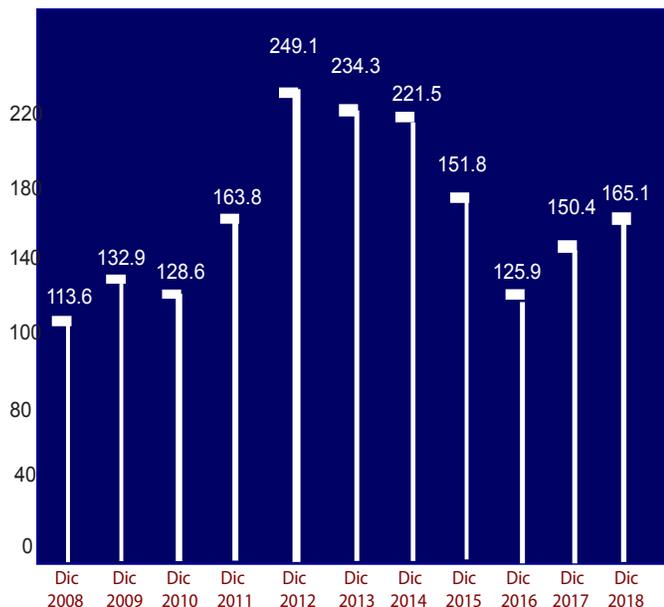
En el 2008 y el 2009 a Diciembre, los Resultados permitieron cerrar operaciones con un superávit del 41.56% y 44.4% respectivamente. A Diciembre 2008, los resultados son de \$ 47.18 Millones. A Diciembre del 2009, los resultados de LAGEO ascienden a \$59.012 Millones.

Para el 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 los Resultados permitieron cerrar operaciones con una utilidad del 39.3%, 47.05%, 53.68%, 53.5%, 43.4%, 29.78%, 21.8%, 24.9% y 31.3% respectivamente. Para Diciembre 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 los resultados son de \$50.64 Millones, \$77.08 Millones, \$ 133.72 Millones, \$125.41 Millones, \$

| Gastos Totales (en Porcentajes) | 2008 Dic | 2009 Dic | 2010 Dic | 2011 Dic | 2012 Dic | 2013 Dic | 2014 Dic | 2015 Dic | 2016 Dic | 2017 Dic | 2018 Dic |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gastos de administración | 4.93% | 4.47% | 4.73% | 4.35% | 4.52% | 4.5% | 10.9% | 15.3% | 8.7% | 17.4% | 16.9% |
| Investigación y Desarrollo, y otros | 0.18% | 0.21% | 0.23% | 1.47% | 0.14% | 0.14% | | | | 6.8% | 0.3% |
| Gastos Financieros | 1.40% | 1.39% | 0.60% | 0.35% | 0.20% | 0.15% | 2.61% | 13.2% | 15.5% | 11.9% | 10.1% |

Ingresos de Operación

Millones de US\$



96.1 Millones, \$45.2 Millones, \$27.48 Millones, \$37.45 Millones y \$51.72 Millones respectivamente.

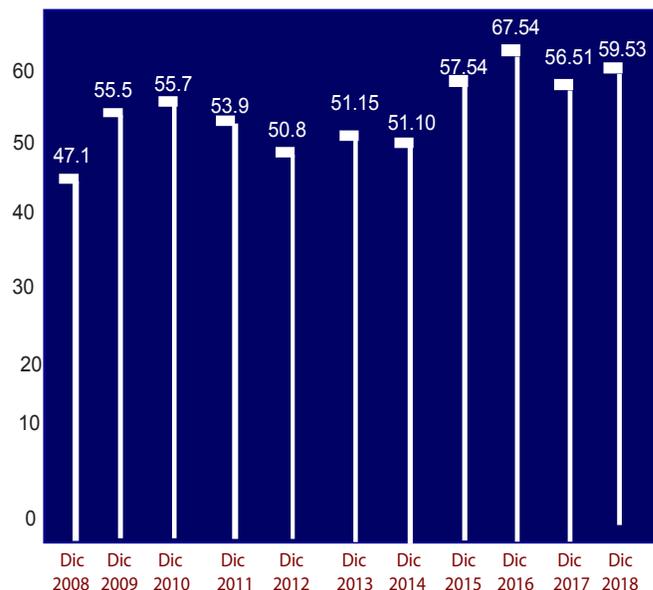
Resultados Antes de Intereses e Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA).

