



2014
Septiembre



Fondo de Titularización
Hencorp Valores
LAGEO Cero Uno

Informe de Clasificación al
30 de Septiembre de 2014


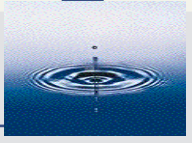
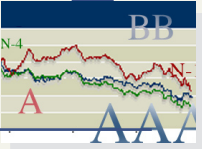
Diciembre 2014

Clasificación

AL 30 DE SEPTIEMBRE 2014

		RATING ACTUAL
Emisión FTHVGEO01		AAA
Perspectiva		Estable
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	3 diciembre 2014	
Reunión	ExtraOrdinaria	

1

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	2	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	10	

Analistas :

Carlos A. Hernandez H.
Rafael Antonio Parada M.

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 30 de Septiembre de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, así como proyecciones proporcionadas.

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia



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: 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 ener-

gética 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 estabilidad 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 geotermico, 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

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 Rio 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 recurso geotermicos. La compañía eléctrica con mayoría de capital estatal LaGeo, antiguamente denominada Gesal. En el 2001 la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa (CEL) inició la búsqueda de un “socio estratégico” para impulsar la generación geotermica del país, por lo que un año después y durante el gobierno del expresidente Flores se firmó en 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.²

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 período 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).²

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 Alegría, 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 gene-

ración 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 Alegría, 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.

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 septiembre del 2014 con un total de 315 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..

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.

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 2013 se alcanzó una generación de 1442.4 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 previsibles 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 geotérmica, 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 relevante 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, conllevan-

do 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.

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 previsibles, “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 alto 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 este marco, se hizo un esfuerzo especial para proteger a la población más desfavorecida del alza de precios de los productos básicos por medio del otorgamiento de subsidios al consumo de combustibles.

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.

En el 2012 el déficit del SPNF fue equivalente al 3,4% del PIB, es decir, una disminución respecto de 2011. 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 2012 son un crecimiento económico menor y retrasos en la eliminación de subsidios temporales al consumo de combustibles.

En el 2014, 2013 y el 2012 la deuda pública fue equivalente al 51,7%, 50,5% y del 45,7% del PIB.

La evolución del riesgo según el EMBIG, 2010 al primer trimestre de 2014 fue 322, 383, 450, 383, y para el primer trimestre del 2014 un 455. Para el 2013 se tuvo crecimiento menor al 1,7% y una inflación en torno al 3%. En el 2013 el déficit del SPNF será equivalente al 3,3% del PIB. Los balances fiscales en cuanto resultados globales, 2010-2013 fueron del -2,7, -2,3, -1,7, -1,8. Se proyecta para el 2014 un crecimiento cercano al 2,0% y una inflación en torno al 3%.

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 23.3% al 2013.
- 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

- Litigio con Enel
- 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

Amenazas

- Bajo crecimiento de los Estados Unidos y del mundo
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo para el 2014 y 2015 (Crecimiento bajo como escenario optimista de nuestra economía). Tasas de crecimiento: 2008 1.3%, 2009 -3.1 %, 2010 1.4%, 2011 2.2% , 2012 1.9 %, 2013 1.7%, 2014 2.2%.
- La coyuntura económica y social.
- Incertidumbre del potencial de los reservorios.
- Debilitamiento del estado en políticas energéticas y no se cuenta con balances energéticos nacionales.
- No estrategia del estado en sector energetico.

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 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 y 2013 los ingresos han sido \$132.9 Millones, \$128.61 Millones, \$163 Millones, \$249.14 Millones, \$234.36 Millones, y a octubre del 2014 eran de \$195.55 Millones, respectivamente. Con unas utilidades netas de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 los ingresos han sido \$53.85 Millones, \$45.9 Millones, \$69.9 Millones, \$120.5 Millones, \$113.22 Millones, y una estimación del 2014 con \$108.96. 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 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 mensuales 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.

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

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-

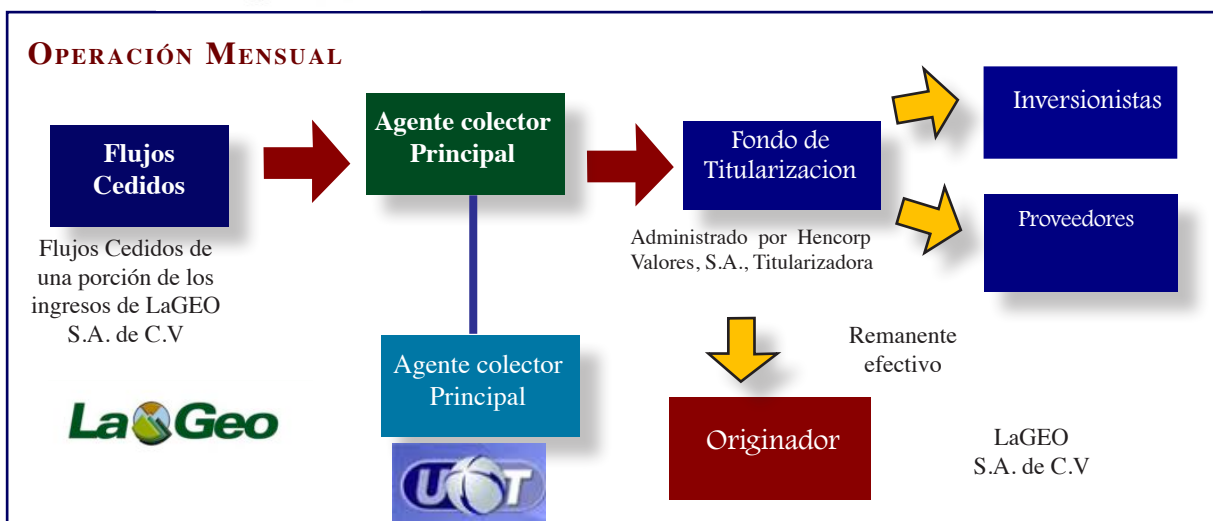
mo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Los principales accionistas de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. Hencorp, Inc. 89.1%, Eduardo Alfaro Barillas 10.0%.

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 11 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%

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 2008-2013 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 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; iv)

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 FTHVGEO 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. 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”.
Respaldo de la Emisión	
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. 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.
Redención de los Valores:	
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.

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 apertura 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 \$

	2011			2012			2013			2014		
	Ingreso Total	Ingreso MRS	Precio-venta T	Ingreso Total	Ingreso MRS	Precio-venta T	Ingreso Total	Ingreso MRSs	Precio-venta T	Ingreso Total	Ingreso MRS	Precio-venta T
Enero 11			18.66	\$6.59	156	19.19	\$8.31	159	17.90	\$9.04	148	
Febrero 11			18.02	\$6.48	167	17.52	\$7.51	160	16.11	\$7.87	151	
Marzo			20.77	\$8.50	174	19.28	\$8.31	160	18.62	\$9.49	154	
Abril			20.26	\$8.19	175	18.60	\$7.75	162	18.21	\$9.45	156	
Mayo			20.38	\$7.53	177	19.15	\$8.43	163	18.78	\$9.58	156	
Junio 11			17.93	\$5.91	188	16.57	\$7.33	153	17.51	\$8.77	150	
Julio			21.54	\$8.45	176	18.23	\$9.19	145	17.75	\$8.51	151	
Agosto 11	15.36	\$5.73	128	19.61	\$6.03	166	16.23	\$7.38	149			
Septiembre	12.87	\$3.48	122	16.33	\$3.40	160	16.17	\$7.76	140			
Octubre 11	14.52	\$3.69	127	15.95	\$2.80	158	14.63	\$5.86	141			
Noviembre	17.84	\$6.50	152	17.70	\$4.88	163	15.80	\$7.47	144			
Diciembre 11	18.46	\$6.62	155	17.17	\$6.63	142	17.22	\$8.89	152			

El análisis de la Pirámide de ratios de “LaGeo”

