

## FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO FTATLAGEO01

<b>Comité No. 138/2023</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 30 de junio de 2023</b>	<b>Fecha de Comité: 14 de septiembre de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Eléctrico, El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	Osbaldo Hernández <a href="mailto:ohernandez@ratingspcr.com">ohernandez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471
Fecha de información	jun-23
Fecha de comité	14/09/2023
Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LAGEO 01	
Un tramo mínimo hasta US\$50,000,000	AAA
Perspectivas	Estable

### Significado de la Clasificación

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

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor 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 “**AAA**” a los **Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo Cero Uno** con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2023.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, derivada de los ingresos por venta de energía del originador, que le permiten mantener holgadas coberturas sobre la cesión. Adicionalmente, se consideran los adecuados niveles de liquidez y solvencia de la entidad. También se toman en cuenta los respaldos legales y los resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión y minimizan el riesgo de impago.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **La emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del activo titularizado.** LaGeo por medio de Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, cederá de manera irrevocable y a título oneroso los Flujos Financieros Futuros, los cuales provienen de los ingresos por venta de energía, así como ingresos financieros y flujos de cualquier tipo de financiamiento que se obtenga, a través de Orden Irrevocable de Pago ("OIP") suscrita con la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. que se mantendrán válidas durante el plazo de vigencia de la emisión, mitigando así el riesgo de impago.
- **El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo contará con la cesión contractual sobre una porción de los primeros flujos financieros una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o una vez canceladas las obligaciones con el FTHVGEO 01. Adicionalmente, formarán parte del respaldo de esta emisión, la Cuenta Restringida, con cargo al FTATLAGEO 01, la cual no debe ser menor a tres montos de cesión que servirán para el pago de capital e intereses; y con cuatro resguardos financieros descritos en el prospecto de la emisión.
- **Reducción en los ingresos por efectos del precio del petróleo.** Los ingresos por venta de energía han presentado una contracción interanual debido a la reducción de los precios internacionales del petróleo y una menor producción de 730.42 GW/h (junio 2022: 754.39 GW/h), lo cual incidió en los precios de venta netos de la energía, ubicándose en un promedio de US\$76.14 por MW/h a junio 2023 (junio 2022: US\$92.10 por MW/h), totalizando un monto de US\$65.39 millones con una variación interanual de 17.19% (-US\$13.57 millones), principalmente por la venta a través del mercado spot que pasó de representar del 76.94% al 71.39%.
- **Niveles de rentabilidad beneficiados por mejoras en el margen neto.** A junio 2023 la utilidad neta fue de US\$21.24 millones, presentando una contracción interanual del 39.14% (-US\$13.66 millones), equivalente a un margen neto de 32.48% (junio 2022: 44.19%). Según el análisis Dupont, la desmejora en los indicadores de rentabilidad viene dada por el margen neto, ubicando al ROE en 7.21% (junio 2022: 9.84%) y al ROA en 4.78% (junio 2022: 6.32%).
- **Adecuados niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, el indicador de liquidez general se ubicó en 2.22 veces, registrando un incremento respecto a 2022 (1.49 veces), influenciado por la evolución de los activos corrientes (+26.51%) asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el aumento en el depósito a plazo. Asimismo, debido a la amortización de las obligaciones por titularización a corto plazo y del menor decreto de dividendos, los pasivos corrientes presentaron una disminución de 14.96% (US\$8.42 millones), ubicándose a la fecha de análisis en US\$47.85 millones. Por otra parte, el capital de trabajo muestra un aumento de +US\$30.72 millones respecto al período pasado, ubicándose a la fecha de análisis en US\$58.57 millones (junio 2022: US\$27.85 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 0.51 veces, mostrando una mejora respecto a 2022 (0.56 veces), debido a una disminución en los pasivos de -US\$29.4 millones, principalmente por la amortización de las obligaciones por titularización (-US\$16.9 millones), Impuestos Sobre la Renta por pagar (-US\$5.5 millones) y dividendos por pagar (-US\$4.8 millones). Por lo anterior, el endeudamiento se ubicó en 0.34 veces, menor al reportado en junio 2022 (0.36 veces). Finalmente, la disminución en los resultados acumulados (-US\$19.7 millones) por la capitalización (+US\$11.0 millones) y distribución de dividendos, redujo el patrimonio, totalizando un monto de US\$471.9 millones (junio 2022: US\$481.6 millones), permitiendo mantener niveles de solvencia óptimos.
- **El Originador presenta una adecuada cobertura de cesión.** Considerando la colocación del monto total de la emisión por US\$50.0 millones, el Originador mantendría adecuadas coberturas de cesión registrando una cobertura promedio de 15.4 veces sobre el flujo a ceder después del pago las obligaciones con el FTHVGEO 01. Por su parte, la participación promedio será del 5.4% sobre el total de ingresos por venta de energía del Originador.
- **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 19.09% 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.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 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:

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

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

- Fluctuaciones en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del Originador

#### **Información utilizada para la clasificación**

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2018 a diciembre 2022 y No Auditados de junio 2023 y junio 2022.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTATLAGEO01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTATLAGEO01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

#### **Hechos Relevantes**

---

- En junio de 2023, de acuerdo con el Acta número Ciento Diez, se aprobó capitalizar US\$11 millones de las utilidades correspondientes a los ejercicios 2021 y 2022, y un aporte adicional de US\$5.07 miles de INE, S.A. de C.V. para la revalorización de las acciones por un monto de US\$10 miles.
- En abril de 2023, se adiciona al pacto social, dentro de la cláusula IV) Finalidad, "la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, Smart Cities, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al blockchain".
- En marzo de 2023, de acuerdo con el romano V del Acta Ciento Cuatro de la Junta General de Accionistas, acordó reestructurar la Junta Directiva, considerando como modificaciones importantes, el cambio Primer Director Suplente a Director Secretario al señor Sigfrido Edgardo Figueroa Cruz; al Segundo y Tercer Director Suplentes, a Primer y Segundo Director suplente, y agregar como Tercer Director Suplente a la señora Sofía Verónica Medina Perez.
- En febrero de 2023, se emite la Ley de Creación del Ente Nacional de Transmisión Eléctrica, con el objetivo de planear la expansión, construcción, mantenimiento y refuerzos de la red de transmisión de energía eléctrica.
- En febrero de 2023, InterEnergy (Subsidiaria de LaGeo) 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:** No se cuenta con Estados Financieros no Auditados de la entidad al 30 de junio de 2023.

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

#### **Panorama Internacional**

---

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la

reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

### **Desempeño Económico**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que

se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

### **Análisis del Sector Energético**

Durante el primer semestre del 2023, la generación de energía por fuentes de gas natural ha tomado mayor relevancia en El Salvador en comparación con años anteriores, representando el 45.3% de la generación total, mientras que las fuentes renovables han tenido una participación del 36.0% 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 tenido deficiencias dadas las condiciones climáticas, que han impactado negativamente en la generación de este tipo de energía.

Por otra parte, la demanda acumulada en el Mercado Mayorista Energético (MME) a junio de 2023 se ubicó en 3,371.3 GWh, presentando un leve incremento de 1.1% (38.1 GWh) respecto a la demanda presentada en junio de 2022 (3,333.2 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 381.8 GWh, mostrando un sustancial crecimiento en relación con los resultados de junio 2022 (144.8 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\$43.5 millones, seguido de Costa Rica por US\$1.9 millones, y Panamá por US\$0.5 millones; en ese sentido, dichos países representaron el 100.0% 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\$135.87 (junio de 2023), mostrando un incremento de 28.3% como resultado del aumento en la generación de energía por gas natural, esto pese a que los precios del petróleo y derivados han tenido un comportamiento estable desde el segundo semestre del 2022, lo cual responde al comportamiento del mercado mundial, influenciado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, alcanzando valores picos 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 los establecido en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 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.