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que los resultados y el EBIT, durante los últimos años. En el 2008, el EBITDA fue de \$90.82 millones. En el año de 2009 llegando a los \$107.96 millones. Al 31 de Diciembre de 2010, 2011 y 2012, los resultados de LaGeo antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son de \$96.3 millones, \$128.5 millones y de \$209.39 millones respectivamente, este indicador creció en un 62.8% el 2012. En el 2013 el EBITDA alcanzó los \$194.41 millones y un decrecimiento del 7.2% sobre el año anterior, luego en el 2014 éste llegó a los \$168.76 millones, que implica un decrecimiento del 13.2% sobre el 2013. A Diciembre del 2015 el EBITDA fue \$111.4 millones es decir una disminución del 34 % con relación al año anterior. Para diciembre del 2016 el EBITDA fue \$87.87 millones es decir una disminución del 21.1 % con relación al año anterior.

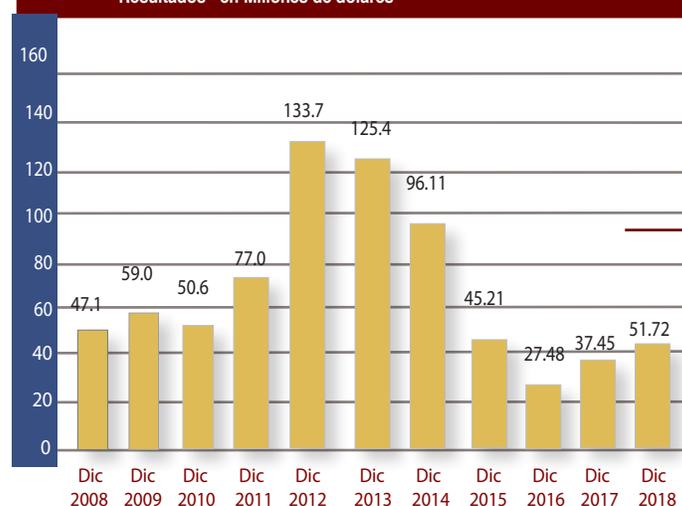
A diciembre del 2017 el EBITDA fue \$100.67 millones es

Costos de Operación

Millones de US\$



Resultados - en Millones de dólares



decir un aumento del 14.6% % con relación al año anterior. Para diciembre del 2018 el EBITDA fue \$114.24 millones es decir un aumento del 13.5 % % con relación al año anterior.

A Diciembre del 2018 LaGeo S.A. de C.V. se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, un total de U\$315.48 Millones. Con un pasivo total de un 39.4% del total de activos. A largo plazo con un 29.5% del total de activos, tiene obligaciones por un total de \$236.22 millones, compuestas por obligaciones titularización \$222.12 a L.P. . Obligaciones bursátiles \$10.125 millones

A Diciembre del 2017 LaGeo S.A. de C.V. se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, un total de U\$297.67 Millones. A largo plazo con un 32.8% del total de activos, tiene obligaciones por un total de \$257.15 millones, compuestas por obligaciones titularización \$236.16

Para Diciembre del 2016 LaGeo S.A. de C.V. se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, un total de U\$380.65 Millones. A largo plazo con un 38.7% del total de activos, tiene obligaciones por un total de \$294.20 millones, compuestas por obligaciones titularización \$249.21 .

A Diciembre del 2015 LaGeo S.A. de C.V. se financia con recursos a corto plazo y largo plazo, un total de U\$362.40 Millones. A largo plazo con un 36.0% del total de activos, tiene obligaciones por un total de \$272.94 millones, compuestas por obligaciones titularización \$261.54, por beneficios de retiro \$2.40 Millones .

A corto plazo LaGeo posee pasivos de U\$89.45 Millones a Diciembre del 2015 , un 11.8% del total de activos, compuestos principalmente por Proveedores \$3.32 millones, otras cuentas por pagar \$ 4.90 millones y porción corriente de préstamos a largo plazo \$19.4 millones (titularización) .