Ratios: Septiembre 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	8.67%	=	10.32	X	1.13	X	0.97	X	0.769
2009	11.27%	=	13.55	X	1.11	X	0.98	X	0.764
2010	10.01%	=	12.07	X	1.09	X	0.99	X	0.768
2011	13.34%	=	15.62	X	1.13	X	0.99	X	0.763
2012	24.68%	=	29.52	X	1.18	X	1.00	X	0.709
2013	22.78%	=	27.15	X	1.17	X	1.00	X	0.720
2014	20.54%	=	25.21	X	1.15	X	1.00	X	0.709

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 antes de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango del 8.67% al 24.68% en el período de septiembre 2008 a septiembre de 2014; un 11.27% en septiembre del 2009, a un 10.01% en septiembre del 2010 y al 13.34% en el 2011, al 24.68% el 2012, al 22.78% el 2013 y a septiembre del 2014 de 20.54%.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 10.32% en septiembre del 2008, un 13.55% en el 2009, 12.07% en el 2010, 15.62% en el 2011, 29.52% en septiembre del 2012, 27.15% en septiembre del 2013 y 25.21% en septiembre del 2014. 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 1.13 para septiembre del año 2008 se ha experimentado variaciones anuales hasta llegar a un 1.11 en el año 2009, a un 1.09 en el 2010, un 1.13 en el 2011, un 1.18 en septiembre del 2012, un 1.17 en septiembre del 2013, un 1.15 en septiembre del 2014. El BAT ha estado en el rango de \$40.9 Millones a \$149.7 Millones durante el período de 2002 al 2014 a septiembre, habiendo sido el más bajo \$40.9 Millones en

el 2008, \$54.1 Millones en el 2009, \$48.3 Millones en el 2010, a \$ 63.9 Millones en el 2011, a \$ 149.7 Millones en el 2012, a \$ 138.0 Millones en el 2013 y a \$ 127.3 Millones en el 2014.

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 septiembre del 2011, 1.00 en septiembre del 2012, 1.00 en septiembre del 2013 y 1.00 en septiembre del 2014.

En septiembre del 2008, el factor de apalancamiento del $1.13 \times 0.97 = 1.09$, actúa favorablemente para soportar el recorte fiscal que los sitúa y con un rendimiento técnico del 10.32% generan una rentabilidad de 8.67%.

En septiembre del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.11 \times 0.98 = 1.08$, actúa desfavorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 13.5% lleva a una rentabilidad post impuestos del 11.27%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.09 \times 0.99 = 1.07$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 12.07%, se llega a una rentabilidad antes impuestos del 10.01%.

A Septiembre del 2011 con un factor de apalancamiento de $1.13 \times 0.99 = 1.11$, actúa desfavorablemente

y con un rendimiento técnico del 15.62%, se llega a una rentabilidad del 13.34%.

A Septiembre del 2012 con un factor de apalancamiento de $1.18 \times 1.00 = 1.18$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 29.52%, se llega a una rentabilidad del 24.68%.

A Septiembre del 2013 con un factor de apalancamiento de $1.17 \times 1.00 = 1.17$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 27.15 %, se llega a una rentabilidad del 22.78%.

A Septiembre del 2014 con un factor de apalancamiento de $1.15 \times 1.00 = 1.15$, actúa desfavorablemente y con un rendimiento técnico del 25.21 %, se llega a una rentabilidad del 20.54%.

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 30 de Septiembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo Corriente	102,587.64	117,769.36	125,193.54	131,923.16	188,767.51	182,490.63	145,851.73
Efectivo	46,518.24	44,361.40	44,027.65	48,657.87	142,082.07	128,413.63	84,194.86
Clientes y otros por cobrar	6,342.75	7,390.47	9,012.07	10,420.94	17,957.55	19,086.05	14,596.50
Partes relacionadas x cobrar	36,267.39	52,019.16	61,319.60	62,382.79	17,012.65	19,682.95	25,566.13
Inventarios	12,511.40	13,061.44	9,923.31	9,440.50	10,813.44	13,934.26	18,532.09
Activo No corriente	306,936.47	290,948.46	280,540.57	279,653.01	319,579.95	327,124.42	359,878.18
Inversiones en asociadas	23.66	1,863.66	1,863.66	11,760.34	11,760.34	11,759.12	11,759.11
Inversiones en subsidiarias	8,738.33	8,588.81	18,054.78	17,905.26	17,755.73	17,606.20	17,456.67
Partes relacionadas x cobrar					47,255.12	56,147.27	71,064.54
Prop., Planta y Equipo neto	296,362.51	278,396.36	258,537.41	247,596.65	238,224.69	235,812.11	252,287.68
Total Activos	409,524.1	408,717.82	405,734.11	411,576.1	508,347.4	509,615.0	505,729.9
Pasivo Corriente	18,565.71	19,213.43	22,966.98	22,198.22	52,832.89	49,333.46	55,673.82
Proveedores	4,114.45	1,694.70	1,829.17	1,533.66	4,954.53	5,109.79	5,087.35
Impuestos por pagar corriente	10,361.36	13,633.26	12,792.88	16,614.87	44,277.83	40,528.66	40,800.64
Porcion cte. prestamos a LP	2,256.30	1,563.50	5,988.47	1,452.08	966.23	950.00	5,649.72
Pasivo no corriente	27,668.76	22,194.63	11,849.84	23,701.20	25,326.21	23,657.97	10,390.34
Prestamos a mas de un año	11,886.08	9,962.23	5,616.79	17,188.16	12,350.00	8,550.00	
Pasivo por ISR diferido	4,908.24	5,338.76	5,302.95	5,633.56	7,696.14	7,887.14	7,570.83
Ctas x pagar relacionadas - LP	10,561.06	6,561.06	561.06	561.06	561.06	561.06	561.06
Total pasivos	46,234.47	41,408.06	34,816.83	45,899.42	78,159.10	72,991.43	66,064.16
Capital Accionario	292,894.48	292,894.48	292,894.48	292,894.48	292,894.93	292,894.93	292,894.93
Reservas de Capital	12,489.00	17,711.07	22,720.95	28,475.08	41,587.62	53,931.14	59,595.09
Resultados acumulados	57,906.15	56,704.21	55,301.86	44,307.20	95,705.82	89,797.54	87,175.73
Total Pasivo y Patrimonio	409,524.1	408,717.82	405,734.1	411,576.1	508,347.4	509,615.0	505,729.9

LAGEO, S.A. de C.V.

Estado de Resultado Resumido al 30 de Septiembre (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	80,241.00	100,662.83	93,937.91	109,151.40	194,034.81	187,979.24	178,700.92
Ingresos por venta	78,021.29	94,055.97	91,406.26	107,465.34	193,370.45	186,463.24	178,700.92
Ingresos por servicios	787.93	5,702.17	1,281.02	1,227.58	343.86	1,064.15	
Ingresos por inversiones	194.21	738.78	1,145.27	367.37	227.29	318.27	
Otros ingresos operativos	1,237.57	165.91	105.37	91.11	93.21	133.58	
Menos: Costos de Operación	15,224.51	20,861.63	19,759.33	21,760.34	24,191.65	30,540.02	29,459.40
Utilidad antes de Gastos	65,016.49	79,801.20	74,178.59	87,391.06	169,843.16	157,439.22	149,241.52
Menos Gastos de Operación:	4,190.02	3,317.81	4,613.11	3,812.28	5,688.02	5,931.72	7,172.80
Admón, ventas y marketing	2,960.73	3,116.87	4,441.53	3,636.40	5,467.27	5,745.15	7,172.80
Inv. & Desarrollo y otros	1,229.29	200.94	171.58	175.88	220.75	186.57	
Gastos financieros	1,305.07	1,242.21	623.64	394.22	362.05	287.32	149.85
Otros Ingresos	2,146.15	812.71	1,368.37	1,726.22	1,964.93	2,316.19	1,898.27
Resultados antes de Impuestos	40,953.42	54,138.53	48,363.88	63,909.72	149,705.97	138,058.62	127,333.21
Impuesto Sobre la Renta	9,463.12	12,756.91	11,218.85	15,128.82	43,520.72	38,596.97	37,021.79
Utilidad del Período	31,490.30	41,381.61	37,145.03	48,780.90	106,185.25	99,461.65	90,311.42

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 Septiembre 30 de 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 (Cantidades en Miles de \$).



