

## LAGEO S.A DE C.V.

<b>Comité No. 137/2023</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		dic-22	jun-23
Fecha de comité		21/06/2023	14/09/2023
Fortaleza Financiera		EAA	EAA
Perspectivas		Estable	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 mantener la clasificación de riesgo de “**EAA**” a la **Fortaleza Financiera de LaGeo S.A de C.V.** con perspectiva “**Estable**”; con información auditada al 30 de junio de 2023.

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 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.
- **Reducción en los ingresos producto de la contracción en los precios de venta de energía y por la menor producción.** 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<sup>1</sup> por MW/h a junio 2023<sup>2</sup> (junio 2022: US\$92.10 por MW/h). En ese sentido, los ingresos totalizaron en 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%.
- **Aumento en gastos desfavorece al resultado operativo de la entidad.** A la fecha de análisis, la utilidad bruta ascendió a US\$38.77 millones, mostrando un decrecimiento de 24.93% (-US\$12.87 millones), equivalente a un margen bruto de 59.29% (junio 2022: 65.40%), producto de la disminución de los ingresos. Por su parte, la utilidad operativa resultó en US\$30.12 millones (junio 2022: US\$46.32 millones), siendo desfavorecida por la expansión de los gastos operativos que incrementaron un 62.61% (US\$3.33 millones); debido a ello, el margen operativo fue inferior respecto al periodo anterior, situándose en 46.06% (junio 2022: 58.66%).
- **Niveles de rentabilidad afectados por contracción 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 de depósitos 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. 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 distribución de dividendos, redujo el patrimonio totalizando un monto de US\$471.9 millones (junio 2022: US\$481.6 millones), sin embargo, se mantienen niveles de solvencia óptimos.
- **Holgada cobertura de deuda y gastos financieros.** Al periodo de análisis, el EBITDA cerró en US\$97.33 millones, menor al reportado en 2022 de US\$118.36 millones (-US\$21.04 millones;17.77%), producto de la contracción de los ingresos por venta de energía y por menores gastos por depreciación y amortización en 3.89% (-US\$0.44 millones). En orden a lo anterior, la cobertura EBIDTA / Gastos financieros fue de 8.01 veces, inferior en 0.94 veces a lo evidenciado en el periodo anterior (8.95 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 1.91 veces, menor a la reportada en 2022 (2.50 veces) por la mayor amortización de la obligación por titularización. Finalmente, la capacidad de pago de la deuda con el EBITDA a junio 2023 fue de 4.16 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; y 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

<sup>1</sup> Según presentación "Informe para calificadoras" remitido por Hencorp, tabla "Evolución del precio (US\$) de venta". Promedio mensual (ene-jun 2023)

<sup>2</sup> Según presentación "Informe para calificadoras" remitido por Hencorp, tabla "Evolución del precio (US\$) de venta". Promedio mensual (ene-jun 2022)

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 el cual genere una 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 del período de diciembre 2019 a diciembre 2022 y no auditados de junio 2023 y junio 2022.
- **Riesgo Operativo:** Condiciones actuales de la industria por capacidad instalada y tipo de generación.

### **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, se acordó reestructurar la Junta Directiva, considerando como modificaciones importantes, el cambio de Primer Director Suplente a Director Secretario al señor Sigrifido Edgardo Figueroa Cruz; al Segundo y Tercer Director Suplentes, a Primer y Segundo Director suplente, y agregar como Tercer Director Suplente a la señora Sofia 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 ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Rio Lempa (CEL), para construir las plantas de Chinameca y San Vicente con una capacidad de 20 y 10 MW respectivamente.

### **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 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 las 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; por su parte, la producción de energía por biomasa y solar cuentan con una menor participación. La representación de las principales centrales hidroeléctricas ha tenido deficiencias dadas las condiciones climáticas, impactando 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). Asimismo, 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 orden a lo anterior, 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 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, 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 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; y 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 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 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
	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 competencia; 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.