Razones de Rentabilidad

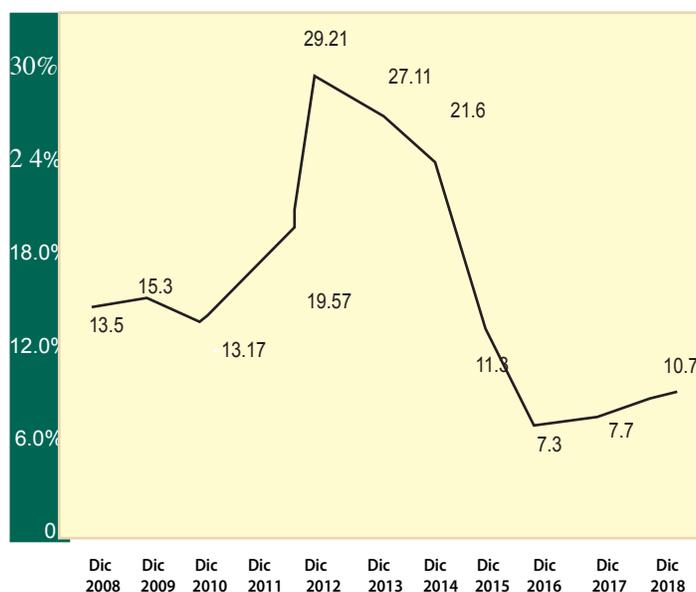
El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Diciembre del año 2008 refleja un 11.36%. Un año después, a Diciembre de 2009, este coeficiente

fue de 13.88%. A Diciembre del 2010 el ROA redujo al 12.6% que se convirtió en 17.24% en la misma fecha del 2011. Para Diciembre de 2012 este ratio subió a 24.53%, a Diciembre de 2013 bajó a 22.75%, a Diciembre del 2014 se redujo a 11.93% en parte por la baja de precios, producto de la baja del petróleo, lo cual no es muy positivo para una empresa intensiva en capital y de carácter extractiva. A Diciembre 2015 el Rendimiento sobre los Activos es 5.95% . Para diciembre 2016 el Rendimiento sobre los Activos es 3.62%, a Diciembre de 2017 es de 4.77% y a Diciembre de 2018 es de 4.77%

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) al 30 de Diciembre del 2008 era de 13.5 %, llegando al 15.32% a Diciembre de 2009. Este ratio fue de 13.17% en el 2010, el 19.57% a Diciembre de 2011, a Diciembre del 2012 subió al 29.21%, mientras que en el 2013 bajó a 27.11%, a 21.6% a Diciembre del 2014, a 11.3% en Diciembre del 2015, a 7.3% en Diciembre del 2016, 7.7% en Diciembre del 2017 y 10.7% en Diciembre del 2018.

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó a Diciembre una proporción del 1.5 % en el 2008. A Diciembre 2009, el indicador es de 1.56%, de 1.92% para Diciembre del 2010. Para Diciembre 2011, este indicador muestra 2.23%, ubicándose en un 2.23 % para Diciembre del 2012, 2.1% a Diciembre del 2013, 3.1% en Diciembre del 2014,

ROE Resultados /Patrimonio)



Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

| | Dic 2008 | Dic 2009 | Dic 2010 | Dic 2011 | Dic 2012 | Dic 2013 | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Retorno de los activos (ROA) | 0.1136 | 0.1388 | 0.1206 | 0.1724 | 0.2453 | 0.2275 | 0.1193 | 0.05957 | 0.0362 | 0.0477 | 0.0646 |
| Ingresos de Operación/Activos Totales | 0.2735 | 0.3126 | 0.3064 | 0.3663 | 0.4570 | 0.425 | 0.275 | 0.200 | 0.17 | 0.19 | 0.21 |
| Gastos de Operación/Total de Activos | 0.0150 | 0.0156 | 0.0192 | 0.0223 | 0.0223 | 0.021 | 0.031 | 0.031 | 0.015 | 0.040 | 0.0355 |

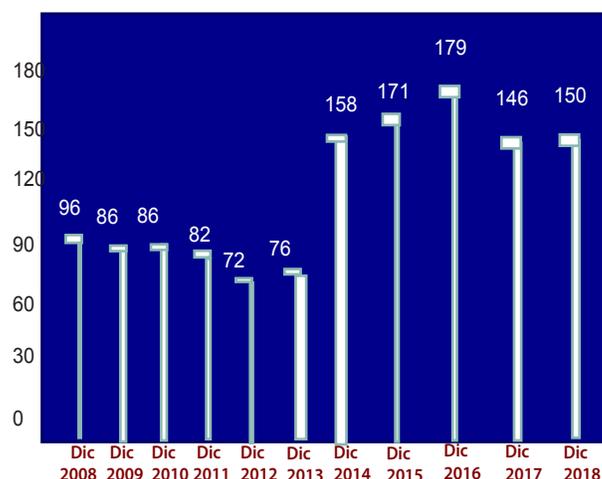
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

