

LAGEO S.A DE C.V.

Comité No. 93/2023		
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022		Fecha de Comité: 21 de junio de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Eléctrico, El Salvador
Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
Fecha de información	dic-22	
Fecha de comité	21/06/2023	
Fortaleza Financiera	EAA	
Perspectivas	Estable	

Significado de la Clasificación

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos”. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de riesgo de “**EAA**” a la **Fortaleza Financiera de LaGeo S.A de C.V.** con perspectiva “**Estable**”; con información auditada al 31 de diciembre de 2022.

La clasificación se fundamenta en la posición de LaGeo dentro del sector energético del país, que en conjunto con contratos de largo plazo y la alta demanda de energía a nivel nacional y regional, le permiten estabilidad en la generación de ingresos por venta de energía que le otorgan una alta capacidad de pago. Asimismo, se consideran los apropiados niveles de liquidez, solvencia y rentabilidad; así como la holgada cobertura de sus obligaciones. Adicionalmente, se considera la consolidación del mercado eléctrico salvadoreño y su robusta regulación, así como las proyecciones de crecimiento de la matriz energética a través de la explotación geotérmica.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **LaGeo cuenta con un importante nivel de participación dentro del sector energético del país.** La Entidad opera en el sector de energía, siendo una pieza clave en la economía nacional en cuanto a la generación de energía geotérmica, la cual representa el 20.97% del mercado nacional energético. Además, cuenta con el monopolio de explotación de campos geotérmicos en Ahuachapán y Berlín lo que le brinda a la institución estabilidad en sus ingresos de largo plazo. Adicionalmente posee contratos de largo plazo con los dos grupos distribuidores de energía eléctrica en el país (AES y DEL SUR) que dan estabilidad a los ingresos futuros de la entidad.
- **Recuperación en los ingresos a niveles prepandemia.** Los ingresos por venta de energía han presentado una recuperación cercanos a niveles prepandemia debido al incremento en los precios internacionales del petróleo y una mayor producción de 1,468.00 GW/h (diciembre 2021: 1,451.60 GW/h), lo cual incidió en los precios de venta netos de la energía, ubicándose en un promedio de US\$84.79 por MW/h a diciembre 2022 (diciembre 2021: US\$83.03 por MW/h), totalizando un monto de US\$141.47 millones con una variación interanual de 4.09% (US\$5.56 millones), principalmente por la venta a través del mercado spot que pasó de representar el 74.61% al 75.44%.
- **Eficiencia en los gastos favorece el resultado operativo de la entidad.** A la fecha de análisis, la utilidad bruta ascendió a US\$86.55 millones, mostrando un decrecimiento de 0.71% (-US\$0.62 millones), equivalente a un margen bruto de 61.18% (diciembre 2021: 64.14%), producto del incremento presentado en los costos de 12.69%. Por su parte, la utilidad operativa resultó en US\$68.29 millones (diciembre 2021: US\$66.61 millones), siendo favorecida por la eficiencia en los gastos operativos que se redujeron en -11.21% (US\$2.3 millones); a pesar de ello, el margen operativo fue inferior respecto al periodo anterior situándose en 48.27% (diciembre 2021: 49.01%).
- **Niveles de rentabilidad beneficiados por mejoras en el margen neto.** A diciembre 2022 la utilidad neta fue de US\$47.69 millones, presentando una expansión interanual del 32.01% (+US\$11.56 millones) debido a la reducción en otros gastos de 92.14% (-US\$14.21 millones), equivalente un margen neto de 35.71% (diciembre 2021: 26.58%). Según el análisis Dupont, la mejora en los indicadores de rentabilidad viene dada por el margen neto, ubicando al ROE en 9.67% (diciembre 2021: 7.45%) y al ROA en 6.32% (diciembre 2021: 4.67%).
- **Adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubicó en 2.0 veces, registrando un incremento respecto a 2021 (1.22 veces), influenciado por la evolución de los activos corrientes (+55.47%) asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el efectivo y equivalentes, y en menor medida por la reducción de los pasivos corrientes de 5.28% (-US\$3.88 millones). Por otra parte, el capital de trabajo muestra un aumento de +US\$53.32 millones respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$69.54 millones (diciembre 2021: US\$16.03 millones). En ese sentido, la entidad mantiene una holgada capacidad de cubrir sus obligaciones corrientes con sus recursos más líquidos.
- **La Entidad mantiene apropiados niveles de solvencia.** LaGeo mantiene una composición de activos financiados principalmente por capital propio, por lo que reporta bajos niveles de endeudamiento. A la fecha de análisis, el Apalancamiento de LaGeo se ubicó en 0.53 veces, mostrando una mejora respecto a 2021 (0.59 veces), debido a una disminución en los pasivos de -US\$26.56 millones, principalmente por la cancelación de préstamos a corto plazo (-US\$10.00 millones), deuda por titularización (-US\$8.52 millones) y dividendos por pagar (-US\$8.23 millones). Por lo anterior, el endeudamiento se ubicó en 0.35 veces, menor al reportado en diciembre 2021 (0.37 veces). Finalmente, el incremento en los resultados acumulados (+US\$9.15 millones) incidió positivamente en el patrimonio, totalizando un monto de en US\$493.03 millones (diciembre 2021: US\$485.06 millones), permitiendo mantener niveles de solvencia óptimos.
- **Holgura en cobertura de deuda y gastos financieros.** Al periodo de análisis, el EBITDA cerró en US\$107.05 millones (+US\$ 14.31 millones;15.44%), mayor al reportado en 2021 (US\$92.73 millones), impulsado por la expansión de los ingresos por venta de energía, dado que los gastos por depreciación y amortización disminuyeron en un 14.77% (US\$3.86 millones). En orden a lo anterior, la cobertura EBITDA/ Gastos financieros fue de 7.62 veces, siendo superior en 1.41 veces a lo evidenciado en el periodo anterior (6.21 veces). Por su parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda de la entidad, ésta se situó en 3.16 veces, inferior a la reportada en de 2021 (3.98 veces) por la mayor amortización de la obligación por titularización. Finalmente, la capacidad de pago de la deuda con el EBITDA a diciembre 2022 fue de 1.93 años. En orden a lo anterior, la entidad refleja una holgada capacidad de pago con los resultados operativos generados cubriendo la deuda en un menor plazo en comparación con los datos históricos, los cuales en promedio son de 2.70 años.
- **Entidad ejecuta proyectos de inversión en nuevas plantas energéticas.** La ejecución estratégica de construcción de nuevas plantas generadoras mediante contratos de construcción, operación y transferencia (BOT en inglés), posibilita ampliar la capacidad operativa de la compañía sin la necesidad de inversión propia ni endeudamiento, permitiéndole enfocar sus recursos en la ampliación y mejora de las plantas existentes y en la exploración de nuevos pozos geotérmicos en sitios como Cuyanausul y Conchagua.
- **Estabilidad y proyección de crecimiento positiva en la generación de energía eléctrica en el país.** El Salvador se encuentra en la fase de implementación de nuevos proyectos de energía hidroeléctrica, como la Central Hidroeléctrica 3 de febrero; sin dejar de mencionar la puesta en marcha de la planta de Energía del Pacífico, que a 2022 tuvo un impacto favorable en la generación de electricidad y en los precios de la energía dentro del MRS para los usuarios finales, ya que al reducir la dependencia del petróleo y la importación de energía, el país presentará mayor fortaleza frente a los efectos de la inestabilidad externa en materia de seguridad energética. Como parte del marco regulatorio del sector, se cuenta con el Plan Indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador (2021-2031), en el cual se establece que la matriz energética del país a finales del año 2031 contaría con el 64.5% de generación por fuentes renovables, reduciendo así la dependencia de las fuentes térmicas que el país ha presentado en los últimos años, contribuyendo de esta manera a lo establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 25 de noviembre 2021. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Factores clave para la clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento del EBITDA que genere mayor cobertura de gastos financieros.
- Incremento sostenido en sus niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de los indicadores de cobertura de deuda y gastos financieros.
- Fluctuaciones en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos de la entidad.
- Cambios Regulatorios en el sector eléctrico que afecten las operaciones normales de LaGeo.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes al período de diciembre 2018 a diciembre 2022.
- **Riesgo Operativo:** Condiciones actuales de la industria por capacidad instalada y tipo de generación.