## Resumen de la Estructura de Titularización

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.	
CONCEPTO	DETALLE
Originador	LaGeo, S.A. de C.V.
Emisor	Atlántida Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	Atlántida Titularizadora, Sociedad Anónima
Clase de Valor	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
Valor Mínimo de Anotaciones Electrónicas:	CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00) y múltiplos de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 120 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTATLAGEO CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por la LaGeo, S.A de C.V.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de tres cuotas de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Será obligación del Originador restituir la Cuenta Restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de TREINTA DIAS posterior a la disposición de los fondos de la Cuenta Restringida para realizar la restitución correspondiente. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.
Resguardos financieros	<b>Deuda Total dividido entre Patrimonio total:</b> Este ratio no podrá ser mayor a uno. <b>EBITDA dividido entre Servicio de Deuda:</b> Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. <b>Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes:</b> Este ratio no podrá ser menor a uno. <b>Los Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo:</b> no deben ser menor a uno punto noventa veces.
Destino de los Fondos de la Emisión	Los fondos que LaGeo, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo Cero Uno, serán invertidos por LaGeo, S.A. de C.V., en capital de trabajo.
Caducidad del Fondo	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por LaGeo, S.A. de C.V. y la Titularizadora, dicha empresa procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de Ochenta y Cuatro Millones de Dólares de Los Estados Unidos de América, en concepto del valor total que como contraprestación.
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. La Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero.
Mecanismo de redención anticipada	La emisión de Valores de Titularización no podrá ser redimida anticipadamente.

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

## Detalle de la Emisión

CONCEPTO	DETALLE
Monto Por Emitir	US\$50,000,000
Tasa Interés	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, lo que se determinará antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Plazo	120 meses
Periodicidad Pago Intereses	Mensual
Destino de los Fondos	Para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

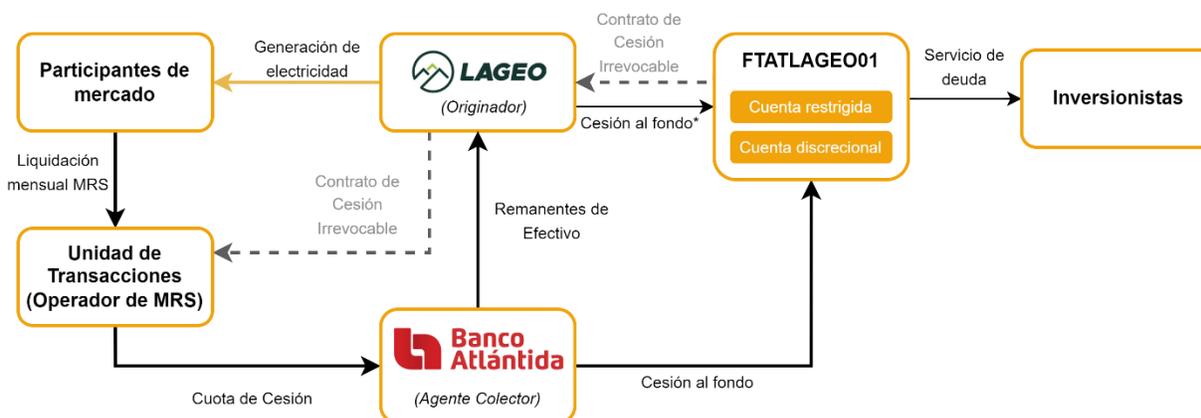
El monto de la emisión será de US\$50,000,000 millones, con un plazo de ciento veinte (120) meses, representado por uno o más tramos. La negociación de la emisión será de oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El capital es amortizado de manera mensual al igual que los intereses. Tanto capital como intereses son pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V.

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

### Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros se compone en 120 pagos mensuales; hasta un máximo de US\$84,000,000. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos se conformarán por ingresos percibidos por: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a LaGeo el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso apliquen.

#### DIAGRAMA DE LA ESTRUCTURA



Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

### Análisis de la Estructura

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

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la capacidad de la entidad originadora (LaGeo), de crear dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

## Factores de Riesgo

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

Categoría	Descripción
<b>Riesgos asociados a la titularización.</b>	<p><b>Riesgo de Mora.</b> Este riesgo está asociado a una posible disminución en la generación de energía eléctrica. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución de los ingresos de la empresa.</p> <p><b>Riesgo Regulatorio.</b> La empresa se rige bajo las leyes de la República de El Salvador. Algunos cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la generación o transferencia de los flujos financieros futuros desde la empresa hacia el Fondo de Titularización, afectando así las liquidez y solvencia del Fondo de Titularización.</p> <p><b>Riesgo Estratégico.</b> La empresa podría en cualquier momento decisiones que repercutan en un cambio material adverso sobre los flujos de ingresos generados por la institución.</p>
<b>Riesgos asociados a la emisión.</b>	<p><b>Riesgo de Liquidez:</b> El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre en la venta de los valores en que ha invertido en el mercado secundario, o en la incertidumbre en la obtención de liquidez sobre su inversión a través de otros mecanismos del mercado de capitales.</p> <p><b>Riesgo de Mercado:</b> El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización ocasionados por variables exógenas que atienden al mecanismo de libre mercado.</p> <p><b>Riesgo de Tasa de Interés:</b> La tasa de interés de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrá ser fija o variable. Una vez definida esta tasa de interés, el inversionista que adquiera dichos Valores de Titularización - Títulos de Deuda incurre en riesgo de tasa de interés ante la posibilidad de que las tasas de interés vigentes en el mercado de capitales en otros instrumentos de similar plazo y clasificación de riesgo un momento determinado puedan ser más competitivas que las de los valores de la presente emisión</p>

*Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR*

## Perfil de la Titularizadora

Atlántida Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida en 2021, con el objetivo de constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

La Titularizadora forma parte del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), conformado por las otras sociedades Salvadoreñas como: Banco Atlántida El Salvador, S.A.; Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas; Atlántida Capital S.A. Gestora de Fondos de Inversión; Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa; y Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA.

## Gobierno Corporativo

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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Conducta
- Manuales de políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Riesgos y Antilavado.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

## Accionistas y Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos que conforman a Atlántida Titularizadora, S.A., según credencial inscrita en el Registro de Sociedades en fecha 12 de marzo de 2021.

JUNTA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN
Banco Atlántida de El Salvador, S.A.	99.99203 %
Guillermo Bueso Anduray	0.00797 %
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

*Fuente: Atlántida Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR*

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Arturo Herman Medrano Castañeda	Director Presidente
Guillermo Bueso Anduray	Director Vicepresidente
Franco Edmundo Jovel Carrillo	Director Secretario
José Faustino Laínez Mejía	Director Suplente
Ilduara Augusta Guerra Levi	Director Suplente
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Suplente

*Fuente: Atlántida Titularizadora S.A. / Elaboración: PCR*

## Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2023, Atlántida Titularizadora presentó una importante expansión en su razón corriente, cerrando en 53.5 veces (junio 2022: 4.5 veces), debido al traslado de los activos y pasivos bancarios al Fondo de

Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora - Plaza Mundo Usulután (FTIATPMU), incrementado la capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)				
Liquidez	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Liquidez Corriente	1.8	4.3	4.5	53.5

*Fuente: SSF / Elaboración: PCR*

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$109 miles, mostrando un importante crecimiento de 41.6% (+US\$32.1 miles) respecto a junio 2022, explicados por los ingresos por titularización de activos. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno patrimonial (ROE) de 14.3%, evidenciando un crecimiento de 2.8 p.p. respecto a junio 2022 (11.5%). Asimismo, el retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 14.0% (junio 2022: 8.9%).