| ÍNDICES | Dic 2008 | Dic 2009 | Dic 2010 | Dic 2011 | Dic 2012 | Dic 2013 | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE) | 0.1350 | 0.1532 | 0.1317 | 0.1957 | 0.29216 | 0.27112 | 0.216 | 11.39 | 0.073 | 0.077 | 0.107 |
| Margen Bruto de Utilidad | 0.5851 | 0.5821 | 0.5667 | 0.6710 | 0.7960 | 0.7817 | 0.7693 | 0.6210 | 0.4672 | 0.6243 | 0.6394 |
| Margen Neto Utilidad | 0.4152 | 0.4440 | 0.3937 | 0.4705 | 0.5368 | 0.5351 | 0.4339 | 0.2978 | 0.2183 | 0.2490 | 0.3133 |
| ROA: Retorno de los Activos | 0.1136 | 0.1388 | 0.1206 | 0.1724 | 0.2453 | 0.2275 | 0.1193 | 0.05957 | 0.0362 | 0.0477 | 0.0646 |
| ROS: Margen de Utilidad Neta | 0.4152 | 0.4440 | 0.3937 | 0.4705 | 0.5368 | 0.54 | 0.43 | 0.30 | 0.22 | 0.25 | 0.31 |
| Ingresos de Operación/Activo Total | 0.2735 | 0.3126 | 0.3064 | 0.3663 | 0.4570 | 0.425 | 0.275 | 0.200 | 0.17 | 0.19 | 0.21 |
| Gastos de Operaciones/Total de Activos | 0.0102 | 0.0081 | 0.0114 | 0.0093 | 0.0112 | 0.012 | 0.031 | 0.031 | 0.015 | 0.040 | 0.0355 |

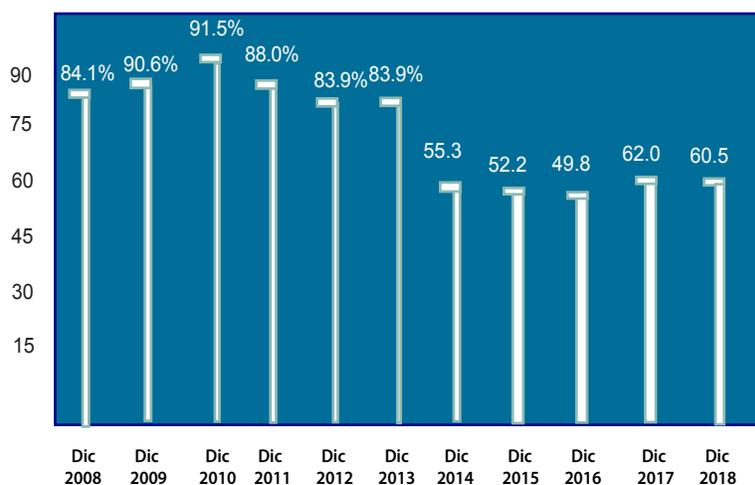
Patrimonio



Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Patrimonio / Activos en porcentaje



3.1% en Diciembre de 2015, 1.5% en Diciembre de 2016, 3.95% en Diciembre de 2017 y 3.55% en Diciembre de 2018.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Diciembre refleja la siguiente tendencia: en el 2008 de 84.1%, 90.6 % en el 2009, 91.57% a Diciembre de 2010, el 2011 en un 88.09%, 83.96% al 31 de Diciembre del 2012, 83.90 % en el 2013, 55.31% en Diciembre de 2014, 52.26% en Diciembre de 2015, 49.89% en Diciembre de 2016, 62.09% en Diciembre de 2017 y 60.59% en Diciembre de 2018.

Endeudamiento:

Para el 31 de Diciembre de 2008 la Deuda Total fue de \$65.52 Millones y sus componentes principales fueron impuestos por pagar (\$12.46 Millones un 3.0 % del Total pasivo y patrimonio), Préstamos bancarios a más de un año (\$9.96 Millones un 2.40% del total del pasivo y patrimonio), Cuentas por pagar a relacionados a LP (\$6.56 Millones un 1.58% y otras Cuentas por pagar a CP (\$16.13 Millones un 3.88% del total del pasivo y patrimonio).