Hechos Relevantes

- En febrero de 2023, InterEnergy ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), para construir las plantas de Chinameca y San Vicente con una capacidad de 20 y 10 MW respectivamente.
- En Septiembre de 2022, en el marco del segundo encuentro de la Alianza Geotérmica Global, y de acuerdo con las estimaciones de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), se estipuló que aumentar la capacidad de generación de energía geotérmica le costaría al país US\$620 millones, pero que, con esta inversión, el país agregaría 90 megavatios (MW) a su producción actual y aumentaría su participación dentro de la matriz energética.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al período de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales: Al período de análisis, no se han evidenciado factores negativos que impacten las operaciones de LaGeo, S.A. de C.V.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte,

se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad

social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Sector Energético

Durante el año 2022, la generación de energía por fuentes renovables ha tomado mayor relevancia en El Salvador en comparación con años anteriores, representando el 60.5% de la generación total, concentrada en plantas hidroeléctricas, geotérmicas y eólicas; mientras que la producción de energía por biomasa y solar cuenta con una menor participación. La representación de las principales centrales hidroeléctricas ha sido fundamental, así como las condiciones climáticas, que han impactado favorablemente en la generación de este tipo de energía.

Por otra parte, la demanda acumulada en el Mercado Mayorista Energético (MME) a diciembre de 2022 se ubicó en 6,630.3 GWh, presentando un leve incremento de 1.5% (99.6 GWh) respecto a la demanda presentada en diciembre de 2021 (6,530.7 GWh), lo cual estaría en sintonía con la recuperación paulatina de la economía luego de las restricciones por la pandemia del COVID-19.

Por otra parte, las exportaciones de energía sumaron 338.3 GWh, mostrando un sustancial crecimiento en relación con los resultados de diciembre 2021 (33.8 GWh), lo cual evidencia la eficiencia del país a nivel de generación de energía. En ese sentido, el principal destino de estas fue Guatemala por un monto de US\$35.7 millones, seguido de Panamá por US\$3.3 millones, y Costa Rica por US\$0.77 millones; dichos países representaron el 99.8% del total de exportaciones realizadas por El Salvador a nivel regional en materia de energía.

En El Salvador, el precio del MWh en el Mercado Regulador del Sistema (MRS) se ubicó en US\$97.28 (diciembre de 2022), mostrando una disminución de 19.5% como resultado del aumento en la generación de energía por fuentes renovables, esto pese a que durante el primer semestre de 2022 los precios promedio por MWh, mostraron una tendencia alcista en comparación con los precios presentados en 2021, lo cual responde al comportamiento del mercado mundial, influenciado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, alcanzando valores pico históricos, sobre todo a nivel del continente europeo, donde se evidenció la dependencia de los países por el gas proveniente de Rusia.

Como parte del marco regulatorio del sector, se cuenta con el Plan Indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador (2021-2031), en el cual se establece que la matriz energética del país a finales del año 2031, contará con el 64.5% de generación por fuentes renovables, reduciendo así la dependencia de las fuentes térmicas que el país ha presentado en los últimos años, contribuyendo de esta manera a lo establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)¹ relacionados con el tema de energía.

Adicionalmente, el país se encuentra encaminado a implementar nuevos proyectos de energía hidroeléctrica, como lo es la Central Hidroeléctrica 3 de febrero; sin dejar de mencionar la puesta en marcha de la planta de Energía del Pacífico, que de acuerdo con el Consejo Nacional de Energía (CNE) tendrá un impacto favorable en los precios de la energía dentro del MRS para los usuarios finales, ya que al reducir la dependencia del petróleo, El Salvador presentaría mayor fortaleza frente a los efectos de la inestabilidad externa en materia de seguridad energética.

Finalmente, se espera que en los próximos años las condiciones de la economía mundial propicien un mayor consumo energético, para lo cual será necesario realizar actualizaciones al marco regulatorio del mercado eléctrico del país, orientadas principalmente a: (i) mejorar la competitividad del sector en cuanto a tarifas para usuarios finales e inversionistas; (ii) fomentar la generación renovable; y (iii) potenciar el uso de tecnologías digitales para la demanda energética.

Reseña de LaGeo S.A de C.V.

LaGeo, es una empresa generadora de energía eléctrica a base de recursos geotérmicos, que surge en el año 1999 como parte del proceso de modernización del Estado salvadoreño. Actualmente, cuenta con dos campos y centrales en operación, la central geotérmica Ahuachapán y la central geotérmica Berlín en Alegría, departamento de Usulután, desde las cuales aporta el 20.97% de energía eléctrica que se produce en el país, convirtiendo a El Salvador en uno de los países que más utiliza la geotermia en su matriz energética a nivel mundial.