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización
LAGEO 01 . Diciembre 2014

VOLÚMENES DE OPERACIÓN

A Septiembre del 2008, LAGEO obtiene unos Resultados de \$31.490 Millones, de \$41.381 Millones en Septiembre del 2009, \$37.145 Millones en Septiembre del 2010, \$48.780 Millones en el 2011, \$106.185 Millones en Septiembre del 2012, \$99.461 Millones en Septiembre del 2013 y \$90.311 Millones en Septiembre del 2014.

LAGEO ha vivido este ciclo de resultados en el periodo del 2008 al 2014 el cual se ha desarrollado 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. Esta coyuntura económica y política particular se auna 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 2008-2014 tal como lo muestra el Estado de Resultados Comparativo; hay que señalar que para Septiembre del 2008 se dio el utilidad más bajo. 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 25% de los ingresos. En Septiembre de 2009, los ingresos muestran un incremento del 20.55% con relación al período anterior y los resultados son positivos.

Es de hacer notar que entre Septiembre 2009 y Septiembre 2010, experimentó una disminución en los ingresos por venta de bienes y servicios que a esa fecha fueron de \$93.937 Millones comparado con los ingresos totales del 2009 de \$100.662 Millones.

Para Septiembre 2011, LAGEO reportó una cartera de ingresos de \$109.151 Millones un incremento del 16% de los ingresos en una coyuntura marcada por la depresión, nuevo gobierno, recesión económica. Para el 2012 tiene una cartera de ingresos de \$194.034 Millones que representa un 77.76% mayor que el nivel obtenido en el período anterior.

Posteriormente, durante el 2013, se tuvo una leve disminución de los ingresos del 3.1% llevándoles a niveles de \$187.979 Millones.

A Septiembre del 2014, se tuvo una disminución de la cartera de ingresos del 4.94% con ingresos en niveles de \$178.700 Millones.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos de Operación:

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

A Septiembre, los Ingresos de Operación experimentaron un ciclo creciente desde el 2008 hasta Septiembre del 2014 el periodo analizado, en el 2009 muestran un incremento del 25.4% , posteriormente en el 2010, decrecieron en 6.68% con relación al total de ingresos del año anterior. En el 2011 el total de ingresos aumenta en 16.19%, en 2012 un aumento del 77.76%, en el 2013 decrecieron un 3.12% y una disminución del 4.94%.

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, su mayor incremento se registra en el año 2013 con un 80% respecto al 2012 posteriormente ha disminuido ligeramente en un 3.6% en el 2013 y un 4.2% en el 2014. No obstante se presenta como el principal rubro generador de ingresos a lo largo de todo el período analizado en el cual representan 97.23% de los ingresos en el 2008, el 93.44% en el 2009, el 97.30% en el 2010, el 98.46% en el 2011, el 99.66% en el 2012, pasando a un 99.19% en el 2013 y cercano al 100% en el 2014.

Los Ingresos por servicios constituyen entre el 0.98% y 5.66% y para los meses de Septiembre de 2010 al 2014, su participación ha venido disminuyendo..

Los Ingresos por inversiones constituyen el 0.24%, en el 2008, un 0.73% en el 2009, el 1.22% en el 2010, 0.34% en 2011 y 0.12% para Septiembre del 2012 de los Ingresos Totales, en Septiembre del 2013 el 0.17% y en 2014 no se reportan ingresos por esta fuente.

Los otros ingresos operativos mantuvieron la tendencia a la baja partiendo de un 1.54% en el 2008, pasando a un 0.16% al 30 de Septiembre de 2009 a partir de cuando comienza a disminuir su participación ya que para el 2010 representa un 0.11%, un 0.08% en el 2011, el 0.05% en 2012, aumentando al 0.07% en el 2013 y en el 2014 no se reportan ingresos de esta fuente.

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 Septiembre, vemos que LAGEO ha aumentado sus Gastos de Operación en los años 2012, 2013 y 2014, constituyendo el pico el año 2014, en términos porcentuales, se ha evolucionado una menor proporción dentro del estado de resultados, pasando del 5.2% en el 2008, disminuyendo a 3.3% en el 2009 para ser un 4.91% en el 2010, 3.49%, 2.93%, al 3.2% y 4.0% en el 2011, 2012, 2013 y 2014 respectivamente.

El monto de los gastos de administración y ventas estuvo entre \$2.96 Millones entre Septiembre del 2004 al 2014 en \$7.17 Millones. El peso porcentual del personal pasó de constituir el 3.69% en el 2008, al 3.10% en el 2009, al 4.73% en el 2010, al 3.33% en el 2011, al 2.82% a Septiembre del 2012, al 3.1% a Septiembre del 2013 y en 2014 el 4.0%. El monto mayor en cifras se advierte en el 2014 en que representaron \$7.172 Millones.

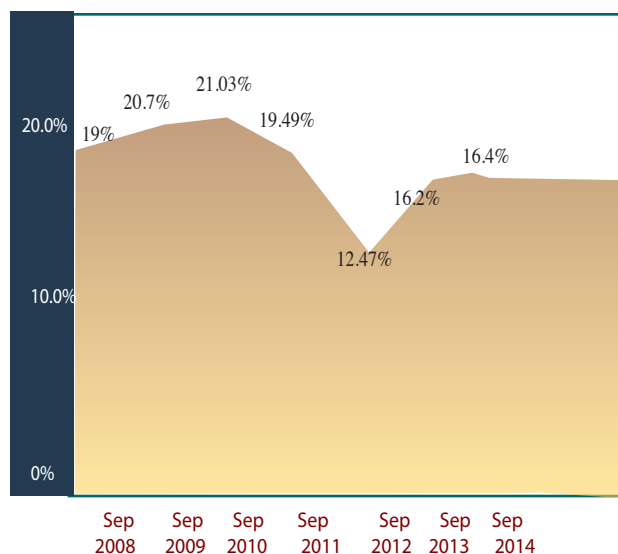
El peso porcentual de los gastos financieros pasó de constituir el 1.63% en Septiembre del 2008 a 1.23%, en Septiembre del 2009 a 0.66%, en Septiembre del 2010, a 0.36%, en Septiembre del 2011, a 0.19%, al 0.19% a Septiembre del 2012, 0.2% en Septiembre de 2013 y 0.1% en Septiembre de 2014.

Ingresos de Operación	2008 Sep	2009 Sep	2010 Sep	2011 Sep	2012 Sep	2013 Sep
Ingresos por venta	97.23%	93.44%	97.30%	98.46%	99.66%	99.19%
Ingresos por servicios	0.98%	5.66%	1.36%	1.125%	0.18%	0.57%
Ingresos por inversiones	0.24%	0.73%	1.22%	0.34%	0.12%	0.17%
Otros ingresos operativos	1.54%	0.16%	0.11%	0.08%	0.05%	0.07%

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %

Costos de Operación
como porcentaje del Ingreso de Operación



Gastos Totales :

Los Gastos totales han mantenido un comportamiento variable pero dentro de un rango. Utilizando el 5.2% de los ingresos totales del 2008. El 2009 y 2010 estos gastos representaron el 3.3% y 4.91% respectivamente, siempre con mayor peso en los gastos de administración y ventas marketing. En el 2011, 2012, 2013 y 2014, su peso porcentual representa el 3.49%, el 2.93%, 3.2% y 4.0% de los Ingresos Totales.