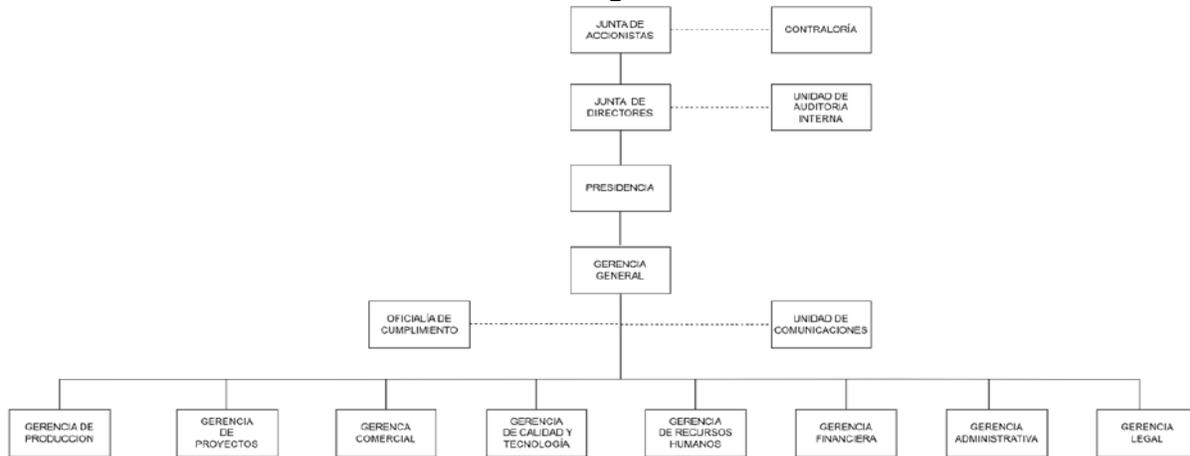
### Accionistas

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 38,140 acciones con valor nominal de US\$10 mil 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, los integrantes de la Plana Gerencial 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 BOT<sup>3</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>4</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>5</sup>, quien es subsidiaria de LaGeo, 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.

<sup>3</sup> BOT: Construye, Opera y Transfiere, en español.

<sup>4</sup> Préstamo otorgado para la adquisición de las Acciones de la entidad por parte de INE debido al acuerdo pactado con ENEL.

<sup>5</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.

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.

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 entre 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 la 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 concurrencia 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.

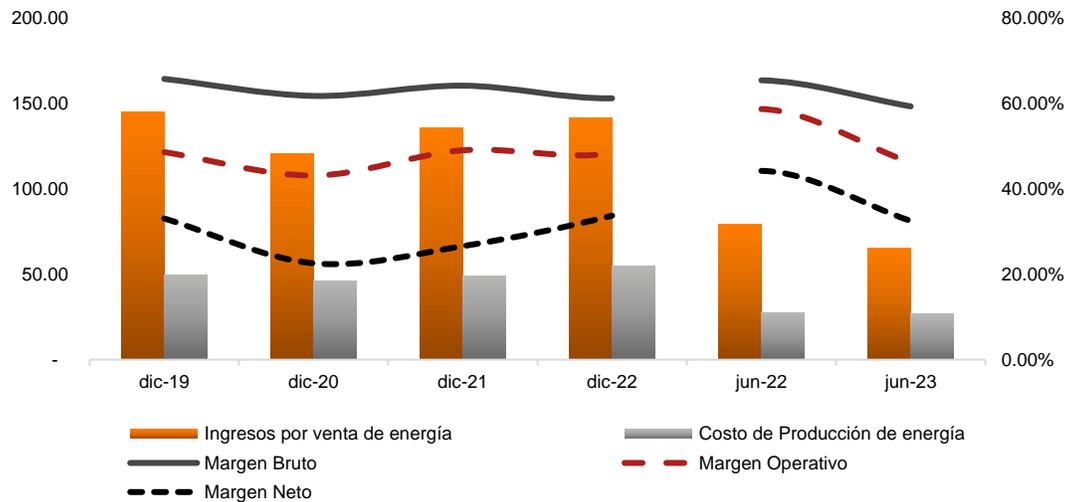
A junio 2023, LaGeo generó 730.42 GW/h, inferior a lo generado en junio 2022 (754.39 GW/h), dando como resultado una reducción en los ingresos por venta de energía de 17.19% (+US\$13.57 millones), los cuales totalizaron US\$65.39 millones (junio 2022: US\$78.96 millones). La contracción de los ingresos, 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 afectada por los precios internacionales del petróleo, los cuales impactaron los precios del mercado spot, así como los tarifarios<sup>6</sup>.