Adicionalmente, LaGeo posee los derechos de concesión de los campos geotérmicos de San Vicente y de Chinameca, que se encuentran en la fase de exploración y evaluación del recurso para su potencial desarrollo. Además, trabaja en desarrollar nuevos proyectos energéticos, con el fin de satisfacer la creciente demanda de energía eléctrica del país. A la fecha de análisis, la capacidad instalada se mantiene en 204.4 MW. La entidad garantiza el flujo futuro de ingresos a través de contratos que le generan estabilidad y seguridad en su operación. A continuación, se muestran los contratos de LaGeo vigentes a la fecha:

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A DICIEMBRE 2022

Tipo de contrato	Cliente	Contrato	Potencia contratada (MW)	Vencimiento contrato
Bilaterales	CECSA	LAGEO-CECSA	10.000	Jun-23
	HANESBRANDS	LAGEO-HANES	10.000	feb-25
	CLEA	LAGEO-CLEA	10.000	sep-23
Largo plazo	CAESS	CLP-017-2021	14.514	may-23
	CLESA	CLP-018-2021	5.066	may-23
	EEO	CLP-019-2021	3.699	may-23
	DEUSEM	CLP-020-2021	0.727	may-23
	B&D	B&D-CLP-007-2021	0.209	may-23
	EDESAL	CLP-005-2020	0.444	may-23
	DELSUR	GPC-12/2021	7.070	may-23
	ABRUZZO	ABRUZZO_LAGEO-CLP-001-2020	0.093	may-23

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

Los lineamientos sobre la estrategia de venta pretenden la diversificación comercial, que signifique un beneficio para los intereses de LaGeo S.A. de C.V., según las oportunidades de venta de potencia y energía que se presenten en las siguientes opciones: a) contratos mediante procesos de libre concurrencia; b) contratos bilaterales con distribuidores, comercializadores independientes y usuarios finales; c) venta de mercado regulador del sistema. Además, los porcentajes de venta serán divididos de forma balanceada entre las opciones mencionadas, según lo evalúe la Junta Directiva. Por su parte, la asignación, precio, período y condiciones generales de los contratos bilaterales será aprobada por este mismo órgano.

Gobierno Corporativo

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

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

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

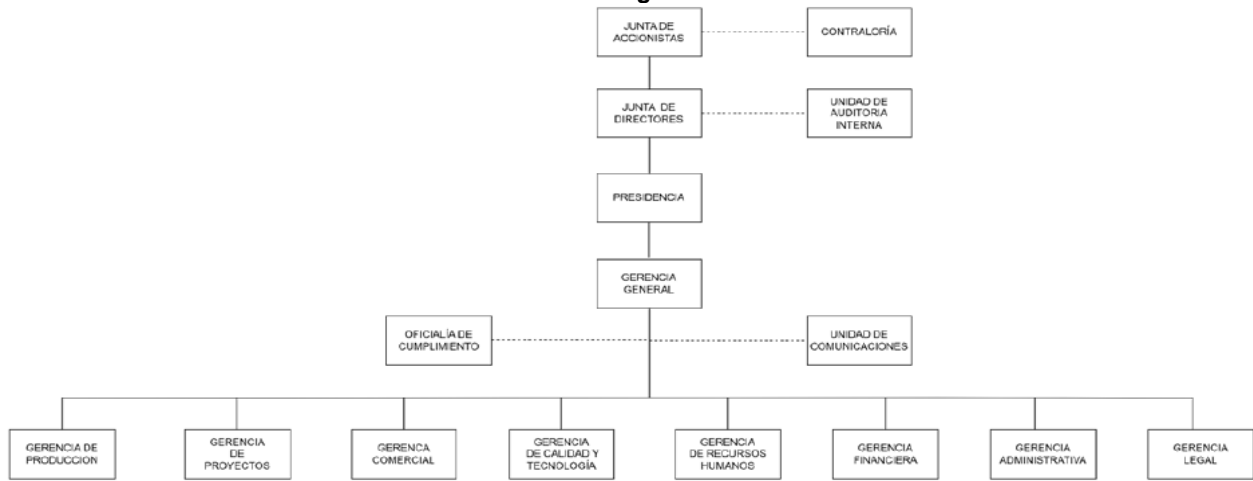
Accionistas

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas de LaGeo S.A. de C.V., según el Libro de Registro de Accionistas compuesto por 37,039 miles acciones con valor nominal de US\$10 cada una.

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

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

Estructura Organizacional



Junta directiva y Alta Gerencia

La Junta Directiva es el primer órgano de administración. En la jerarquía de los órganos de la entidad, la Junta Directiva ocupa el segundo lugar después de la Junta General de Accionistas; en ese sentido, la Junta Directiva actúa en función de los derechos de los accionistas, empleados, clientes y demás grupos de interés, propende el crecimiento sostenible de la organización, el debido control a la gestión de los directivos y empleados, y a la eficaz ejecución del objeto social en el marco de su responsabilidad social y conforme a lo establecido en el Reglamento Interno de Trabajo, Código de Ética y Escritura de constitución

Dentro de los factores cualitativos revisados, se pudo determinar que la Entidad cuenta con las siguientes políticas:

- Descripción de la política de nombramiento de los miembros de la Junta Directiva
- Descripción de la política de atribuciones, obligaciones y remuneraciones del Gerente General

A continuación, se detallan los miembros actuales de Junta Directiva, quienes ejercerán sus funciones durante el periodo 2022-2026

JUNTA DIRECTIVA	
Director	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Director Presidente
Rubén Nehemías Ordoñez Gutiérrez	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Primer Director Suplente
Paulo César Gutiérrez Montoya	Segundo Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	Tercer Director Suplente

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

Por su parte la Plana Gerencial está compuesta integrantes quienes tienen la responsabilidad de ejecutar los lineamientos y estrategias aprobadas por la Junta Directiva, así como el monitoreo de prácticas responsables y cumplimiento de reglamentos y políticas internas, normativa y regulación establecida por órganos internos y externos. A continuación, se presenta el detalle de esta.

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Presidente
Marlene Jamilet Elías de Quan	Gerente General
Carlos Roberto Guzmán Cuellar	Gerente Comercial
Juan Manuel Uceda López	Gerente Legal
Ana Patricia Mejía de Acosta	Gerente Administrativo
Vinicio Zelaya Valladares	Gerente Financiero
Nora Elizabeth Alberto Avilés	Gerente de Recursos Humanos
Carlos Ramon Zelaya Vanegas	Gerente de Gestión de Calidad y Tecnología
José Luis Henríquez Miranda	Gerente de Proyectos
Mauricio Stanley Perez	Gerente de Producción
Ricardo José Figueroa Linares	Gerente de Planta (Ahuachapán)
Roberto Armando Montes Rivera	Gerente de Planta (Berlín)

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

Responsabilidad Social Empresarial

La compañía ha identificado sus principales grupos de interés para los cuales se han definido estrategias de participación, esto con el objetivo de guiar el buen funcionamiento de las actividades empresariales bajo principios de ética empresarial y valores. Asimismo, LaGeo realiza acciones de responsabilidad social a través de la Fundación LaGeo, trabajando en cinco ejes de acción en las comunidades aledañas a las plantas generadoras siendo estas: Salud, Educación, Deporte, Cultura y Medio Ambiente. Cabe destacar que, se ha construido un centro de rescate de fauna silvestre en Ahuachapán como parte del seguimiento a uno de los valores empresariales "Respeto al medio

ambiente". Adicionalmente, por el tipo de operación de la entidad se utiliza una forma particular de reutilización de los recursos llamado ciclo binario que consiste en la reutilización del recurso geotérmico en cascada y los residuos que se generan son tratados por empresas contratadas cada año.