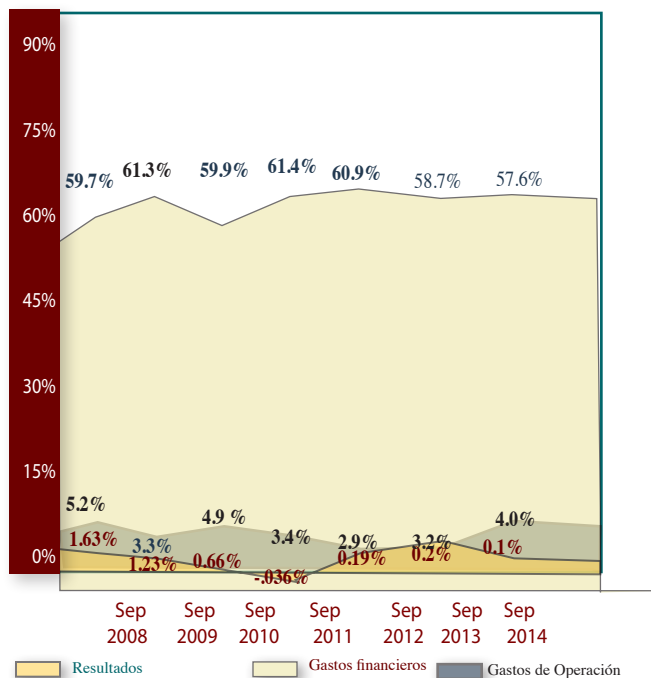
Los Resultados :

De Septiembre del 2008 al 2014, LAGEO experimentó Resultados originados en el rendimiento de las operaciones en comparación con los costos y Gastos.

En el 2008 y el 2009 a Septiembre, los Resultados permitieron cerrar operaciones con un superávit del 75.8% y 76.0% respectivamente. A Septiembre 2008, los resultados son de \$ 60.826 Millones. A Septiembre del 2009, los resultados de LAGEO ascienden a \$76.483 Millones.

Para el 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, los Resultados Operativos permitieron cerrar operaciones con

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



Fuente: LAGEO 2014

una utilidad del 76.0%, 74.05%, 76.57%, 84.60, 80.6% y 79.5% respectivamente. Para Septiembre 2009, 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014 los resultados son de \$76.483 Millones, \$69.565 Millones, \$ 83.578 Millones, \$164.155 Millones y 151.507 Millones y \$142.068 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 \$62.97 millones. En el año de 2009 llegando a los \$77.29 millones. Al 31 de Diciembre de 2010, 2011 y 2012, los resultados de LaGeo antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son de \$70.93 millones, \$85.3 millones y de \$166.12 millones respectivamente, este indicador creció en un 94.7% el 2012. En el 2013 el EBITDA alcanzo los \$153.82 millones y un decrecimiento del 7.4% sobre el año anterior, luego en el 2014 este llego a los \$143.96 millones, que implica un decrecimiento del 6.5% sobre el 2013.

EBIT Y EBITDA

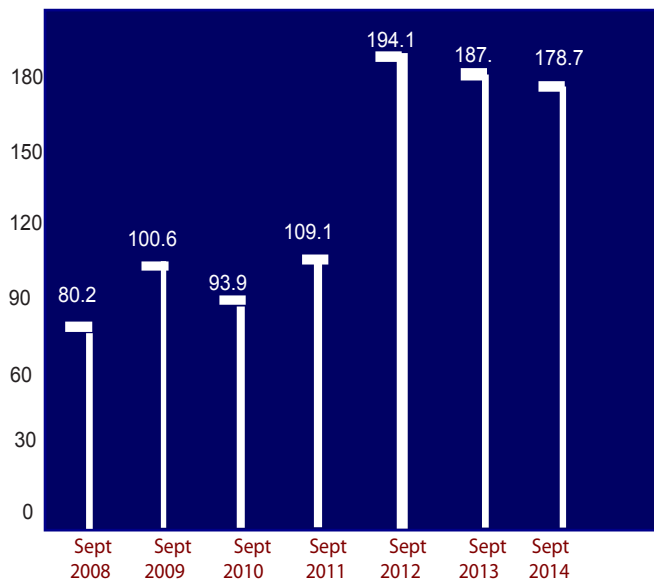
	2008 Sept	2009 Sept	2010 Sept	2011 Sept	2012 Sept	2013 Sept	2014 Sept
EBIT (En Miles de \$)	42,258.49	55,380.74	48,987.52	64,303.94	150,068.02	138,345.93	127,483.07
EBITDA (En miles de \$)	62,972.62	77,296.11	70,933.85	85,305.00	166,120.07	153,823.69	143,966.99
EBIT/Ingresos de Operación	52.66%	55.02%	52.15%	58.91%	77.34%	73.60%	71.34%
EBITDA/Ingresos de Operación	78.48%	76.79%	75.51%	78.15%	85.61%	81.83%	80.56%
EBITDA / Pasivo Circulante	3.39	4.02	3.09	3.84	3.14	3.12	2.59

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Gastos Totales (en Porcentajes)	2008 Sep	2009 Sep	2010 Sep	2011 Sep	2012 Sep	2013 Sep	2014 Sep
Gastos de administración, ventas	3.69%	3.10%	4.73%	3.33%	2.82%	3.1%	4.0%
Investigación y Desarrollo, y otros	1.53%	0.20%	0.18%	0.16%	0.11%	0.1%	
Gastos Financieros	1.63%	1.23%	0.66%	0.36%	0.19%	0.20%	0.1%

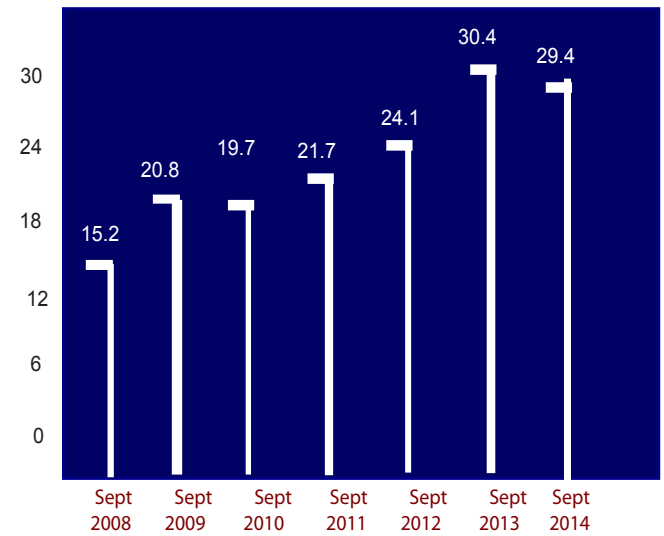
Ingresos de Operación

Millones de US\$

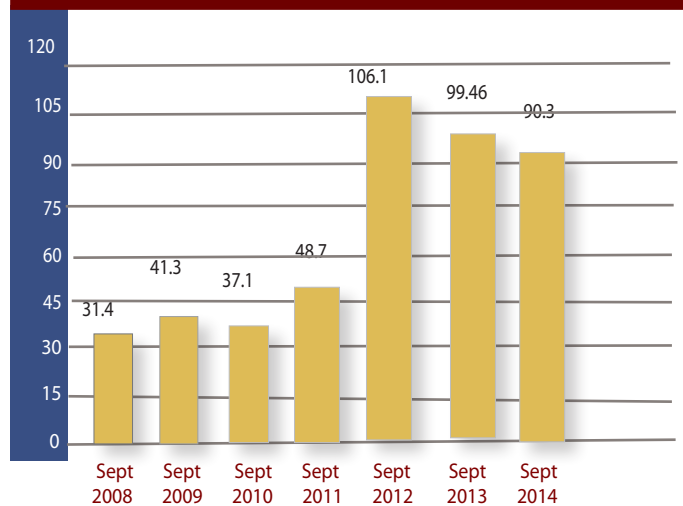


Costos de Operación

Millones de US\$



Resultados - en Millones de dólares



A septiembre del 2014 LaGeo S.A. de C.V. se fondea con recursos a corto plazo y largo plazo, un total de U\$66.06 Millones. A largo plazo con un 11% del total de activos, tiene obligaciones por un total de \$10.39 millones, compuestas por obligaciones por beneficios de retiro \$2.26 Millones, Impuesto sobre la renta diferido \$7.57 Millones y Cuentas por pagar a relacionadas a largo plazo \$0.56 Millones.