Por otra parte, los costos de producción totalizaron en US\$26.62 millones, experimentando una disminución de 2.57% (-US\$0.70 millones). Por lo anterior y debido a la reducción en los ingresos en mayor proporción, provocaron 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). En orden a lo anterior, el margen bruto presentó una desmejora al pasar de 65.40% a 59.29% a la fecha de análisis.

---

<sup>6</sup> Los precios tarifarios sirven como referencia principal para el precio de venta en contratos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS (US\$MILLONES) Y MÁRGENES FINANCIEROS (%)



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

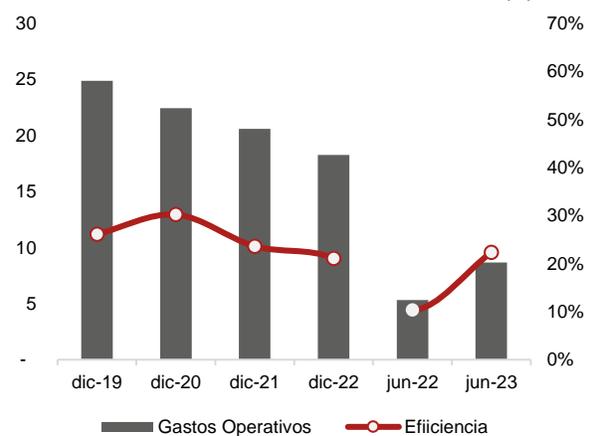
Por otra parte, los gastos operativos mostraron un aumento de 62.61% (US\$3.33 millones), influenciados principalmente por un incremento de los gastos de administración en 68.98% (US\$3.23 millones) debido al incremento en remuneraciones y servicios profesionales aunado con el aumento en el gasto de 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%).

#### Evolution 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>7</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.

#### GASTOS OPERATIVOS Y EFICIENCIA OPERATIVA (%)



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

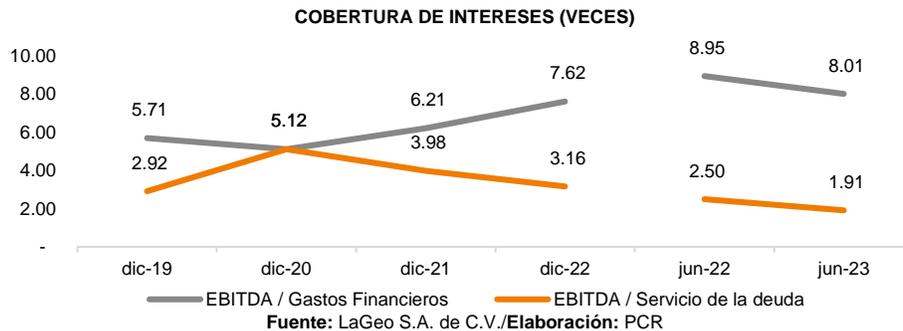
### Coberturas

Al periodo de análisis, el EBITDA<sup>8</sup> anualizado cerró en US\$97.33 millones, siendo US\$21.04 millones (-17.77%) inferior al reportado en junio 2022 (US\$118.36 millones), influenciado directamente por la contracción de los ingresos por venta de energía, al igual que los gastos por depreciación y amortización que disminuyeron en un 3.89% (-US\$0.44 millones). En orden a lo anterior, el margen EBITDA pasó de 149.90% a 148.89%.