Para el 31 de Diciembre de 2009 la Deuda Total fue de \$39.16 Millones siendo sus componentes principales los rubros de impuestos por pagar (\$16.30 Millones, un 3.83% del Total pasivo y patrimonio) y Préstamos bancarios a más de un año (\$9.962 Millones, un 2.44% del total del pasivo y patrimonio).

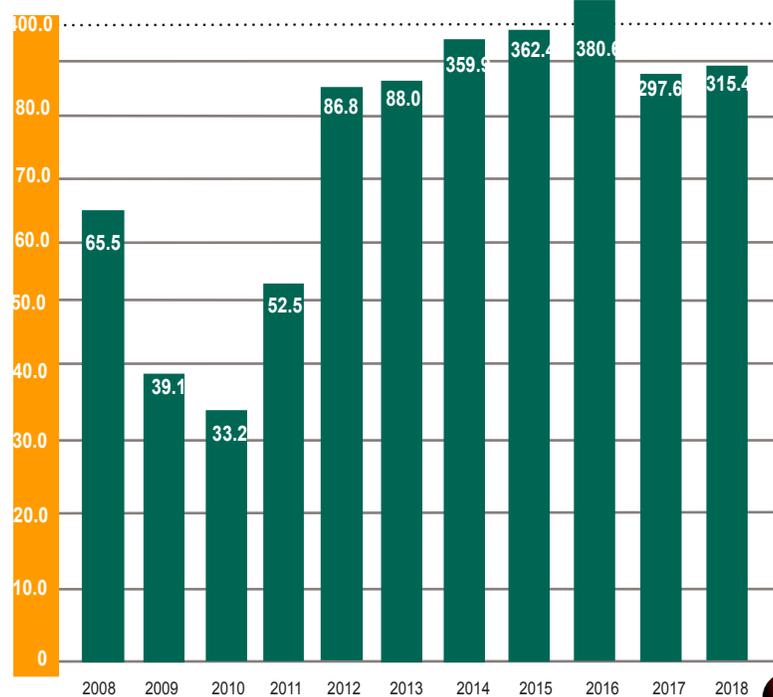
Para el 31 de Diciembre de 2010 la Deuda Total fue de \$ 33.24 Millones y su componente principal fue impuestos por pagar (\$13.96 Millones un 3.33 % del Total pasivo y patrimonio). Préstamos bancarios a un año (\$4.54 Millones un 1.08 % del total del pasivo y patrimonio), Cuentas por pagar a relacionados a CP (\$1.77 Millones un 0.42% y otras Cuentas por pagar a CP (\$3.78 Millones un 0.90% del total del pasivo y patrimonio)

Al 31 de Diciembre de 2011 la Deuda Total fue de \$52.58 Millones y sus componentes principales fueron el rubro impuestos por pagar (\$21.26 Millones un 4.8 % del Total pasivo y patrimonio), Préstamos bancarios a más de un año (\$12.35 Millones un 2.80% del total del pasivo y patrimonio), y otras Cuentas por pagar a CP (\$5.20 Millones un 0.90% del total del pasivo y patrimonio)

Al 31 de Diciembre de 2012 la Deuda Total fue de \$86.887 Millones y sus componentes principales fueron los rubros impuestos por pagar (\$49.31 Millones un 9.0 % del Total pasivo y patrimonio). Préstamos bancarios a un año (\$3.80 Millones un 0.7 % del total del pasivo y patrimonio), y otras Cuentas por pagar a CP (\$5.07 Millones un 0.90% del total del pasivo y patrimonio)

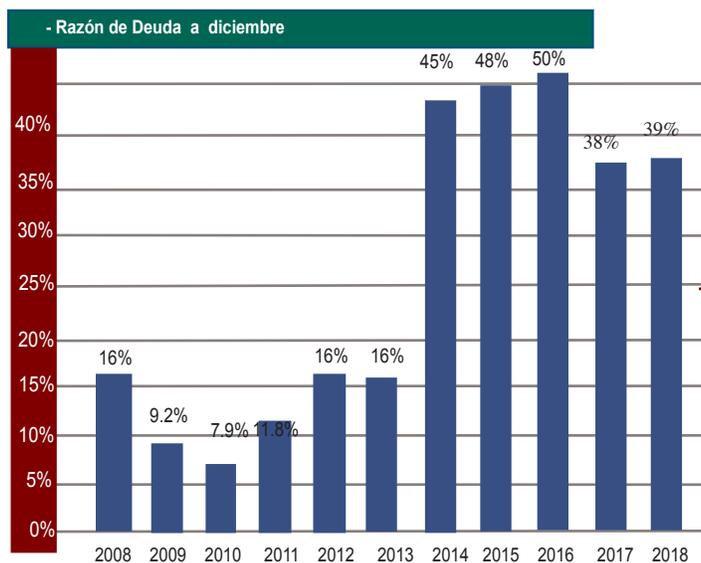
Al 31 de Diciembre de 2013 la Deuda Total fue de \$88.011 Millones y su componente principal fue el rubro impuestos por pagar