ROA Y ROE (%)				
Rentabilidad	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	2.3%	8.3%	8.9%	14.0%
ROE	5.4%	10.8%	11.5%	14.3%

*Fuente: SSF / Elaboración: PCR*

### Análisis del Originador

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 19.09% 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 JUNIO 2023				
Tipo de contrato	Potencia contratada (MW)	Energía Contratada	Vencimiento contrato	
Bilaterales	10.000	Asociada a 10 MWh.	Jun-23	
	10.000		feb-25	
	10.000		sep-23	
Contrato de Naturaleza Pública (31,822 MW)	14.514	La energía contrata es calculada en cada hora del mes como el producto de la potencia contratada por el factor de forma correspondiente.	may-24	
	5.066		may-24	
	3.699		may-24	
	0.727		may-24	
	0.209		may-24	
	0.444		may-24	
	7.070		may-24	
	0.093		may-24	
	40.214		jun-23	
	24.225		jun-23	
Contrato de Naturaleza Pública (95 MW)	14.592	La energía contratada es definida en función de la generación de las unidades que respaldan el contrato, por el porcentaje correspondiente a cada distribuidora.	jun-23	
	10.403		jun-23	
	2.660		jun-23	
	0.314		jun-23	
	2.328		jun-23	
	0.266		jun-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.

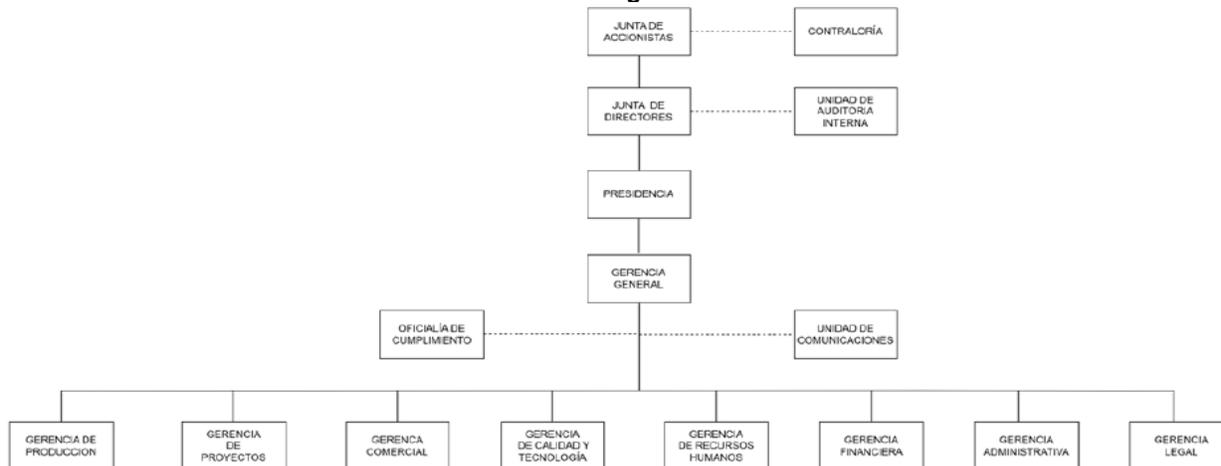
### Accionistas

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%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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

### Estructura Organizacional



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

### 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
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Paulo César Gutiérrez Montoya	Primer Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	Segundo Director Suplente
Sofía Verónica Medina Pérez	Tercer Director Suplente

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

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  
José Luis Henríquez Miranda  
Mauricio Stanley Perez  
Ricardo José Figueroa Linares  
Roberto Armando Montes Rivera

Gerente de Gestión de Calidad y Tecnología  
Gerente de Proyectos  
Gerente de Producción  
Gerente de Planta (Ahuachapán)  
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 BOT<sup>1</sup> 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, y no Auditados a junio 2023 y su comparativo a 2022 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\$711.61 millones, reflejando una contracción de -5.21% (-US\$39.11 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 -6.19% (US\$14.28 millones) y la reducción de los préstamos por cobrar a relacionadas de -3.36% (-US\$12.00 millones). No obstante, se observa un crecimiento en los activos corrientes de 26.51% (+US\$22.30 millones), derivado principalmente del traslado de las inversiones restringidas (-US\$41.08) a inversiones en instrumentos de deuda (+US\$34.00 millones) y el incremento de los depósitos a plazo de US\$17.50 millones, que fueron compensados parcialmente por la reducción de las disponibilidades en US\$27.1 millones.

En orden a lo anterior, los préstamos por cobrar a relacionadas tanto de corto como de largo plazo presentan una disminución de 3.12% (US\$11.52 millones) respecto al periodo anterior, totalizando en US\$357.32 millones, producto de la amortización de US\$17.97 millones del préstamo concedido a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE) quien es la controladora de la entidad por un valor de US\$280 millones<sup>2</sup> otorgados el 11 de diciembre de 2014 a 15 años plazo, con una tasa de 5.81% anual, pagaderos mediante cuotas anuales de US\$28.01 millones. A la fecha de análisis el saldo asciende a US\$157.15 millones; por su parte, los préstamos otorgados a San Vicente 7, Inc. Sucursal El Salvador<sup>3</sup>, quien es subsidiaria de LaGeo y son usados 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\$4.14 millones, pasando de US\$187.74 millones en 2022 a US\$191.88 millones a la fecha de análisis.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, pasaron de US\$16.75 millones a \$13.36 millones, mostrando una disminución de 20.28% (US\$3.40 millones), lo cual obedece a la reducción en cuentas por cobrar a clientes por US\$2.27 millones respecto a junio de 2022 (US\$7.29 millones) y a la Unidad de Transacciones (UT) en US\$1.26 millones; es por ello que la rotación de cuentas por cobrar a junio 2023 fue de 4.9 veces, equivalente a 75 días, siendo el periodo de días más bajo de los últimos 5 años.

<sup>1</sup> BOT: Construye, Opera y Transfiere, en español.

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

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

Respecto a las Inversiones financieras que posee la entidad, estas se encuentran en títulos valores en Fondos de Titularización de entidades autónomas del estado, donde el VTHVANDA01 representa el 91.64%, VTHVDOM01 el 4.91% y VTHVGEO01 el 4.44%; 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\$7.08 millones respecto al periodo anterior (US\$44.89 millones) y en -US\$8.05 millones respecto al promedio de los últimos 5 años de US\$45.86 millones.

Finalmente, debido a rotación de inventarios de 274 días (junio 2022: 193 días), el ciclo financiero fue de 348 días, siendo superior al promedio de los últimos cinco años (242 días).

### **CAPEX**

A la fecha de análisis, la entidad ha realizado una inversión en CAPEX de US\$9.91 millones, incrementándose interanualmente en 2.0 veces, por una inversión sustancial de US\$7.88 millones (junio 2022: US\$2.28) en la modernización y mejora de las plantas de generación de energía. El CAPEX invertido a la fecha representó el 15.16% de los ingresos por distribución de energía (junio 2022: 4.12%).

### **Pasivos**

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron en US\$239.72 millones, mostrando una reducción interanual de -10.93% (-US\$29.40 millones), resultado de la amortización de las obligaciones por titularización a largo plazo (-US\$16.85 millones), la reducción del Impuesto Sobre la Renta por pagar (-US\$5.47 millones) y la menor obligación de dividendos por pagar (-US\$4.81 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 (82.31%) al VTHVGEO 01 con plazo hasta mayo del 2031, las obligaciones corrientes de dividendos e impuestos por pagar (9.06%) y los compromisos con los proveedores que representan el 1.19% de los pasivos totales. Además, se cuenta con la emisión activa del Papel Bursátil PBLAGEO01 con un plazo de 11 años con un vencimiento en febrero de 2029, que a la fecha de análisis no presentaba saldo vigente.