Finalmente, en la evaluación interna efectuada por PCR a través de la encuesta ESG, se obtuvo que LaGeo posee un buen nivel de desempeño en cuanto a sus prácticas ambientales y sociales, siendo ejes principales de la fundación que posee la entidad.

Estrategia y Operaciones

La entidad cuenta con lineamientos estratégicos orientados a la generación de energía renovable en el país a través de la explotación de los recursos geotérmicos; actualmente cuenta con cuatro áreas de concesión siendo Ahuachapán (95 MW) y Berlín (109.4), las centrales en funcionamiento, mientras que San Vicente y Chinameca se encuentran en fase de exploración y de preparación para el adecuado funcionamiento.

Para 2023 se espera iniciar el montaje de turbinas Alstom (5 MW) en San Vicente y el montaje de Unidad de Ciclo Binario en Berlín (7.4 MW), además de la intervención y estimulación de pozos para sostener la capacidad de generación, así como la perforación de pozos nuevos. Adicionalmente se tienen proyectos como los concursos BOT¹ para las plantas de Chinameca (20 MW) y San Vicente (10 MW), y la exploración de nuevos sitios como Cuyanausul y Conchagua.

Análisis Financiero

El análisis financiero se ha realizado con base en los Estados Financieros Auditados a diciembre 2022 y 2021, preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF).

Activos

A la fecha de análisis, los activos de LaGeo S.A. de C.V. totalizaron en US\$754.84 millones, reflejando una contracción de -2.43% (-US\$18.77 millones) frente a su comparativo interanual, producto de una disminución de los activos no corrientes, principalmente por el retiro y depreciación de inmuebles, maquinaria y equipo de -8.34% (US\$19.97 millones) y la reducción de los préstamos por cobrar a relacionadas de -3.74% (-US\$13.69 millones). No obstante, se observa un crecimiento en los activos corrientes de 55.47% (+US\$49.63 millones), derivado principalmente del traslado de las inversiones restringidas (-US\$36.46) a inversiones en instrumentos de deuda (+US\$31.60 millones) y el incremento de las disponibilidades, las cuales ascienden a US\$48.16 millones, mostrando un crecimiento interanual de 87.35% (+US\$22.45 millones).

En orden a lo anterior, los préstamos por cobrar a relacionadas tanto de corto como de largo plazo presentan una disminución de 2.99% (US\$11.66 millones) respecto al periodo anterior (US\$390.20 millones), totalizando US\$378.54 millones, producto de la amortización de US\$17.55 millones del préstamo otorgado a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE) quien es la controladora de la entidad por un valor de US\$280 millones² otorgados el 11 de diciembre de 2014 a 15 años plazo, con una tasa de 5.81% anual, pagaderos mediante cuotas anuales por US\$28.01 millones con lo cual a la fecha de análisis posee un saldo de US\$180.99 millones; por su parte, los préstamos otorgados a San Vicente 7, Inc. Sucursal El Salvador³, quien es subsidiaria de LaGeo, los cuales sirven para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos en Chinameca y San Vicente, incrementaron al periodo de evaluación en US\$4.40 millones, pasando de US\$185.60 millones en 2021 a US\$190.0 millones a la fecha de análisis.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, pasaron de US\$24.96 a \$16.48 millones, mostrando una disminución de 33.96% (US\$8.47 millones), lo cual obedece a la reducción en cuentas por cobrar a clientes por US\$8.61 millones respecto a diciembre de 2021 (US\$24.07 millones). En cuanto a plazos de vencimiento, estas se encuentran concentradas en un rango de 1 a 30 días con el 94.11% a la fecha de análisis (diciembre 2021: 84.67%), de igual manera el rango de 31 a 60 días fue de 3.53%, siendo inferior al 13.81% de diciembre 2021; es por ello que la rotación de cuentas por cobrar a diciembre 2022 fue de 8.6 veces, equivalente a 43 días, siendo el periodo de días más bajo de los últimos 5 años.

Por su parte, las Inversiones financieras que posee la entidad se encuentran en títulos valores en Fondos de Titularización de entidades autónomas del estado, donde el VTHVANDA01 representa el 91.06%, VTHVDOM01 el 4.77% y VTHVGEO01 el 4.17%, por lo que se puede evidenciar la alta concentración en títulos valores provenientes de entidades del estado, cuyas calificaciones oscilan de AA+ y AAA según la calificación otorgada por PCR. A la fecha de análisis, las inversiones presentan una disminución de -US\$4.83 millones respecto al periodo anterior (US\$44.90 millones) y en -US\$6.90 respecto al promedio de los últimos 5 años de US\$46.94 millones.

Finalmente, debido a la mayor eficiencia en la rotación de las cuentas por cobrar y en la rotación de inventarios de 39 días (diciembre 2021: 54 días), el ciclo financiero fue de 81 días, siendo inferior al promedio de los últimos cinco años (120 días).

¹ BOT: Construye, Opera y Transfiere, en español.

² Préstamo otorgado para la adquisición de las Acciones de la entidad por parte de INE debido al acuerdo pactado con ENEL.

³ En julio la junta General de Accionistas tomó la decisión de fusionar ambas entidades, siendo LaGeo la entidad absorbente y San Vicente 7 Inc. como entidad absorbida.

CAPEX

A la fecha de análisis, la entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$36.14 millones, incrementándose interanualmente en 67.71%, por una inversión sustancial de US\$12.51 millones (diciembre 2021: US\$19.53) en la modernización y mejora de las plantas de generación de energía. El CAPEX invertido a la fecha representó el 25.53% de los ingresos por distribución de energía (diciembre 2021: 15.84%).