Deuda Total Miles \$ a diciembre



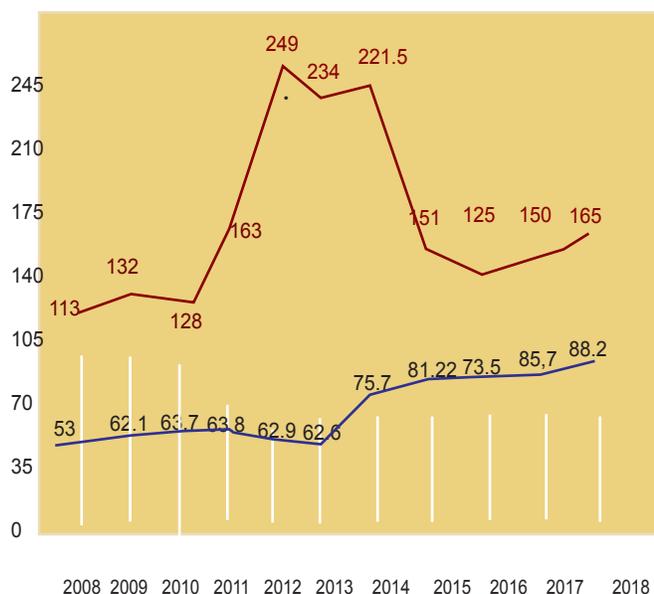
(\$44.38 Millones un 8.1 % del Total pasivo y patrimonio). Préstamos bancarios a un año (\$8.55 Millones un 1.6 % del total del pasivo y patrimonio), Cuentas por pagar a relacionados a CP (\$10.37 Millones un 1.9% y otras Cuentas por pagar a CP (\$4.42 Millones un 0.80% del total del pasivo y patrimonio)

Al 31 de Diciembre de 2014 la Deuda Total fue de \$359.971 Millones y su componente principal fue el rubro titularización \$ 273



| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Razón de deuda | 0.16 | 0.092 | 0.079 | 0.118 | 0.16 | 0.16 | 0.45 | 0.48 | 0.50 | 0.38 | 0.39 |
| Apalancamiento | 1.19 | 1.10 | 1.09 | 1.14 | 1.19 | 1.19 | 1.81 | 1.91 | 2.00 | 1.61 | 1.65 |
| Pasivo Total / Patrimonio Neto | 0.19 | 0.10 | 0.09 | 0.13 | 0.19 | 0.19 | 0.81 | 0.91 | 1.00 | 0.61 | 0.65 |

- Ingresos y Costos Totales en millones a diciembre



millones, otras cuentas por pagar (\$56.831 Millones, un 7.1 % del Total pasivo y patrimonio).

Al 31 de Diciembre de 2015 la Deuda Total fue de \$362.408 Millones y su componente principal fue el rubro titularización a largo plazo \$ 261.5 millones un 34.5% del Total pasivo y patrimonio, otras cuentas por pagar (\$4.90 Millones, un 0.9 % del Total pasivo y patrimonio).

Al 31 de Diciembre de 2016 la Deuda Total fue de \$380.65 Millones y su componente principal fue el rubro titularización a largo plazo \$ 249.21 millones un 32.8% del Total pasivo y patrimonio.