### **Patrimonio**

Respecto al patrimonio de LaGeo S.A. de C.V., éste totalizó en US\$471.90 millones, mostrando una contracción de -2.01% (-US\$9.70 millones) producto de la disminución de los resultados acumulados en -US\$19.66 millones por distribución de dividendos. Cabe destacar que la junta general de accionistas acordó capitalizar las utilidades acumuladas para revalorizar las acciones a un monto de US\$10 miles, totalizando un capital social de US\$381.4 millones repartido en 38,140 acciones.

### **Resultados Financieros**

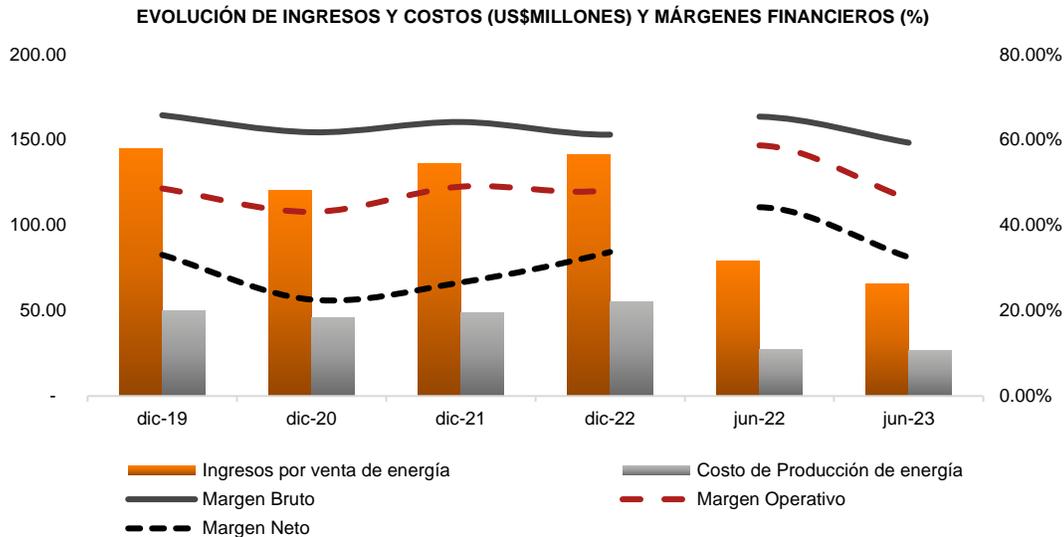
A la fecha de análisis, los ingresos por venta de energía provinieron principalmente del Mercado Regulador del Sistema (MRS), mostrando una participación de 71.39% del total, mientras que los ingresos por contratos bilaterales y de libre competencia representaron el 28.61%. Lo anterior muestra una mayor 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 junio 2023, LaGeo generó 730.42 GW/h, inferior a lo generado en junio 2022 (754.39 GW/h), dando como resultado una reducción en los ingresos por venta de energía de 17.19% (+US\$13.57 millones), los cuales totalizaron US\$65.39 millones (junio 2022: US\$78.96 millones). La contracción de los ingresos, además de la menor producción, están influenciados por la disminución en los precios de venta netos de la energía, que a junio de 2023 se ubicaron en un promedio de US\$76.14, por debajo del reportado en el periodo pasado (US\$92.10); dicha reducción estuvo impulsada por los precios internacionales del petróleo, los cuales afectaron los precios del mercado spot, así como los tarifarios<sup>4</sup>.

Por otra parte, los costos de producción totalizaron en US\$26.62 millones, experimentando una disminución de 2.57% (-US\$0.70 millones), provocando que la entidad reflejara una utilidad bruta de US\$38.77 millones (junio 2022: US\$51.64 millones) equivalente a una disminución de 24.93% (+US\$12.87 millones). Por lo anterior, la reducción de los ingresos por venta de energía y de los costos de producción en menor proporción, incidieron para que el margen bruto desmejorara pasando de 65.40% a 59.29% a la fecha de análisis.

---

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



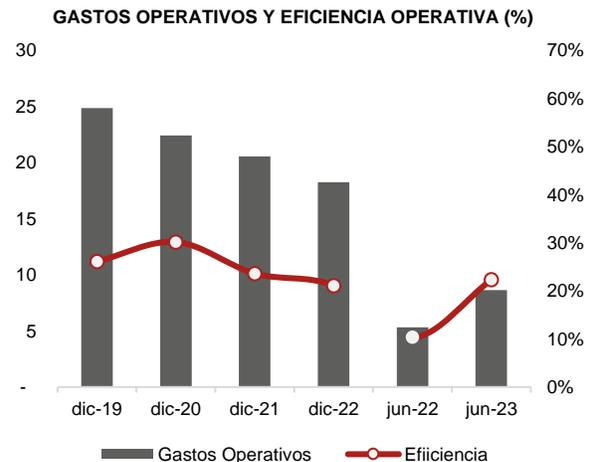
Por otra parte, los gastos operativos mostraron un aumento de 62.61% (US\$3.33 millones), influenciados principalmente por un incremento de los gastos de administración en 68.98% (US\$3.23 millones) debido al incremento en remuneraciones y servicios profesionales aunado con el aumento en el gasto de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses y multas. Lo anterior desfavoreció a la utilidad operativa la cual resultó en US\$30.12 millones (-34.98%; -US\$16.2 millones con respecto a 2022), por lo que el margen operativo se redujo desde 58.66% hasta 46.06% a la fecha de análisis. 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 22.31% (junio 2022: 10.30%).

**Evolucion de los gastos Administrativos (US\$ Miles)**

Gastos de Administración y proyectos	jun-22	jun-23
Remuneraciones	2,640.04	2,452.70
Combustibles y lubricantes	6.57	6.73
Materiales y suministros	98.79	326.91
Arrendamientos	4.99	-
Gastos generales	188.41	282.21
Seguros	16.89	25.22
Gastos por depreciación	323.19	291.98
Mobiliario y equipo no activable	7.86	20.17
Servicios de mantenimiento	36.22	114.01
Servicios profesionales	135.64	174.42
Donaciones	1,158.31	1,745.88
Gastos por atenciones	7.59	14.84
Gastos de viaje	0.52	0.60
Gastos de comunicación corporativa	183.24	233.02
*Gastos no deducibles <sup>5</sup>	95.31	3,836.22
Otros gastos de administración	127.24	118.96
<b>Total</b>	<b>5,030.82</b>	<b>9,643.88</b>

\*Al 30 de junio de 2023 y 2022 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



## 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.

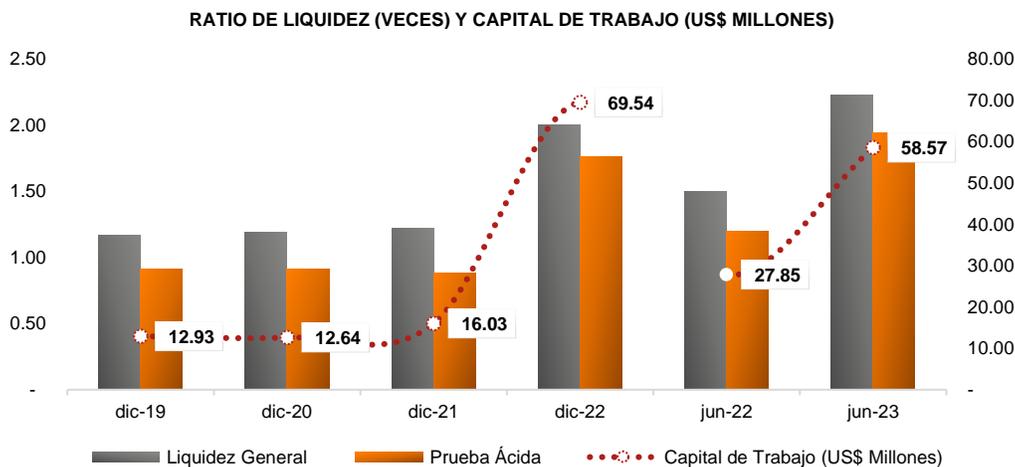
### Riesgo de Liquidez

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.