Pasivos

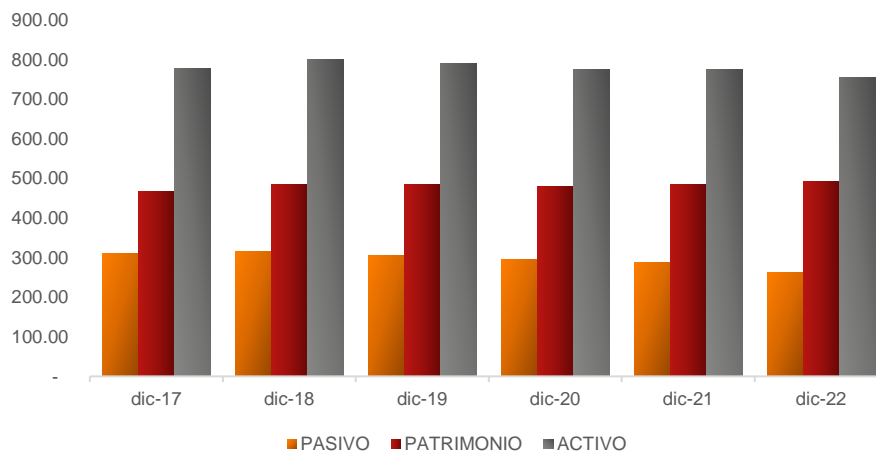
A diciembre 2022, los pasivos totalizaron en US\$261.80 millones, mostrando una reducción interanual de -9.27% (-US\$26.75 millones), resultado de la amortización en su totalidad de la deuda bancaria de corto plazo (-US\$10.00 millones), de las obligaciones por titularización a largo plazo (-US\$8.52 millones) y la menor obligación de dividendos por pagar (-US\$8.23 millones). Por el lado de los pasivos no corrientes, la deuda a largo plazo del Fondo de titularización presentó una reducción de -9.68% (-US\$19.92 millones) producto del traslado de la porción de vencimiento a corto plazo a la cuenta del pasivo corriente.

Los pasivos de la entidad están compuestos por obligaciones por titularización (78.55%) al VTHVGEO 01 con plazo hasta mayo del 2031, las obligaciones corrientes de dividendos e impuestos por pagar (15.12%) y los compromisos con los proveedores que representan el 1.63% de los pasivos totales, con una rotación de 28 días, igualando al promedio de los últimos 5 años. Además, se cuenta con la emisión activa sin saldos del Papel Bursátil PBLAGEO01 con un plazo de 11 años con un vencimiento en febrero de 2029.

Patrimonio

Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., este totalizó en US\$493.03 millones, mostrando un incremento de 1.64% (US\$7.98 millones) producto de los resultados acumulados, los cuales evidenciaron un incremento de 21.06% (+US\$9.34 millones). Cabe destacar que el crecimiento promedio de las utilidades acumuladas en los últimos 5 años es de 5.56%, por lo que se refleja una distribución sostenida de dividendos.

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO (US\$ MILLONES)



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

Resultados Financieros

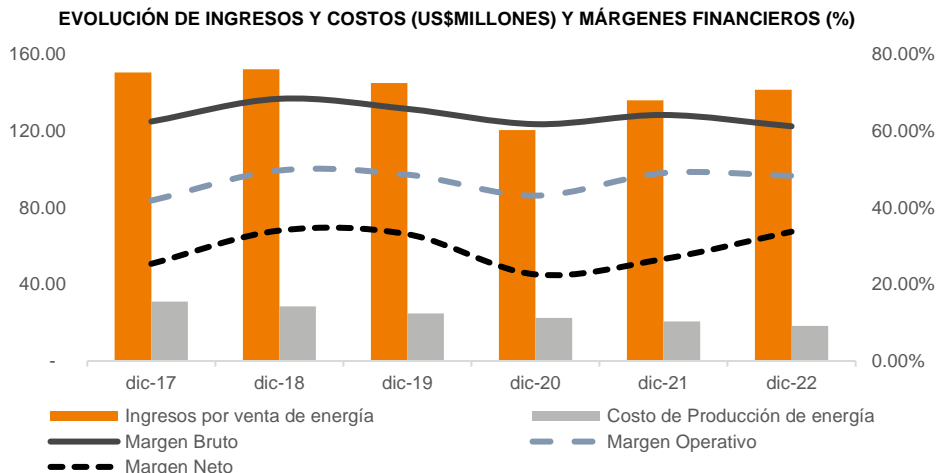
A la fecha de análisis, los ingresos por venta de energía provinieron principalmente del Mercado Regulador del Sistema (MRS), mostrando una participación de 75.44% del total, mientras que los ingresos por contratos bilaterales y de libre competencia representaron el 24.56%. Lo anterior muestra una mayor priorización de las ventas en el MRS sobre las ventas por contratos bilaterales debido a los altos precios, sin embargo, dicho comportamiento incrementa la exposición de LaGeo a las fluctuaciones de los precios de mercado.

A diciembre 2022, LaGeo generó 1,468.00 GW/h, superior a lo generado en diciembre 2021 (1,451.60 GW/h), dando como resultado un incremento en los ingresos por venta de energía de 4.09% (+US\$5.56 millones), los cuales totalizaron US\$141.47 millones (diciembre 2021: US\$135.91 millones). El crecimiento en los ingresos, además de la mayor producción, están influenciados por el aumento en los precios de venta netos de la energía, que a diciembre de 2022 se ubicaron en un promedio de US\$84.79, por encima del reportado en el periodo pasado (US\$83.03); dicha expansión estuvo impulsada por los precios internacionales del petróleo los cuales afectaron los precios del mercado spot, así como los tarifarios⁴.

Por otra parte, los costos de producción totalizaron en US\$54.92 millones, experimentado un incremento de 12.69% (+US\$6.19 millones), provocando que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$86.55 millones (diciembre 2021: US\$87.17 millones) equivalente a una disminución de 0.71% (+US\$0.62 millones). Por lo anterior, el crecimiento de

⁴ Los precios tarifarios sirven como referencia principal para el precio de venta en contratos.

los costos de producción en mayor proporción a los ingresos por venta de energía, incidieron para que el margen bruto reflejara una reducción al pasar de 64.14% a 61.18% a la fecha de análisis.



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

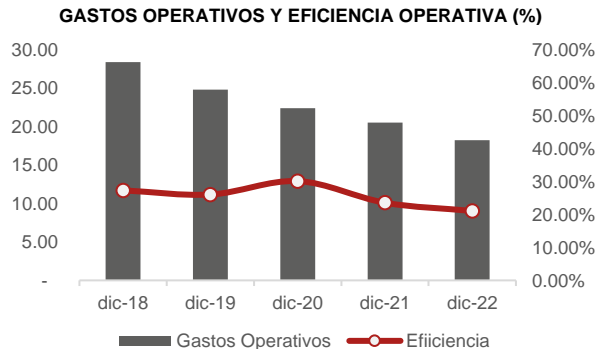
Por otra parte, los gastos operativos mostraron una reducción de -11.21% (US\$2.3 millones), influenciados principalmente por una disminución de los gastos de administración en -9.15% (US\$1.7 millones) debido a reducciones en remuneraciones y servicios profesionales que se contrarrestaron con el aumento en el gasto de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses, multas y por bajas de inmuebles maquinaria y equipo por US\$7.41 millones. Lo anterior favoreció a la utilidad operativa, la cual resultó en US\$68.29 millones (+2.52%); (+US\$1.68 millones respecto a 2021), a pesar de ello, el margen operativo disminuyó en 0.74 puntos porcentuales (p.p.), situándolo en 48.27% (diciembre 2021: 49.01%). Cabe destacar que los niveles de eficiencia operativa siguen siendo bajos y congruentes con los lineamientos estratégicos de la entidad, al reportar un indicador de gastos operacionales a utilidad bruta de 21.09% (diciembre 2021: 23.59%).