A corto plazo LaGeo posee pasivos de U\$55.67 Millones a Septiembre del 2014, un 2.1% del total de activos, compuestos principalmente por Proveedores \$5.09 millones, Impuestos por pagar \$40.8 millones y porción corriente de préstamos a largo plazo \$5.65 millones.

Razones de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) a Septiembre del año 2008 refleja un 7.69%. Un año después, a Septiembre de 2009, este coeficiente fue de 10.12%. A Septiembre del 2010 el ROA redujo al 9.16% que se convirtió en 11.85% en la misma fecha del 2011. Para Septiembre de 2012 este ratio subió a 20.89%, a Septiembre de 2013 bajo a 19.52% y a Septiembre del 2014 se redujo a 17.86%. Lo cual es muy positivo para una empresa intensiva en capital y de carácter extractiva.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) al 30 de Septiembre del 2008 era de 8.67%, llegando al 11.27% a Septiembre de 2009. Este ratio fue de 10.01% en el 2010, el 13.34% a Septiembre de 2011, a Septiembre del 2012 subió al 24.68%, mientras que en el 2013 bajo a 22.78%, y a 20.5% a Septiembre del 2014.

Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

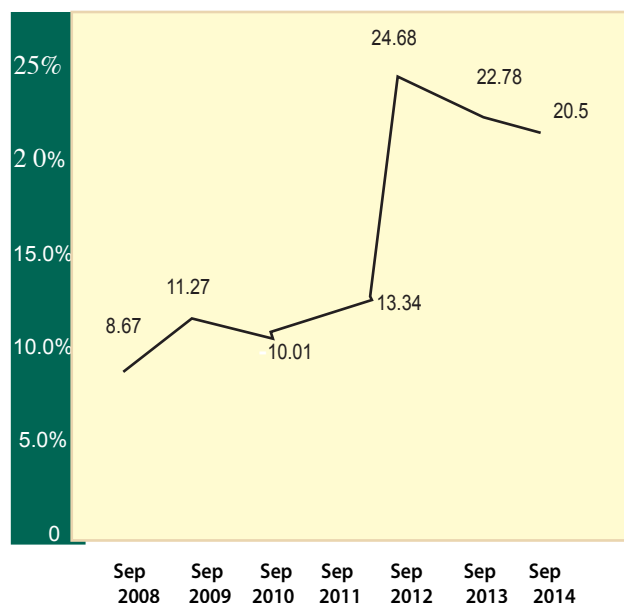
	Sep 2008	Sep 2009	Sep 2010	Sep 2011	Sep 2012	Sep 2013	Sep 2014
Retorno de los activos (ROA)	0.0769	0.1012	0.0916	0.1185	0.2089	0.1952	0.1786
Ingresos de Operación/Activos Totales	0.1959	0.2463	0.2315	0.2652	0.3817	0.369	0.353
Gastos de Operación/Total de Activos	0.0102	0.0081	0.0114	0.0093	0.0112	0.012	0.014

La relación Gastos de Operación/Activos reflejó al 30 de Septiembre una proporción del 1.02% en el 2008. A Septiembre 2009, el indicador es de 0.81%, de 1.14% para Septiembre del 2010. Para Septiembre 2010, este indicador muestra 0.93%, ubicándose en un 1.12% para Septiembre del 2012, 1.2% al 30 de Septiembre del 2013 y 1.4% en Septiembre de 2014.

Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos a Septiembre refleja la siguiente tendencia: en el 2008 de 88.71%, 89.87% en el 2009, 91.42% a Septiembre de 2010, el 2011 en un 88.85%, 84.62% al 30 de Septiembre del 2012, 85.68% en el 2013 y 86.94% en Septiembre de 2014

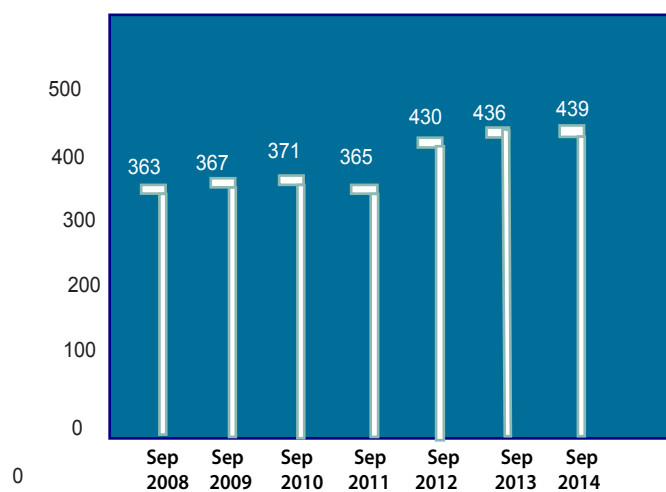
ROE Resultados /Patrimonio)



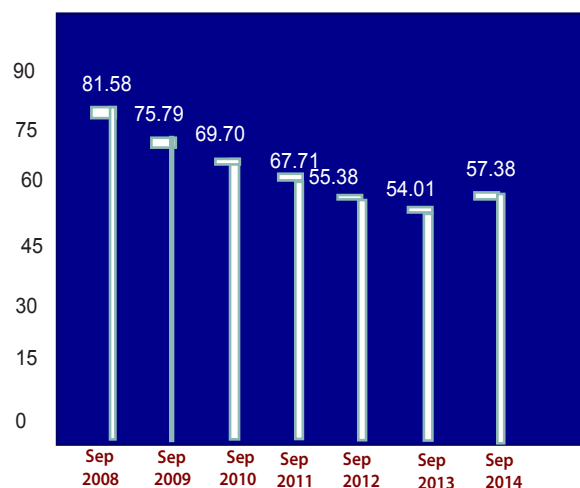
Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

ÍNDICES	Sept 2008	Sept 2009	Sept 2010	Sept 2011	Sept 2012	Sept 2013	Sept 2014
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	0.0867	0.1127	0.1001	0.1334	0.24683	0.22780	0.205
Margen Bruto de Utilidad	0.8103	0.7928	0.7897	0.8006	0.8753	0.8375	0.8351
Margen Neto Utilidad	0.3924	0.4111	0.3954	0.4469	0.5472	0.5291	0.5054
ROA: Retorno de los Activos	0.0769	0.1012	0.0916	0.1185	0.2089	0.1952	0.1786
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.3924	0.4111	0.3954	0.4469	0.5472	0.53	0.51
Ingresos de Operación/Activo Total	0.1959	0.2463	0.2315	0.2652	0.3817	0.369	0.353
Gastos de Operaciones/Total de Activos	0.0102	0.0081	0.0114	0.0093	0.0112	0.012	0.014

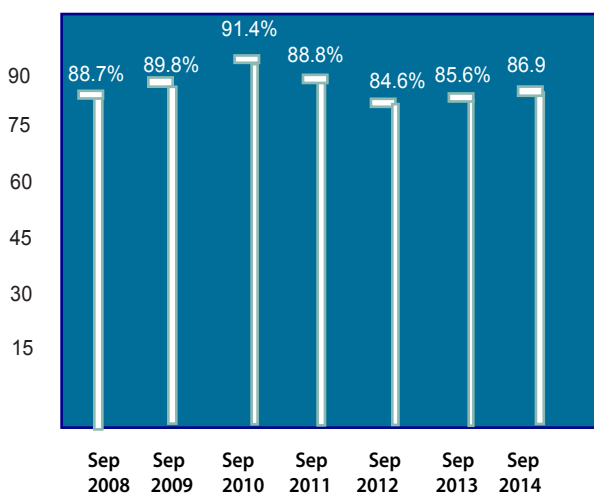
Patrimonio



Activo Fijo / Patrimonio en porcentaje



Patrimonio / Activos en porcentaje



Endeudamiento:

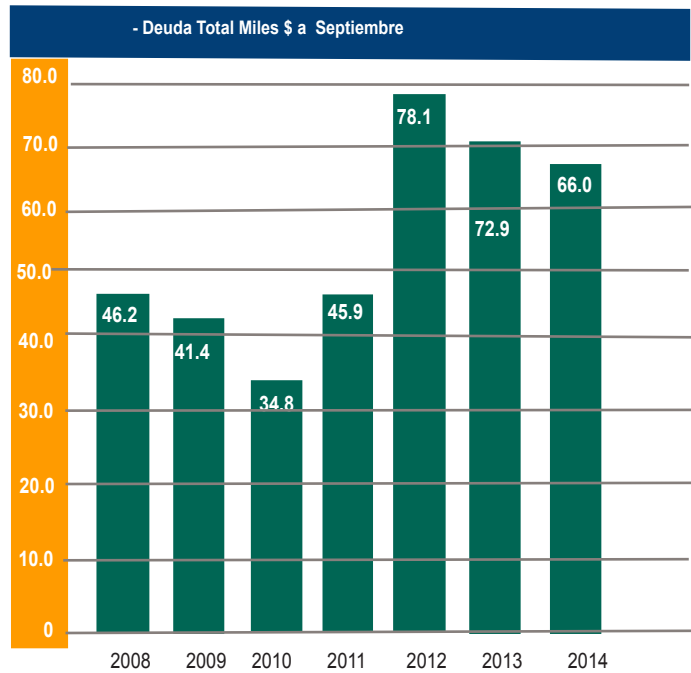
Para el 30 de Septiembre de 2008 la Deuda Total fue de \$46.23Millones y sus componentes principales fueron impuestos por pagar (\$10.36 Millones un 2.53% del Total pasivo y patrimonio), Préstamos bancarios a más de un año (\$11.89 Millones un 2.90% del total del pasivo y patrimonio) y Cuentas por pagar a relacionados a LP (\$10.56 Millones un 2.58% del total del pasivo y patrimonio).

Para el 30 de Septiembre de 2009 la Deuda Total fue de \$41.408 Millones siendo sus componentes principales los rubros de impuestos por pagar (\$13.633 Millones, un 3.34% 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 30 de Septiembre de 2010 la Deuda Total fue de \$ 34.816 Millones y su componente principal fue impuestos por pagar (\$12.792 Millones un 3.15 % del Total pasivo y patrimonio).

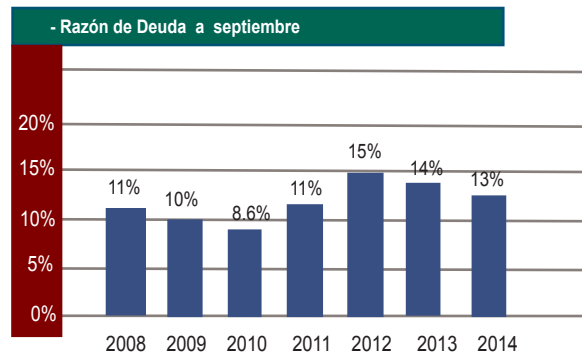
Al 30 de Septiembre de 2011 la Deuda Total fue de \$45.899 Millones y sus componentes principales fueron el rubro impuestos por pagar (\$16.614 Millones un 3.9 % del Total pasivo y patrimonio) y el de Préstamos bancarios a más de un año (\$17.188 Millones, un 4.2% del total pasivo y patrimonio).

Al 30 de Septiembre de 2012 la Deuda Total fue de \$78.159 Millones y sus componentes principales fueron los rubros impuestos por pagar (\$44.277 Miles un 8.7 % del Total pasivo y patrimonio) y Préstamos bancarios a más de un año (\$12.350 miles, un 2.4% del total pasivo y patrimonio).



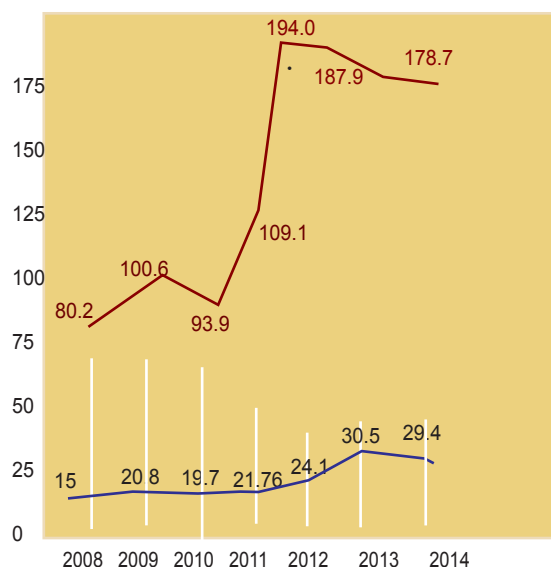
Al 30 de Septiembre de 2013 la Deuda Total fue de \$72.991 Millones y su componente principal fue el rubro impuestos por pagar (\$40.528 Millones un 8.0 % del Total pasivo y patrimonio).

Al 30 de Septiembre de 2014 la Deuda Total fue de \$66.064 Millones y su componente principal fue el rubro impuestos por pagar (\$40.800 Millones un 8.1 % del Total pasivo y patrimonio).



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de deuda	0.11	0.101	0.086	0.112	0.15	0.14	0.13
Apalancamiento	1.13	1.11	1.09	1.13	1.18	1.17	1.15
Pasivo Total / Patrimonio Neto	0.13	0.11	0.10	0.13	0.18	0.17	0.15

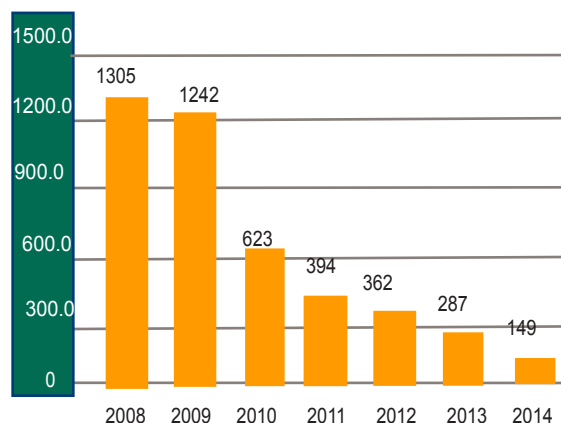
- Ingresos y Costos Totales en millones a septiembre



La **Razón de Endeudamiento** ha mantenido una tendencia similar durante el periodo analizado. Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.11 en el 2008, un 0.101 en el 2009, un 0.086 en el 2010, un 0.112 en el 2011, al 30 de septiembre de 2012 a 0.15, a 0.14 en el 2013 y en septiembre de 2014 a 0.13.

El **Apalancamiento** es de 1.13 en el 2008, 1.11 en el 2009, 1.09 en el 2010, de 1.13 en el 2011, de 1.18 en septiembre del 2012, 1.17 a septiembre del 2013 y a 1.15 en septiembre del 2014.