Al realizar el comparativo de sus disponibilidades en relación con sus obligaciones de corto plazo, el indicador de liquidez corriente se ubicó en 2.22 veces, siendo superior al reportado en el periodo anterior (1.49 veces), influenciado

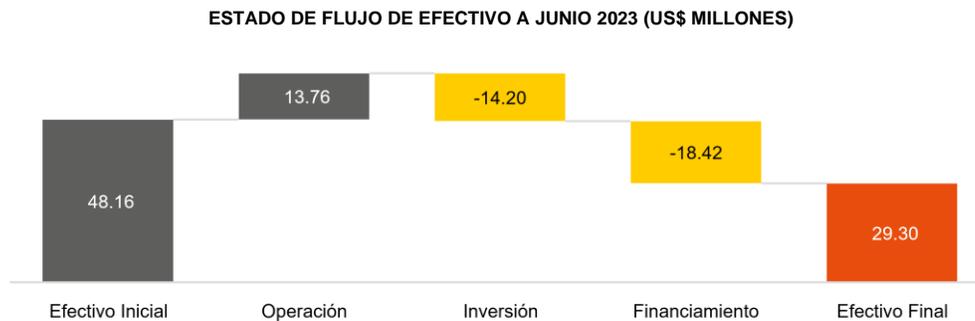
<sup>5</sup> Incluyen principalmente gastos de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses, multas y por bajas de Inmuebles, maquinaria y equipo.

por el crecimiento de los activos corrientes, asociado principalmente al aumento de las Inversiones en instrumentos de deuda y el aumento en los depósitos a plazo. Al aplicar la prueba ácida, se obtuvo una cobertura de activos corrientes respecto a los pasivos de 1.94 veces, (junio 2022: 1.20 veces). Por su parte, el capital de trabajo mostró un aumento de +US\$30.72 millones (110.29%), ubicándose a la fecha de análisis en US\$58.57 millones; por lo que la rotación de capital de trabajo fue de 1.12 veces, inferior a la de junio 2022 (2.84 veces) y al promedio de los últimos 5 años de 3.78 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*

Finalmente, el comportamiento del flujo de efectivo es congruente con el modelo de negocios de LaGeo, exhibiendo un saldo al final de período de US\$29.30 millones, originado principalmente por excedentes del período anterior y actividades de operación (FCO); éste último se vio afectado por la reducción en los ingresos operativos en US\$18.43 millones y los cambios en el capital de trabajo por la disminución en las cuentas por cobrar corrientes. Es importante destacar que, durante el 2022 la compañía ha realizado una importante inversión en CAPEX, soportado en la adquisición de maquinaria y equipo industrial. En orden a lo anterior, se observa un efectivo neto provisto por actividades de financiamiento (FCF) por -US\$18.42 millones debido a la amortización de las obligaciones por titularización; sin embargo, es inferior al registrado en junio 2022 (US\$18.84 millones), explicado por la cancelación del préstamo bancario corriente por un monto de US\$10.00 millones dentro del plazo contractual.



*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

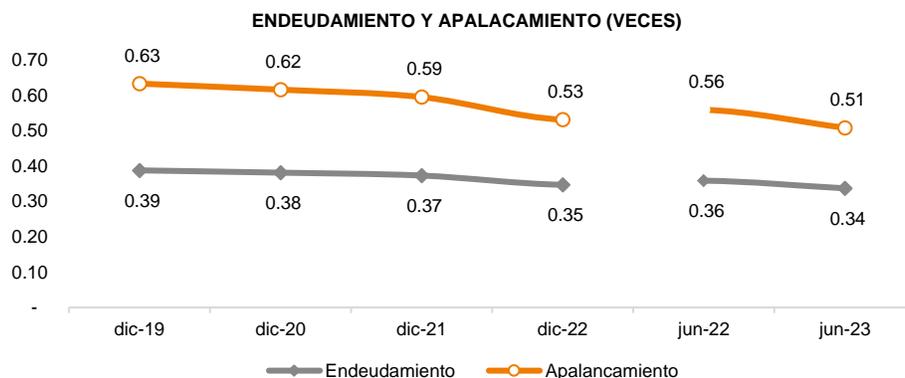
Para mitigar el riesgo de mercado, de acuerdo con la información proporcionada por la entidad, a diciembre 2022 se mantienen activos dos tipos de contratos: Bilaterales (CECSA, HANESBRANDS y CLEA) y de Largo Plazo (CAESS, CLESA, EEO, DEUSEM, B&D, EDESAL, DEL SUR y ABRUZZO) con vencimientos a febrero 2025 y mayo 2024

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 0.34 veces (junio 2022: 0.36 veces). De igual forma, el apalancamiento patrimonial resultó en 0.51 veces, menor al 0.56 veces registrado a junio 2022 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 anualizado a junio 2023 fue de 2.05 años (2 año con 18 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 2.62 años o 2 años con 7 meses y 13 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 19% 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 productoras de energía.

### Proyecciones Financieras

De acuerdo con la información proporcionada por el estructurador, las proyecciones financieras siguientes se han realizado con base al monto de la emisión (US\$50,000,000) y al cumplimiento del pago de las cesiones al Fondo Vigente (FTHVGEO 01), y considerando que la emisión contractual sobre Flujos Financieros Futuros que LaGeo cederá al FTATLAGEO 01, se hará sobre una porción de los ingresos a percibir por LaGeo, provenientes de las ventas en el Mercado Regulador del Sistema, descontados y transferidos directamente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V., según el mecanismo establecido en el Reglamento de Operación del Mercado Mayorista y el Sistema de Transmisión Basado en Costos de Producción (ROBCP), una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FHVGE0 01.