Evolución de los gastos Administrativos (US\$ Miles)

Gastos de Administración y proyectos	2021	2022
Remuneraciones	12,474.26	5,494.92
Materiales y suministros	467.97	272.21
Gastos generales	1,714.38	1,098.41
Seguros	246.30	38.30
Servicios de mantenimiento	110.96	106.24
Servicios profesionales	2,209.71	564.40
Gastos de comunicación corporativa	495.72	461.72
*Gastos no deducibles ⁵	974.40	8,947.14
Total	18,693.70	16,983.32

*Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 incluyen principalmente gastos de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses, multas y por bajas de Inmuebles, maquinaria y equipo.

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



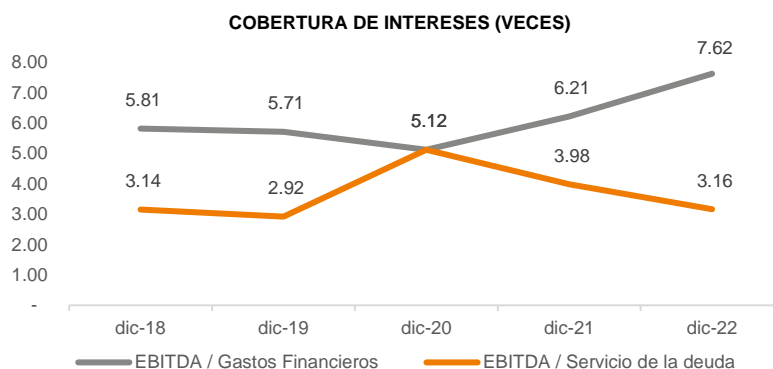
Coberturas

Al periodo de análisis, el EBITDA⁶ cerró en US\$107.05 millones, siendo US\$14.31 millones (15.44%) mayor al reportado en diciembre de 2021 (US\$92.73 millones), influenciado directamente por la expansión de los ingresos por venta de energía, dado que los gastos por depreciación y amortización disminuyeron en un 14.77% (US\$3.86 millones). En orden a lo anterior, el margen EBITDA pasó de 68.23% a 75.66%.

Por su parte, los gastos financieros presentan una leve disminución de US\$0.88 millones respecto al periodo anterior debido a la amortización de las obligaciones por titularización, totalizando a la fecha de análisis US\$14.06 millones, por lo que la cobertura EBITDA/ Gastos financieros se ubicó en 7.62 veces, siendo superior en 1.41 veces a lo evidenciado en el periodo anterior (6.21 veces). Por otra parte, al considerar la cobertura que representó el EBITDA respecto al servicio de la deuda de la entidad, ésta se situó en 3.16 veces, inferior a la reportada en diciembre de 2021 (3.98 veces) por la mayor amortización de la obligación por titularización.

⁵ Incluyen principalmente gastos de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses, multas y por bajas de Inmuebles, maquinaria y equipo.

⁶ Por sus siglas en inglés: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

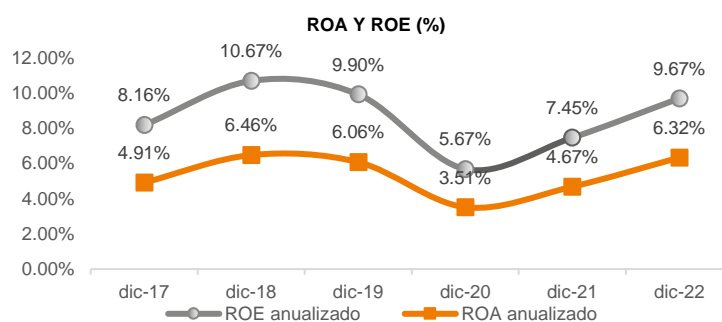


Fuente: LaGeo S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Análisis Dupont

A diciembre de 2022, LaGeo evidenció una recuperación de sus ingresos similar a periodos prepandemia, debido al incremento en los precios de venta de la energía eléctrica en el primer semestre que registraron un promedio de US\$92.10, lo cual obedece a un aumento de los precios internacionales del petróleo, además del adecuado comportamiento de los ingresos financieros dada la estabilidad en la rentabilidad de las inversiones financieras en títulos valores nacionales, los intereses por préstamos otorgados a sus relacionadas y por depósitos bancarios. Adicionalmente, la disminución de otros gastos, debido a que en 2020 y 2021 se dio un incremento en las donaciones a Fundación LaGeo para atender necesidades ocasionadas por la pandemia COVID-19, y el crecimiento controlado de los costos incidieron para que la utilidad neta se ubicara en US\$47.69 millones, mostrando un crecimiento interanual de 32.01% (+US\$11.56 millones). En ese sentido, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 9.67%, superando significativamente a la obtenida en el año previo (diciembre 2021: 7.45%). Es relevante que tanto el ROE y el ROA a la fecha de análisis se posicionan a niveles prepandemia (diciembre 2019: ROE 9.90% y ROA 6.06%).

Al analizar la rentabilidad en sus componentes, se evidencia que el margen neto contribuye en mayor medida a la mejora en la rentabilidad al ubicarse en 33.71%, mayor a la reportada en el periodo pasado (26.58%) producto de la reducción en gastos operativos y otros gastos. Por su parte, la utilización de los activos se ubicó en 0.19 veces, siendo ligeramente superior respecto a diciembre 2021 (0.18 veces), como resultado del incremento de los ingresos de los últimos 12 meses y la reducción de los activos en 2.43%. Lo anterior provocó que, a la fecha de análisis la rentabilidad sobre los activos (ROA) mejorara de forma sustancial al pasar de 4.67% a 6.32%. Adicionalmente los niveles de apalancamiento⁷ han presentado una mejoría sostenida al posicionarse en 1.53 veces (diciembre 2021: 1.59 veces), producto de un mayor monto en el patrimonio por los resultados acumulados y disminuciones de los activos, principalmente debido a los inmuebles, maquinaria y equipo. En ese sentido, en línea con el comportamiento de los ingresos, los indicadores de rentabilidad muestran una reversión de la tendencia negativa por la afectación de la pandemia y se sitúan en niveles similares a 2019.