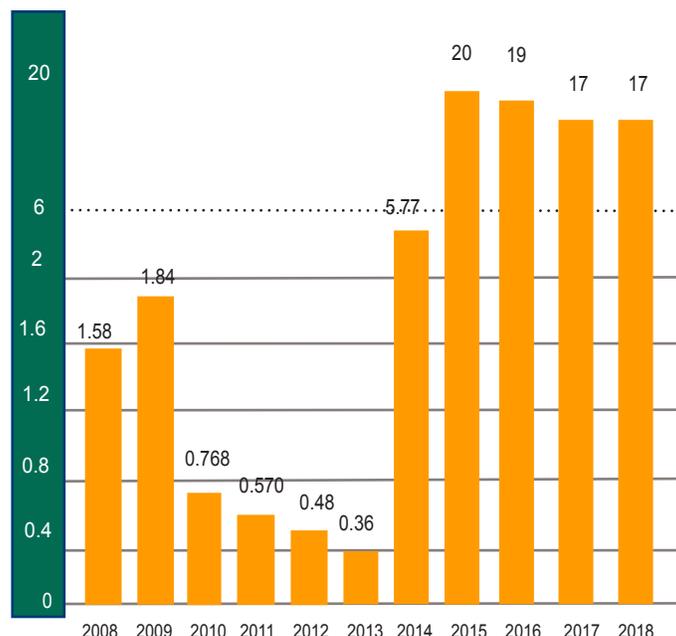
Al 31 de Diciembre de 2017 la Deuda Total fue de \$297.67 Millones y su componente principal fue el rubro titularización a largo plazo \$ 236.16 millones un 30.1% del Total pasivo y patrimonio.

Al 31 de Diciembre de 2018 la Deuda Total fue de \$315.48 Millones un 39.4% del Total pasivo y patrimonio. y su componente principal fue el rubro titularización a largo plazo \$ 222.06 millones un 27.7% del Total pasivo y patrimonio.

Coefficientes de Eficiencia

| | Dic 2008 | Dic 2009 | Dic 2010 | Dic 2011 | Dic 2012 | Dic 2013 | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Eficiencia Operativa | 0.4098 | 0.3989 | 0.4272 | 0.3259 | 0.2025 | 0.21605 | 0.23470 | 0.38768 | 0.55446 | 0.38019 | 0.36000 |
| Gastos de Operación / Activos | 0.0150 | 0.0156 | 0.0192 | 0.0223 | 0.0223 | 0.0208 | 0.0306 | 0.0312 | 0.0150 | 0.0395 | 0.0355 |
| Activos Totales / Número de Empleados | 1,442.68 | 1,461.08 | 1,423.05 | 1,521.21 | 1,758.64 | 1,761.43 | 2,556.94 | 1,865.11 | 1,808.62 | 1,910.41 | 1,581.95 |
| Utilidades Netas / Número de Empleados | 163.82 | 202.79 | 171.66 | 262.1939 | 431.3849 | 400.69 | 305.11 | 111.10 | 65.45 | 91.13 | 102.23 |
| EBIT / Ingresos de Operación | 55.7% | 59.4% | 52.4% | 62.3% | 75.6% | 74.5% | 66.72% | 57.5% | 49.3% | 52.5% | 57.0% |
| EBITDA / Ingresos de Operación | 79.9% | 81.2% | 74.9% | 78.5% | 84.0% | 83.0% | 74.16% | 73.4% | 69.8% | 66.9% | 69.3% |

- Gastos Financieros - en millones de dólares a diciembre



La **Razón de Deuda** ha mantenido una tendencia similar durante el periodo analizado. Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.16 en el 2008, un 0.092 en el 2009, un 0.079 en el 2010, un 0.118 en el 2011, al 31 de Diciembre de 2012 a 0.16, a 0.16 en el 2013, en Diciembre de 2014 a 0.45, en Diciembre de 2015 a 0.48, en Diciembre de 2016 a 0.50, en Diciembre de 2017 a 0.38. y en Diciembre de 2018 a 0.39.

El **Apalancamiento** es de 1.19 en el 2008, 1.10 en el 2009, 1.09 en el 2010, de 1.14 en el 2011, de 1.19 en Diciembre del 2012, 1.19 a Diciembre del 2013, a 1.81 en Diciembre del 2014, 1.91 en Diciembre del 2015, 2.00 en Diciembre del 2016, 1.61 en Diciembre de 2017 y 1.65 en Diciembre de 2018.

Cobertura:

A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el periodo analizado, la **Cobertura de los Intereses** de LAGEO ha pasado de una cobertura de 39.9 veces en 2008 hasta una cobertura de 42.82 veces en el 2009, de 87.76 para el 2010 de 178.63 para el 2011, de 387.34 en Diciembre del 2012, 484.23 veces en Diciembre de 2013, 25.6 veces en Diciembre de 2014, 4.35 veces en Diciembre de 2015, 3.18 veces en Diciembre de 2016, 4.42 veces en Diciembre de 2017 y 5.66 veces en Diciembre de 2018.