En ese sentido, con el objetivo de evaluar la capacidad del Originador para generar los flujos necesarios para el pago de las cesiones por medio de sus operaciones, se plantean los siguientes escenarios, tomando en cuenta el comportamiento histórico de variables clave que afectan directamente el comportamiento de los ingresos de LaGeo, a fin de medir su desempeño bajo diferentes escenarios de estrés:

<b>ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD Y COBERTURAS</b>			
Componente	Escenario Base	Escenario Moderado	Escenario Pesimista
<b>VARIABLES DE SENSIBILIDAD</b>			
INGRESOS POR VENTA DE ENERGÍA	2.00%	-2.00%	-3.00%
COSTO DE PRODUCCIÓN	45.00%	45.50%	45.80%
TASA DE INTERÉS DE FTATLAGEO01	10.00%	11.00%	11.50%
<b>RESULTADOS PROMEDIO</b>			
MARGEN BRUTO	55.00%	54.50%	54.20%
MARGEN OPERATIVO	43.02%	39.49%	38.27%
MARGEN NETO	35.33%	34.31%	33.85%
ROE	9.89%	7.79%	7.30%
ROA	7.92%	6.16%	5.76%
EBITDA / GASTOS FINANCIEROS	62.66	41.93	37.10
DEUDA FINANCIERA / EBITDA	1.01	1.14	1.18
<b>COVENANTS PROMEDIO</b>			
DEUDA TOTAL/PATRIMONIO TOTAL	0.17	0.17	0.17
EBITDA / SERVICIO DE LA DEUDA	5.37	4.05	3.75
RAZÓN CORRIENTE	2.25	2.15	2.12
ACTIVOS PRODUCTIVOS/SALDO VIGENTE	37.49	36.36	35.82

### Escenario Base.

Bajo este escenario considerando un crecimiento del 2.0% durante el periodo de la emisión, el margen operativo y el margen bruto totalizarían en promedio un 43.0% y 35.3% respectivamente; por su parte la cobertura del EBITDA sobre Gatos financieros será en promedio de 62.7 veces, beneficiada por la cancelación proyectada del FTHVGEO01 en 2030, lo que incrementa la cobertura a escala de tres dígitos.

En cuanto a la Rentabilidad se espera que el ROA sea en promedio del 7.9%, siendo superior al periodo de análisis del 7.2%; en cuando al ROE a la fecha de análisis fue del 4.8%, lo cual indica que la proyección será mayor en 5.1 puntos porcentuales (p.p.) totalizando 9.9%.

### Escenario Moderado.

Para este escenario, se ha considerado una tasa de crecimiento negativa del -2.0% de los ingresos por venta de energía, afectando directamente a los márgenes de rentabilidad, afectando directamente al ROE y ROA, que estiman totalizar en promedio un 7.8% y 6.2% respectivamente.

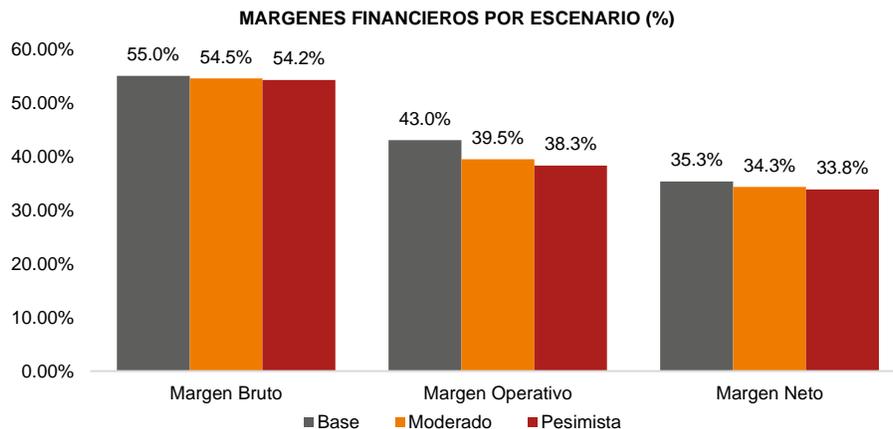
En orden a lo anterior los ratios de cobertura, principalmente a la cobertura de EBITDA sobre Gastos Financieros que totalizará en promedio 41.9 veces, siendo inferior 20.8 veces frente al escenario base.

### Escenario Pesimista.

Finalmente, desde un escenario pesimista, se considera una tasa de crecimiento de -3.0% de los ingresos y una tasa del interés para el FTATLAGEO 01 del 11.5%, el margen neto muestra un deterioro de 1.4 p.p. respecto al escenario base totalizando en 33.9%.

En cuanto a los indicadores de Rentabilidad se proyecta que el ROE y ROA totalicen 7.3% y 5.8% siendo el ROE inferior al promedio de los últimos 5 años de 9.2%. Por su parte la cobertura de EBITDA sobre Gastos financieros totalizo en 37.1 veces.

Finalmente, la cobertura de deuda financiera sobre EBITDA totalizo en 1.18 veces sustentado por la amortización del FTHVGEO01.



Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

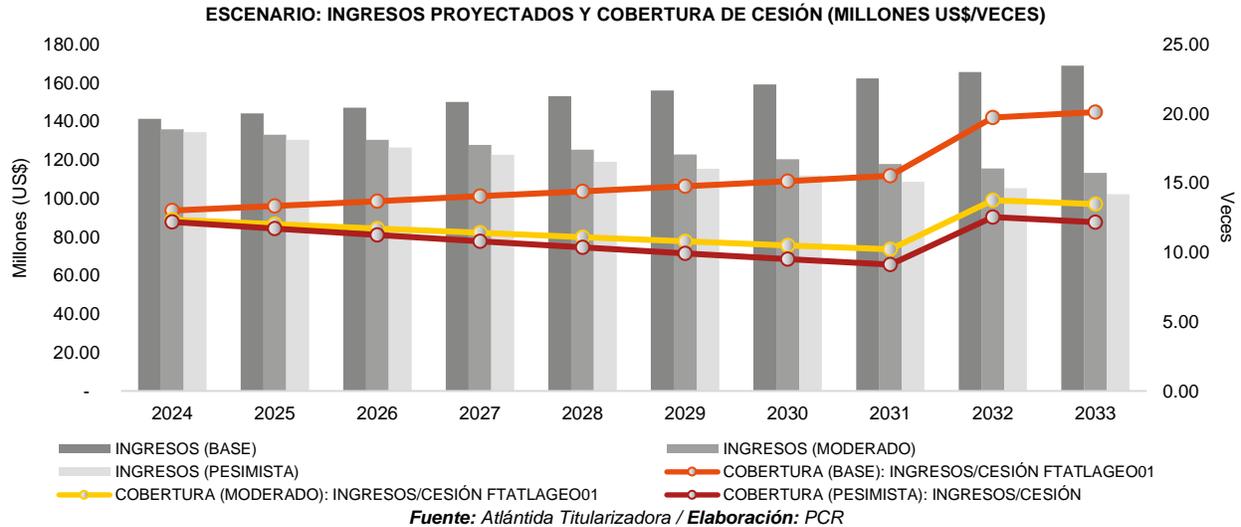
### Cobertura de Cesión del FTATLAGEO 01- Ingresos por venta de Energía

Tomando en cuenta la OIP suscrita con la Unidad de Transacciones, S.A. (UT) para el FTATLAGEO01, y de acuerdo con el prospecto de la emisión del Fondo, se determinará la cobertura de la cesión descontado los flujos del FTHVGEO01, con lo cual bajo este criterio se ha considerado tomar los ingresos totales por venta de energía para determinar la cobertura, teniendo en cuenta que se debe descontar primero los flujos a ceder del FTHVGEO01.

Para el **escenario base**, se estima que la tasa de crecimiento de los ingresos sea del 2.0%, con los que se otorgaría una cobertura promedio de 15.4 veces sobre el flujo a ceder y una participación del 5.4% sobre el total de ingresos por venta de energía del Originador; mientras que la mayor cobertura presentada es de 20.1 veces para el año 2024, derivado de la finalización de la emisión del FTHVGEO01.

Por otra parte, ante un **escenario moderado** en los ingresos por venta de energía presenta una tasa de decrecimiento del -2.0 para los años de vigencia de la emisión, la cobertura promedio sobre la cesión de anual del Fondo resultaría en 11.7 veces; asimismo, los montos de cesiones representan en promedio un 6.8% sobre el total de ingresos.