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

Riesgos Financieros

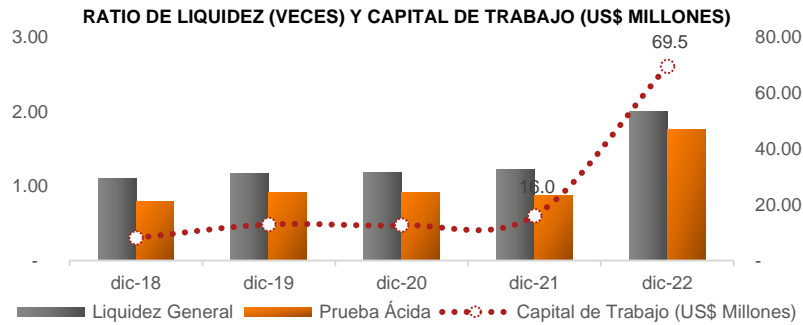
Los riesgos financieros se refieren a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias negativas derivado del transcurso normal de las operaciones de la entidad. Para una adecuada administración de riesgos, la institución ha definido políticas, comités y procesos que le permiten una adecuada gestión.

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez es definido como el riesgo de incapacidad de pago de las obligaciones más inmediatas a través de los activos más líquidos. Por lo anterior, la entidad cuenta con suficiente efectivo en caja y bancos o en equivalentes de fácil realización, y adicionalmente mantiene líneas de crédito abiertas adicionales a la emisión activa de Papel Bursátil que tiene a través del mercado de valores, lo cual le permite hacer frente a cualquier necesidad de efectivo para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

⁷ Apalancamiento: Activos / Patrimonio

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 2.0 veces, siendo superior al reportado en el periodo pasado (1.22 veces), influenciado por el crecimiento de los activos corrientes, asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el aumento en el efectivo y equivalentes. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de activos corrientes respecto a los pasivos de 1.76 veces (diciembre 2021; 0.88 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un aumento de +US\$53.51 millones (333.79%) respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$69.54 millones (diciembre 2021: US\$16.03 millones); debido a ello la rotación de capital de trabajo fue de 2.03 veces siendo inferior a la de diciembre 2021 (8.48 veces) y al promedio de los últimos 5 años de 10.70 veces. En ese sentido, la entidad mantiene indicadores de liquidez y capital de trabajo suficientes para cumplir de manera satisfactoria con sus compromisos operativos y financieros.



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

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que cambios en los precios del mercado (tipos de cambio de moneda extranjera, tasas de interés, precios de materias primas o suministros y precios de instrumentos de patrimonio), puedan afectar los ingresos de la compañía o el valor de sus instrumentos financieros.

Se estima que la demanda por energía seguirá mostrando un crecimiento estrechamente relacionado con el crecimiento económico local. Asimismo, considerando la coyuntura económica internacional actual, se espera una tendencia creciente en los precios del petróleo, lo que podría beneficiar los ingresos de la entidad. Adicionalmente se prevé que el fenómeno del niño afecte la intensidad de lluvia, lo que influiría en la generación hidroeléctrica siendo esta una de las principales fuentes de generación de energía del país, por lo que se han diseñado herramientas adicionales para el monitoreo y apoyo a una mejor gestión de los riesgos de mercado, lo que permite cumplir a cabalidad los mismos.

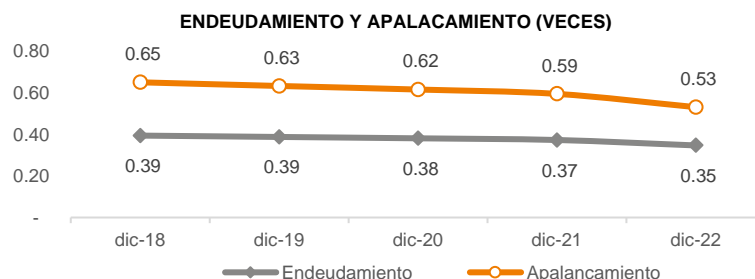
Contratos de Venta de Energía

Para mitigar el riesgo de mercado, de acuerdo con la información proporcionada por la entidad, a diciembre 2022 se mantienen activos dos tipos de contratos: Bilaterales (CECSA, HANESBRANDS y CLEA) y de Largo Plazo (CAESS, CLESA, EEO, DEUSEM, B&D, EDESAL, DEL SUR y ABRUZZO) con vencimientos a febrero 2025 y mayo 2023 respectivamente, aunque estos se renuevan de forma anual según las necesidades de cada uno de los operadores y distribuidores de la matriz energética del país.

Riesgo de Solvencia

En cuanto a los niveles de endeudamiento y solvencia, LaGeo mantiene adecuados niveles reflejando una ligera mejora en el endeudamiento, el cual se ubicó en 0.35 veces (diciembre 2021: 0.37 veces). De igual forma, el apalancamiento patrimonial resultó en 0.53 veces, menor al 0.59 veces registrado a diciembre 2021 debido a la disminución de los pasivos. En términos generales, la entidad demuestra una composición de activos financiados principalmente por capital propio.

Por su parte, la capacidad de pago de la deuda con los resultados EBITDA a diciembre 2022 fue de 1.93 años (1 año con 11 meses y 5 días), mientras que el plazo para el pago de la deuda es hasta el 2031, por lo que se dispone de 8 años para la cancelación. En orden a lo anterior, la entidad refleja una holgada capacidad de pago con los resultados operativos generados cubriendo la deuda en un menor plazo en comparación con los datos históricos, los cuales en promedio son de 2.70 años o 2 años con 8 meses y 5 días.



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

Riesgo operacional

PCR considera que el riesgo de pérdida financiera como resultado de nuevos competidores es bajo, puesto que LAGEO es la única compañía generadora de energía eléctrica a partir de la fuente geotérmica, generando aproximadamente el 21% de la energía producida en el país, con altas barreras de entrada a nuevos competidores, en una zona delimitada no concesionada. Asimismo, la entidad posee contratos con distribuidoras e industrias que le permiten seguridad respecto al abastecimiento de energía y frente a fluctuaciones de precios. LaGeo posee diferentes mecanismos de inversión y de concesión, para garantizar la construcción de proyectos energéticos, mejora de plantas, así como la construcción de nuevas plantas productoras de energía.

Proyecciones Financieras

De acuerdo con el presupuesto para el 2023 compartido por la entidad se espera que los ingresos por venta de energía se reduzcan en un 2.07% y que el costo de producción incremente en un 15.17% respecto al cierre del 2022, alineado a ello los gastos operativos⁸ y gastos financieros proyectados aumentarán en un 6.81% y 10.05% respectivamente. En ese sentido, se proyecta que los otros ingresos (gastos) netos y los ingresos por intereses disminuyan en un 142.67% y 9.02% respectivamente; por lo que se prevé que el margen bruto sea de 54.35% siendo inferior al promedio de los últimos 5 años (66.01%), de igual manera se espera que el margen neto sea de 29.53%, por lo que se evidencia un escenario moderado debido a la estrategia de proyectos de expansión y mejora de las plantas centrales para el aumento de capacidad de generación de energía.