- Gastos Financieros - en miles de dólares a septiembre

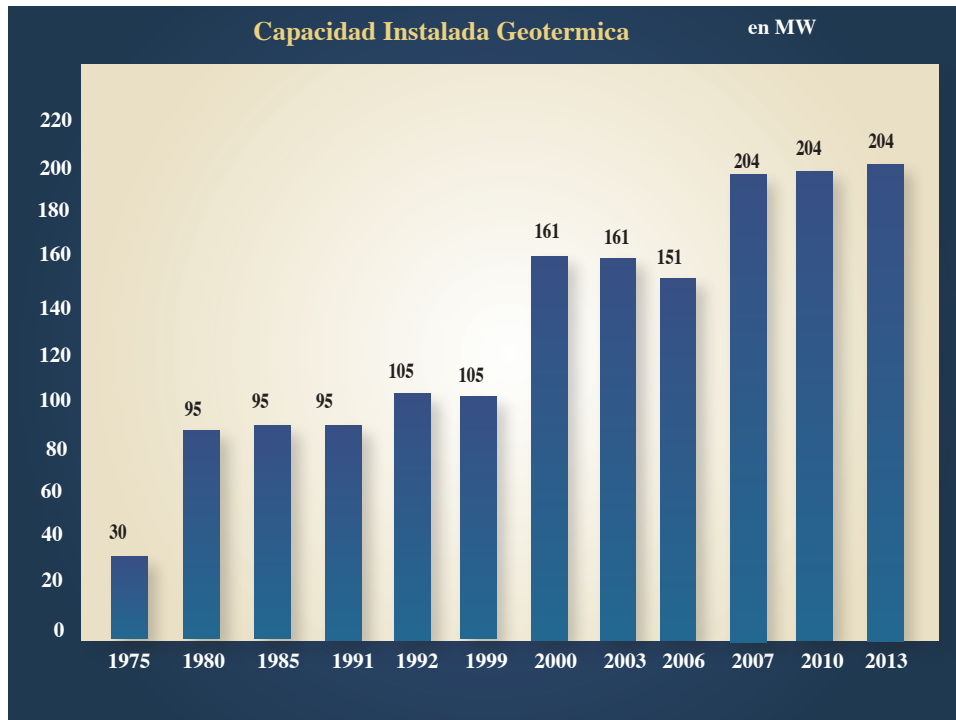


Cobertura:

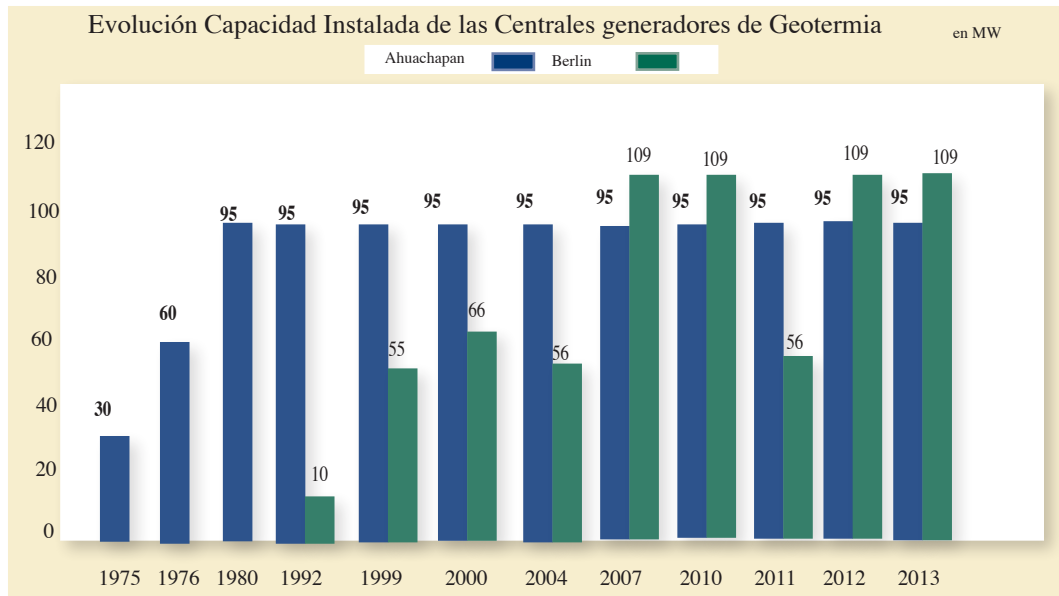
A pesar de la crisis económica y depresión que el país ha enfrentado durante el período analizado, la **Cobertura de los Intereses** de LAGEO ha pasado de una cobertura de 32.38 veces en 2008 hasta una cobertura de 44.58 veces en el 2009, de 78.55 para el 2010 de 163.12 para el 2011, de 414.50 en Septiembre del 2012, 481.51 veces en Septiembre de 2013 y 850.73 veces en Septiembre de 2014.

Coeficientes de Eficiencia

	Sep 2008	Sep 2009	Sep 2010	Sep 2011	Sep 2012	Sept 2013	Sept 2014
Eficiencia Operativa	0.1878	0.2081	0.2087	0.1970	0.1237	0.16073	0.16326
Gastos de Operación / Activos	0.0102	0.0081	0.0114	0.0093	0.0112	0.0116	0.0142
Activos Totales / Número de Empleados	1,421.96	1,404.53	1,375.37	1,399.92	1,639.83	1,628.16	1,605.49
Utilidades Netas / Número de Empleados	109.34	142.20	125.92	165.9214	342.5331	317.77	286.70
EBIT / Ingresos de Operación	52.66%	55.02%	52.15%	58.91%	77.34%	73.60%	71.34%
EBITDA / Ingresos de Operación	78.48%	76.79%	75.51%	78.15%	85.61%	81.83%	80.56%



Fuente: SIGET 2013



Fuente: SIGET 2013

La Industria de generación eléctrica en el país, es una estructura competitiva, caracterizada como una industria madura con un alto nivel de competencia, que ha generado una serie de reajustes en las participaciones de mercado, tasas de rentabilidad y en los jugadores claves en este periodo analizado. El sistema de generación que forma parte del mercado mayorista está integrado por las centrales hidroeléctricas, operadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctri-

ca del Río Lempa (CEL), las centrales geotérmicas operadas por LaGeo, las centrales térmicas propiedad de Duke Energy International, Nejapa Power Company, Holcim El Salvador, Inversiones Energéticas, Textufil, GECSA, Energía Borealis, HILCASA Energy y Termopuerto Ltda. y los turbogeneradores propiedad de la Compañía Azucarera Salvadoreña, Ingenio Chaparrastique, Ingenio El Ángel e Ingenio La Cabaña. Al 31 de diciembre de 2013, el parque generador contaba con una capacidad instalada de 1,967.55 MW, reflejando una

Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

GENERACION POR LAGEO EN MWh

Central	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2009	2010	2011	2012	2013
Generación Bruta	421,990	418,703	442,681	786,226.4	1,050,507.6	1,381,659.1	1,523,942.7	1,525,127.8	1,534,383.3	1,535,382.8	1,559,614.7
Generación Neta	379,644	384,267	410,068	738,851.4	985,184.4	1,293,037.7	1,420,860.4	1,427,457.9	1,429,973.1	1,420,423.4	1,442,379.9

Fuente: SIGET Dic 2013

GENERACION NETA POR CENTRAL GENERADORA DE LAGEO EN MWh

Central	1975	1980	1985	1992	1995	1999	2000	2003	2007	2010	2011	2012	2013
Ahuachapan	66,968	365,300	379,644	336,293	354,194	402,069	352,063	504,222	607,891	649,818	645,808	639,441	618,345
Berlin				22,954	55,873	155,778	386,788	461,987	685,145	777,639	784,164	780,981	824,034

CAPACIDAD INSTALADA POR CENTRAL

GENERADORA DE LAGEO EN MW

Central	2009	2010	2011	2012	2013
Ahuachapan	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0
Berlin	109.4	109.4	109.4	109.4	109.4
Total Generación Geotermia	204.4	204.4	204.4	204.4	204.4
Totales	1,420	1,421	1,430	1,466	1,562

Fuente: SIGET Dic 2013

INYECCIONES POR TIPO DE RECURSOS GWh

Recursos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hidroeléctrico	1,735	2,034	1,500	2,079	2,006.5	1,841	1,784
Geotérmico	1,293	1,421	1,420	1,421	1,430.0	1,420	1,442
Térmico	2,292	1,957	2,362	1,970	2,122.7	2,367	2,355
Biomasa		159	161	179.9	169.6	204	229
Importaciones	31.6	5.9	129	85.2	114.1	85	283
Total	5,352	5,566	5,574	5,735.7	5,842.9	5,919	6,095