Finalmente, para el **escenario pesimista** se consideró como supuesto una tasa del -3.0% en los ingresos, con lo cual se obtendría una cobertura promedio de 11.0 veces durante la vigencia del Fondo de Titularización, siendo la menor cobertura en el año 2031, debido a los menores ingresos proyectados; mientras que la mayor cobertura de daría en el año 2032, debido a la cancelación del FTHVGEO01 totalizando en 12.5 veces. Adicionalmente, es importante mencionar que la participación promedio de la cesión sobre los ingresos por venta de energía sería de 7.2%.



### Resguardos Financieros de la Emisión

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

- 1) Deuda total entre Patrimonio total: El resultado de este ratio no podrá ser mayor a una vez; según el modelo financiero se proyecta que para el primer años sea de 0.40 veces y de 0.17 veces en promedio durante la vigencia de la emisión, con lo que cumpliría satisfactoriamente con el requerimiento.
- 2) EBITDA entre el Servicio de la deuda: Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres veces; según el modelo financiero el ratio promedio arroja un resultado de 5.37 veces, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.
- 3) Total de activo circulante entre el total de pasivo circulante: Este ratio no podrá ser menor a una vez; según el modelo financiero se proyecta que en promedio el ratio resulte en 2.25 veces, cumpliendo satisfactoriamente con el mismo.
- 4) Activos productivos entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo: Este ratio no puede ser menor a uno punto nueve veces; según el modelo financiero se ubicaría en 37.49 veces en promedio durante la vigencia de la emisión, dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

## Estados Financieros No Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Efectivo y Equivalentes	33.82	24.11	25.70	48.16	38.90	11.80
Depósitos a plazo	-	-	-	-	-	17.50
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	19.56	18.65	24.96	16.48	16.75	13.36
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.53	0.52	1.91	3.76	3.60	3.87
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	23.62	24.90	24.26	26.29	11.32	11.80
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.94	1.85	1.84	33.45	1.84	35.84
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.41	7.30	7.21	5.86	8.66	6.62
Gastos pagados por anticipado	4.16	2.78	3.60	5.12	3.05	5.64
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>91.04</b>	<b>80.10</b>	<b>89.48</b>	<b>139.11</b>	<b>84.12</b>	<b>106.42</b>
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	389.22	381.76	365.94	352.25	357.52	345.52
Efectivo restringido	2.97	2.98	4.38	3.97	4.41	8.31
Inversiones restringidas	43.06	43.06	43.06	6.60	43.06	1.97
Inventarios de repuestos netos	15.38	17.67	17.88	19.96	17.88	19.96
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.38	13.23	13.08	12.93	13.08	12.93
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	233.22	234.26	239.34	219.37	230.52	216.24
Activos por derecho de uso	2.05	1.04	0.45	0.64	0.13	0.25
<b>Total Activos no Corrientes</b>	<b>699.28</b>	<b>693.99</b>	<b>684.12</b>	<b>615.72</b>	<b>666.60</b>	<b>605.19</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>790.31</b>	<b>774.10</b>	<b>773.61</b>	<b>754.84</b>	<b>750.72</b>	<b>711.61</b>
Proveedores	3.29	4.86	4.10	4.28	1.83	2.86
Préstamo bancario a corto plazo	-	-	10.00	-	-	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	15.24	-	8.38	19.78	8.38	11.45
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.64	0.69	0.49	0.54	0.14	0.15
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	1.74	1.18	1.24	1.25	3.91	2.02
Dividendos por pagar	25.34	32.00	27.60	19.38	26.53	21.73
Obligaciones bursátiles emitidas	8.00	3.00	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7.40	12.44	5.22	4.14	2.65	2.30
Impuesto sobre la renta por pagar	16.45	13.29	16.41	20.21	12.83	7.35
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>78.10</b>	<b>67.47</b>	<b>73.45</b>	<b>69.57</b>	<b>56.27</b>	<b>47.85</b>
Obligaciones por beneficio por retiro	7.59	7.48	6.72	4.87	5.12	4.83
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	206.83	214.17	205.79	185.88	205.79	185.88
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	4.92	3.40	2.59	1.38	1.94	1.06
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	0.90	0.41	-	0.11	-	0.11
Dividendos por pagar	8.00	2.08	-	-	-	-
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>228.23</b>	<b>227.55</b>	<b>215.10</b>	<b>192.23</b>	<b>212.85</b>	<b>191.87</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>306.33</b>	<b>295.01</b>	<b>288.55</b>	<b>261.80</b>	<b>269.12</b>	<b>239.72</b>
Capital Social	370.39	370.39	370.39	370.39	370.39	381.40
Reserva Legal	73.15	74.08	74.08	74.08	74.08	74.39
Otros componentes de patrimonio	(2.53)	(2.58)	(3.77)	(5.13)	(3.77)	(5.13)
Resultados Acumulados	42.96	37.19	44.35	53.69	40.90	21.24
<b>Patrimonio Total</b>	<b>483.98</b>	<b>479.08</b>	<b>485.06</b>	<b>493.03</b>	<b>481.60</b>	<b>471.90</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>790.31</b>	<b>774.10</b>	<b>773.61</b>	<b>754.84</b>	<b>750.72</b>	<b>711.61</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	144.96	120.34	135.91	141.47	78.96	65.39
Costo de Producción de energía	(49.69)	(46.04)	(48.74)	(54.92)	(27.32)	(26.62)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>95.27</b>	<b>74.30</b>	<b>87.17</b>	<b>86.55</b>	<b>51.64</b>	<b>38.77</b>
Gastos de administración y proyectos	(24.40)	(20.92)	(18.69)	(16.98)	(4.68)	(7.90)
Gastos de Venta	(0.44)	(1.49)	(1.87)	(1.27)	(0.64)	(0.75)
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>70.42</b>	<b>51.88</b>	<b>66.61</b>	<b>68.29</b>	<b>46.32</b>	<b>30.12</b>
Ingresos por Intereses	18.77	15.99	18.27	17.62	9.02	8.27
Otros ingresos (gastos)	(2.59)	(9.97)	(14.31)	(1.12)	0.02	(2.22)
<b>Utilidad antes de Intereses e impuestos</b>	<b>86.61</b>	<b>57.90</b>	<b>70.58</b>	<b>84.78</b>	<b>55.36</b>	<b>36.16</b>
Gastos Financieros	(15.94)	(14.45)	(14.93)	(14.06)	(6.44)	(5.98)
<b>Utilidad antes de impuestos y reserva legal</b>	<b>70.67</b>	<b>43.44</b>	<b>55.64</b>	<b>70.73</b>	<b>48.93</b>	<b>30.19</b>
Reserva Legal	-	-	-	-	-	(0.31)
Impuesto sobre la Renta	(20.43)	(14.58)	(19.52)	(23.04)	(14.03)	(8.64)
Contribución Especial	(2.33)	(1.71)	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>47.90</b>	<b>27.15</b>	<b>36.13</b>	<b>47.69</b>	<b>34.90</b>	<b>21.24</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS**