⁸ Gastos de Administración + Gastos de Venta

Estados Financieros Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Efectivo y Equivalentes	21.25	33.82	24.11	25.70	48.16
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24.48	19.56	18.65	24.96	16.48
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1.35	0.53	0.52	1.91	3.76
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	23.37	23.62	24.90	24.26	26.29
Inversiones en Instrumentos de deuda	4.26	1.94	1.85	1.84	33.45
Inventario de repuestos y materiales - neto	10.88	7.41	7.30	7.21	5.86
Gastos pagados por anticipado	1.80	4.16	2.78	3.60	5.12
Total Activos Corrientes	87.39	91.04	80.10	89.48	139.11
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	399.84	389.22	381.76	365.94	352.25
Efectivo restringido	2.97	2.97	2.98	4.38	3.97
Inversiones restringidas	43.06	43.06	43.06	43.06	6.60
Inventarios de repuestos netos	11.63	15.38	17.67	17.88	19.96
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.78	13.38	13.23	13.08	12.93
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239.21	233.22	234.26	239.34	219.37
Activos por derecho de uso	2.59	2.05	1.04	0.45	0.64
Total Activos no Corrientes	713.07	699.28	693.99	684.12	615.72
Activos Totales	800.47	790.31	774.10	773.61	754.84
Proveedores	2.61	3.29	4.86	4.10	4.28
Préstamo bancario a corto plazo	-	-	-	10.00	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	14.09	15.24	-	8.38	19.78
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	-	0.64	0.69	0.49	0.54
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	3.29	1.74	1.18	1.24	1.25
Dividendos por pagar	21.35	25.34	32.00	27.60	19.38
Obligaciones bursátiles emitidas	10.13	8.00	3.00	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	8.30	7.40	12.44	5.22	4.14
Impuesto sobre la renta por pagar	19.50	16.45	13.29	16.41	20.21
Total Pasivo Corriente	79.27	78.10	67.47	73.45	69.57
Obligaciones por beneficio por retiro	6.12	7.59	7.48	6.72	4.87
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	222.07	206.83	214.17	205.79	185.88
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	8.03	4.92	3.40	2.59	1.38
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	-	0.90	0.41	-	0.11
Dividendos por pagar	-	8.00	2.08	-	-
Total Pasivo no Corriente	236.22	228.23	227.55	215.10	192.23
Pasivos Totales	315.49	306.33	295.01	288.55	261.80
Capital Social	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39
Reserva Legal	68.21	73.15	74.08	74.08	74.08
Otros componentes de patrimonio	-	(2.53)	(2.58)	(3.77)	(5.13)
Resultados Acumulados	46.37	42.96	37.19	44.35	53.69
Patrimonio Total	484.98	483.98	479.08	485.06	493.03
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	800.47	790.31	774.10	773.61	754.84

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	152.14	144.96	120.34	135.91	141.47
Costo de Producción de energía	(48.15)	(49.69)	(46.04)	(48.74)	(54.92)
Utilidad Bruta	103.99	95.27	74.30	87.17	86.55
Gastos de administración y proyectos	(27.89)	(24.40)	(20.92)	(18.69)	(16.98)
Gastos de Venta	(0.55)	(0.44)	(1.49)	(1.87)	(1.27)
Utilidad de Operación	75.55	70.42	51.88	66.61	68.29
Ingresos por Intereses	21.43	18.77	15.99	18.27	17.62
Otros ingresos (gastos)	(2.94)	(2.59)	(9.97)	(14.31)	(1.12)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	94.04	86.61	57.90	70.58	84.78
Gastos Financieros	(16.63)	(15.94)	(14.45)	(14.93)	(14.06)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	77.41	70.67	43.44	55.64	70.73
Impuesto sobre la Renta	(22.88)	(20.43)	(14.58)	(19.52)	(23.04)
Contribución Especial	(2.80)	(2.33)	(1.71)	-	-
Utilidad Neta	51.73	47.90	27.15	36.13	47.69

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EBITDA	\$96.61	\$90.94	\$73.94	\$92.73	\$107.05
Deuda Financiera	\$249.58	\$231.81	\$218.36	\$225.41	\$206.90
Utilidad Neta	\$51.73	\$47.90	\$27.15	\$36.13	\$47.69
Rentabilidad					
Margen Bruto	68.35%	65.72%	61.74%	64.14%	61.18%
Margen Operativo	49.66%	48.58%	43.11%	49.01%	48.27%
Margen Neto	34.00%	33.05%	22.56%	26.58%	33.71%
Margen EBITDA	63.50%	62.74%	61.44%	68.23%	75.66%
ROE anualizado	10.67%	9.90%	5.67%	7.45%	9.67%
ROA anualizado	6.46%	6.06%	3.51%	4.67%	6.32%
Eficiencia	27.35%	26.08%	30.17%	23.59%	21.09%
Actividad					
Periodo Promedio de Cobro	6.21	7.41	6.45	5.45	8.58
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	59	49	57	67	43
Periodo Promedio de permanencia de Inventarios	4.43	6.71	6.31	6.76	9.38
Rotación de Inventarios (días)	82	54	58	54	39
Ciclo Financiero u Operativo (días)	141	104	114	121	81
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	18.46	15.11	9.47	11.87	12.84
Periodo Promedio de Pago	20	24	39	31	28
Rotación de Activos (veces)	0.19	0.18	0.16	0.18	0.19
Rotación de Activo fijo (veces)	0.64	0.62	0.51	0.57	0.64
Rotación de Capital de trabajo (veces)	18.72	11.21	9.52	8.48	2.03
Liquidez (veces)					
Liquidez General	1.10	1.17	1.19	1.22	2.00
Prueba Ácida	0.79	0.92	0.91	0.88	1.76
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$8.13	\$12.93	\$12.64	\$16.03	\$69.54
Ciclo de Conversión del Efectivo (días)	121	80	76	90	53
Endeudamiento (Veces)					
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.39	0.39	0.38	0.37	0.35
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.65	0.63	0.62	0.59	0.53
Apalancamiento Financiero (Activo / Patrimonio)	1.65	1.63	1.62	1.59	1.53
Cobertura (Veces)					
EBITDA / Gastos Financieros	5.81	5.71	5.12	6.21	7.62
EBITDA / Servicio de la deuda	3.14	2.92	5.12	3.98	3.16
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.51	0.48	0.46	0.46	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.58	2.55	2.95	2.43	1.93

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.