Fuente: SIGET Dic 2013

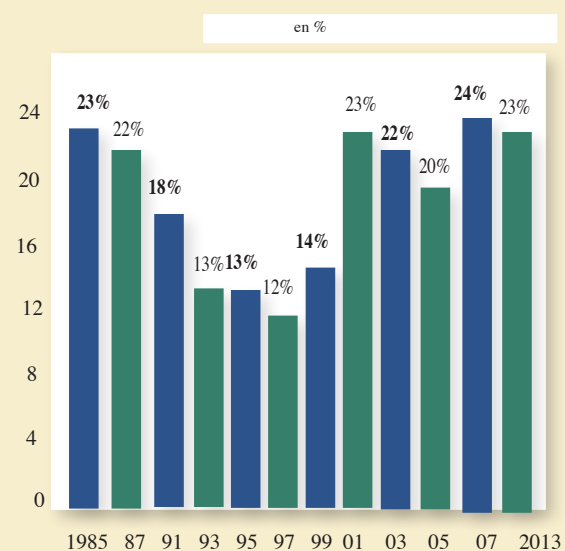
CAPACIDAD INSTALADA POR TIPO DE CENTRAL MW

Ramo	1980	1985	1990	1992	1995	1999	2000	2003	2006	2007	2010	2013
Hidroeléctrico	231.4	388.0	388.0	388.0	388.0	388.0	394.7	429.7	460.3	472	472	472.6
Térmico	123.5	148.8	167.4	204.9	415.5	450.4	546.4	514.6	618.9	695.4	784	885
Geotérmica	95.0	95.0	95.0	105.0	105.0	150.0	161.2	161.2	151.2	204.4	204.4	204.4
% Geotérmica	21.1%	15%	14.6%	15%	11.6%	15.2%	14.6%	14.6%	12.3%	14.9%	14%	13.1%
Total	449.9	631.8	650.4	697.9	908.5	988.4	1,102	1,105.5	1,230.4	1,371.9	1,461	1,562

Fuente: SIGET Dic 2013

incremento de 6.6% respecto a los 1,466.1 MW de potencia reportados al 31 de diciembre de 2012. La generación de energía eléctrica aportada por CEL al Mercado Mayorista de Electricidad durante el 2013, fue de 1,784.9 GWh, cubriendo el 28.9% de la demanda y el resto, fue producida mediante recursos geotérmicos (23.3%), térmicos e importación (47.8%). Durante el año 2013, CEL efectuó un aporte de US\$ 166,397,737.42 para el pago de la totalidad del subsidio al consumo de energía eléctrica. El volumen de inyecciones efectuado por los generadores locales, al mercado mayorista, durante el año 2013, alcanzó un volumen 5,812.00 GWh, reflejando una variación negativa de 0.4% respecto al volumen inyectado durante el año 2012, el cual ascendió a 5,834.3 GWh. El precio promedio ponderado anual, de la energía demandada en el Mercado Mayorista de energía eléctrica, calculado a partir de las estadísticas

Cuota de Mercado LaGeo



Entidad no registrada en el registro Público Bursátil de la Superintendencia

Clasificación de Riesgo Fondo de Titularización LAGEO 01 . Diciembre 2014

FACTOR DE UTILIZACIÓN CENTRALES DE LAGEO %

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	mayo	Junio	Julio	Agsoto	Sept	Octubre	Nov	Dic	Total
2013	Ahuachapan	86.0	85.0	86.0	84.0	84.0	71.0	82.0	63.0	84.0	84.0	83.0	81.0	81.0
	Berlin	95.0	97.0	93.0	93.0	93.0	94.0	94.0	95.0	97.0	71.0	93.0	95.0	92.5
2012	Ahuachapan	86.0	84.0	86.0	86.0	83.0	76.0	82.0	79.0	83.0	81.0	86.0	88.0	
	Berlin	92.0	88.0	91.0	91.0	87.0	86.0	92.0	96.0	74.0	72.0	85.0	95.0	
2011	Ahuachapan	89.2	88.7	94.4	92.3	93.3	88.5	92.6	90.0	91.8	89.6	89.7	92.0	91.01
	Berlin	88.2	96.4	98.2	96.7	97.1	97.6	98.7	99.5	98.5	97.3	98.0	96.4	96.87
2010	Ahuachapan	74.4	70.1	89.2	89.7	87.1	72.1	84.1	85.3	87.6	85.6	87.5	86.8	83.40
	Berlin	94.7	76.5	66.2	86.1	85.1	91.0	92.8	93.5	91.0	92.5	80.7	89.7	86.70
2009	Ahuachapan	90.1	89.4	89.4	89.8	88.8	88.2	88.0	87.7	83.2	65.4	87.2	89.0	86.35
	Berlin	92.4	58.9	56.8	68.0	89.7	91.0	94.9	94.8	69.5	95.8	97.2	96.9	83.83
2008	Ahuachapan	83.2	83.5	83.6	73.8	81.4	82.2	75.1	73.0	89.6	89.9	90.1	90.5	82.9
	Berlin	96.4	83.3	97.2	91.4	93.7	80.7	88.1	86.5	72.9	79.4	74.1	91.5	86.2

Fuente: SIGET Dic 2013

INYECCIONES NETAS POR CENTRALES GENERADORAS DE LAGEO GWh

		Enero	Febrero	Marzo	Abril	mayo	Junio	Julio	Agsoto	Sept	Octubre	Nov	Dic	Total
2013	Ahuachapan	56.0	49.7	55.7	53.0	54.3	44.7	53.3	40.9	52.3	54.0	52.0	52.5	618.4
	Berlin	71.2	66.4	70.5	68.5	70.8	69.0	70.9	71.9	71.1	53.8	68.2	71.8	824.1
2012	Ahuachapan	56.4	51.7	56.1	54.0	54.1	47.9	53.2	51.2	51.82	52.17	53.81	56.99	639.5
	Berlin	69.7	62.5	68.5	66.3	66.0	63.1	70.4	72.95	54.73	54.14	61.59	71.23	781.0
2011	Ahuachapan	56.4	49.7	57.1	54.4	55.3	42.0	56.4	51.9	55.0	56.5	54.5	56.3	645.8
	Berlin	64.8	45.2	72.0	64.6	71.3	68.5	71.1	72.6	54.8	62.5	67.4	69.2	784.2
2010	Ahuachapan	49.2	41.7	58.3	56.9	57.0	46.0	54.98	55.8	55.44	56.0	55.4	56.7	643.5
	Berlin	72.0	52.7	50.4	63.5	65.1	46.0	70.65	71.07	66.9	70.4	59.3	68.2	777.7
2009	Ahuachapan	59.0	52.8	58.5	56.9	58.1	55.8	57.5	57.3	52.6	43.0	55.2	58.5	665.4
	Berlin	70.7	40.6	43.4	50.5	68.6	67.2	72.3	72.2	51.2	73.0	71.6	73.8	755.4
2008	Ahuachapan	57.6	53.9	58.1	56.1	57.8	55.2	49.7	48.1	56.8	58.8	57.0	59.2	668.6
	Berlin	67.8	58.5	68.3	64.1	65.8	56.2	67.4	65.9	53.4	60.2	54.7	69.7	752.4

Fuente: SIGET Dic 2013

publicadas por la Unidad de Transacciones para el año 2013 reflejó un valor de US\$ 175.2/MWh, lo que implica una baja de 8.6% respecto al promedio de US\$ 191.6/MWh registrado en el año 2012.

La inyección neta anual de LaGeo es del 23% para el 2013. Esa cuota ha variado de un 23% de contribución en el año 1985, un 12% para 1997, un 23% desde el 2011 y un 23.7% desde el 2012.

Se ha tenido un incremento de la energía geotermica de 380 GWh para el año 1985, con 453 GWh para el año 1997, 907GWh para el año 2001, 1390 GWh para el año 2007, para el año 2010 se tuvo 1,421.1 GWh, para el año 2011 se tuvo 1,430 GWh, para el año 2012 se tuvo 1,420.4GWh y para el año 2013 se tuvo 1,442.4GWh.