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EBITDA	\$90.94	\$73.94	\$92.73	\$107.05	\$118.36	\$97.33
Deuda Financiera	\$231.81	\$218.36	\$225.41	\$206.90	\$218.09	\$199.34
Utilidad Neta	\$47.90	\$27.15	\$36.13	\$47.69	\$34.90	\$21.24
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	65.72%	61.74%	64.14%	61.18%	65.40%	59.29%
Margen Operativo	48.58%	43.11%	49.01%	48.27%	58.66%	46.06%
Margen Neto	33.05%	22.56%	26.58%	33.71%	44.19%	32.48%
Margen EBITDA	62.74%	61.44%	68.23%	75.66%	72.95%	73.23%
ROE anualizado	9.90%	5.67%	7.45%	9.67%	9.84%	7.21%
ROA anualizado	6.06%	3.51%	4.67%	6.32%	6.32%	4.78%
Eficiencia	26.08%	30.17%	23.59%	21.09%	10.30%	22.31%
<b>Actividad</b>						
Periodo Promedio de Cobro	7.41	6.45	5.45	8.58	4.71	4.90
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	49	57	67	43	77	75
Periodo Promedio de permanencia de Inventarios	6.71	6.31	6.76	9.38	3.15	4.02
Rotación de Inventarios (días)	54	58	54	39	116	274
Ciclo Financiero u Operativo (días)	104	114	121	81	193	348
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	15.11	9.47	11.87	12.84	14.91	9.32
Periodo Promedio de Pago	24	39	31	28	24	39
Rotación de Activos (veces)	0.18	0.16	0.18	0.19	0.11	0.09
Rotación de Activo fijo (veces)	0.62	0.51	0.57	0.64	0.34	0.30
Rotación de Capital de trabajo (veces)	11.21	9.52	8.48	2.03	2.84	1.12
<b>Liquidez (veces)</b>						
Liquidez General	1.17	1.19	1.22	2.00	1.49	2.22
Prueba Ácida	0.92	0.91	0.88	1.76	1.20	1.94
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$12.93	\$12.64	\$16.03	\$69.54	\$27.85	\$58.57
Ciclo de Conversión del Efectivo (días)	80	76	90	53	169	309
<b>Endeudamiento (Veces)</b>						
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.39	0.38	0.37	0.35	0.36	0.34
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.63	0.62	0.59	0.53	0.56	0.51
Apalancamiento Financiero (Activo / Patrimonio)	1.63	1.62	1.59	1.53	1.56	2.97
<b>Cobertura (Veces)</b>						
EBITDA / Gastos Financieros	5.71	5.12	6.21	7.62	8.95	8.01
EBITDA / Servicio de la deuda	2.92	5.12	3.98	3.16	2.50	1.91
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.48	0.46	0.46	0.42	0.45	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.55	2.95	2.43	1.93	3.79	4.16

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

**FLUJOS A CEDER AL FTATLAGE001 (US\$)**

Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	700,000	41	700,000	81	700,000
2	700,000	42	700,000	82	700,000
3	700,000	43	700,000	83	700,000
4	700,000	44	700,000	84	700,000
5	700,000	45	700,000	85	700,000
6	700,000	46	700,000	86	700,000
7	700,000	47	700,000	87	700,000
8	700,000	48	700,000	88	700,000
9	700,000	49	700,000	89	700,000
10	700,000	50	700,000	90	700,000
11	700,000	51	700,000	91	700,000
12	700,000	52	700,000	92	700,000
13	700,000	53	700,000	93	700,000
14	700,000	54	700,000	94	700,000
15	700,000	55	700,000	95	700,000
16	700,000	56	700,000	96	700,000
17	700,000	57	700,000	97	700,000
18	700,000	58	700,000	98	700,000
19	700,000	59	700,000	99	700,000
20	700,000	60	700,000	100	700,000
21	700,000	61	700,000	101	700,000
22	700,000	62	700,000	102	700,000
23	700,000	63	700,000	103	700,000
24	700,000	64	700,000	104	700,000
25	700,000	65	700,000	105	700,000
26	700,000	66	700,000	106	700,000
27	700,000	67	700,000	107	700,000
28	700,000	68	700,000	108	700,000
29	700,000	69	700,000	109	700,000
30	700,000	70	700,000	110	700,000
31	700,000	71	700,000	111	700,000
32	700,000	72	700,000	112	700,000
33	700,000	73	700,000	113	700,000
34	700,000	74	700,000	114	700,000
35	700,000	75	700,000	115	700,000
36	700,000	76	700,000	116	700,000
37	700,000	77	700,000	117	700,000
38	700,000	78	700,000	118	700,000
39	700,000	79	700,000	119	700,000
40	700,000	80	700,000	120	700,000

Fuente: Atlántida Titularizadora / **Elaboración:** PCR

## Estados Financieros de Atlántida Titularizadora, S.A.

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>ATLÁNTIDA TITULARIZADORA, S.A. (US\$ MILES)</b>				
<b>Componentes</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>
Efectivo y sus equivalentes	-	-	-	-
Bancos e intermediarios financieros no bancarios	151	345	424	29
Inversiones financieras	2,762	1,296	1,273	1,217
Cuentas y documentos por cobrar	-	47	-	183
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas.	-	-	-	-
Rendimientos por cobrar	32	32	32	35
Impuestos	1	15	1	18
Gastos pagados por anticipado	-	22	2	14
<b>Activo Corriente</b>	<b>2,947</b>	<b>1,758</b>	<b>1,732</b>	<b>1,497</b>
Intangibles	-	74	-	61
<b>Activo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>74</b>	<b>-</b>	<b>61</b>
<b>Total Activo</b>	<b>2,947</b>	<b>1,833</b>	<b>1,732</b>	<b>1,558</b>
Porción corriente de pasivos a largo plazo	1,670	385	385	-
Cuentas por pagar	7	13	0	6
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-
Impuestos por pagar	2	14	2	22
Dividendos por pagar	-	-	-	-
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>1,679</b>	<b>412</b>	<b>387</b>	<b>28</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,679</b>	<b>412</b>	<b>387</b>	<b>28</b>
Capital	1,200	1,254	1,254	1,254
Reservas de capital	-	5	5	17
Resultados	68	162	86	260
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,268</b>	<b>1,421</b>	<b>1,345</b>	<b>1,530</b>
<b>Total Pasivo más Patrimonio</b>	<b>2,947</b>	<b>1,833</b>	<b>1,732</b>	<b>1,558</b>
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21,500</b>
<b>Cuentas de control</b>	<b>2,554</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,200</b>
<b>Total</b>	<b>2,554</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>22,700</b>
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21,500</b>
<b>Cuentas de control</b>	<b>2,554</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>1,200</b>
<b>Total</b>	<b>2,554</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>	<b>22,700</b>

*Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR*

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
<b>ATLÁNTIDA TITULARIZADORA, S.A. (US\$ MILES)</b>				
<b>Componentes</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>
<b>Ingresos de Explotación</b>	<b>-</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>107</b>
Ingresos por Titularización de Activos	-	50	-	107
<b>Costos de Explotación</b>	<b>6</b>	<b>28</b>	<b>4</b>	<b>46</b>
Gastos de operación por Titularización de Activos	-	0	-	0
Gastos Generales de Administración y de Personal de Operaciones De Titularización	6	24	4	33
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	-	4	-	13
<b>Resultados de Operación</b>	<b>- 6</b>	<b>22</b>	<b>- 4</b>	<b>60</b>
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>110</b>	<b>179</b>	<b>108</b>	<b>70</b>
Ingresos por inversiones financieras	110	179	108	70
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	-	-	-	-
<b>Gastos Financieros</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>3</b>
Gastos por operación de inversiones propias	6	35	26	3
Gastos por cuentas y documentos por pagar	28	-	-	-
Otros gastos financieros	-	-	-	-
Perdidas en venta de activos	-	-	-	-
<b>Resultados Antes de Impuestos</b>	<b>70</b>	<b>167</b>	<b>79</b>	<b>127</b>
Impuesto sobre la renta	2	14	2	20
<b>Resultados Después de Impuestos</b>	<b>68</b>	<b>153</b>	<b>77</b>	<b>107</b>
Ingresos extraordinarios	-	-	0	2
<b>Resultados Netos del Periodo</b>	<b>68</b>	<b>153</b>	<b>77</b>	<b>109</b>

*Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR*

### Nota sobre información empleada para el análisis

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

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