Por su parte, los gastos financieros presentan una leve disminución de US\$0.46 millones respecto al periodo anterior debido a la amortización de las obligaciones por titularización, totalizando a la fecha de análisis en US\$5.98 millones, por lo que la cobertura EBIDTA / Gastos financieros se ubicó en 8.01 veces, siendo inferior en 0.94 veces a lo evidenciado en el periodo anterior (8.95 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 1.91 veces, inferior a la reportada en junio 2022 (2.50 veces) por la mayor amortización de la obligación por titularización.

<sup>7</sup> Incluyen principalmente gastos de investigación y desarrollo, amortizaciones, intereses, multas y por bajas de Inmuebles, maquinaria y equipo.

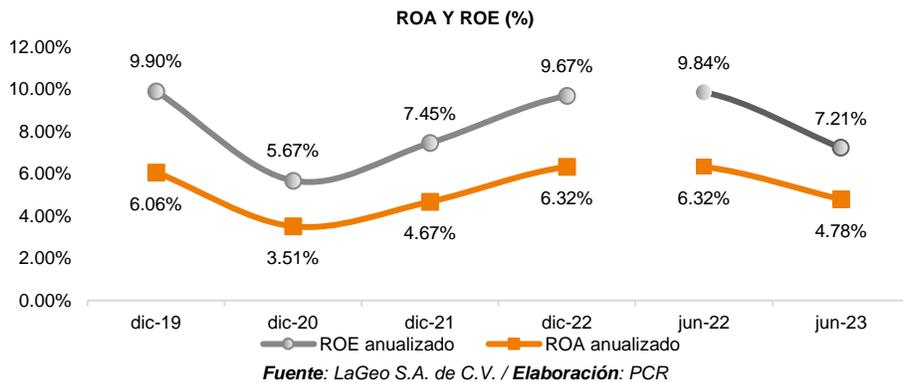
<sup>8</sup> Por sus siglas en inglés: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.



### Análisis Dupont

A junio de 2023, LaGeo evidenció una contracción de sus ingresos debido a la reducción en la generación de energía (-23.97 GW/h) y en los precios de venta de la energía eléctrica en el primer semestre que registraron un promedio de US\$76.14, lo cual obedece a la contracción de los precios internacionales del petróleo. Adicionalmente, el incremento de costos de producción debido al cambio en las políticas contables, incidieron para que la utilidad neta se ubicara en US\$21.24 millones, mostrando un decrecimiento interanual de 39.14% (-US\$13.66 millones). En ese sentido, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en 7.21%, disminuyendo significativamente a la obtenida en el año previo (junio 2022: 9.84%).

Al analizar la rentabilidad en sus componentes, se evidencia que el margen neto contribuye en mayor medida a la desmejora en la rentabilidad al ubicarse en 32.48%, inferior a la reportada en el periodo pasado (44.19%) producto de la reducción en los ingresos y el incremento de los costos, gastos operativos y otros gastos. Por su parte, la utilización de los activos se ubicó en 0.18 veces, siendo ligeramente inferior respecto a junio 2022 (0.20 veces), como resultado de la disminución de los ingresos de los últimos 12 meses y la reducción de los activos en 5.21%. Lo anterior provocó que a la fecha de análisis la rentabilidad sobre los activos (ROA) presentara una reducción al pasar de 6.32% a 4.78%. Adicionalmente los niveles de apalancamiento<sup>9</sup> han mostrado una contracción al posicionarse en 1.51 veces (junio 2022: 1.56 veces), producto de un menor monto en el patrimonio por la distribución de dividendos de los resultados acumulados y las disminuciones de los activos, principalmente debido a los inmuebles, maquinaria y equipo.



### 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.

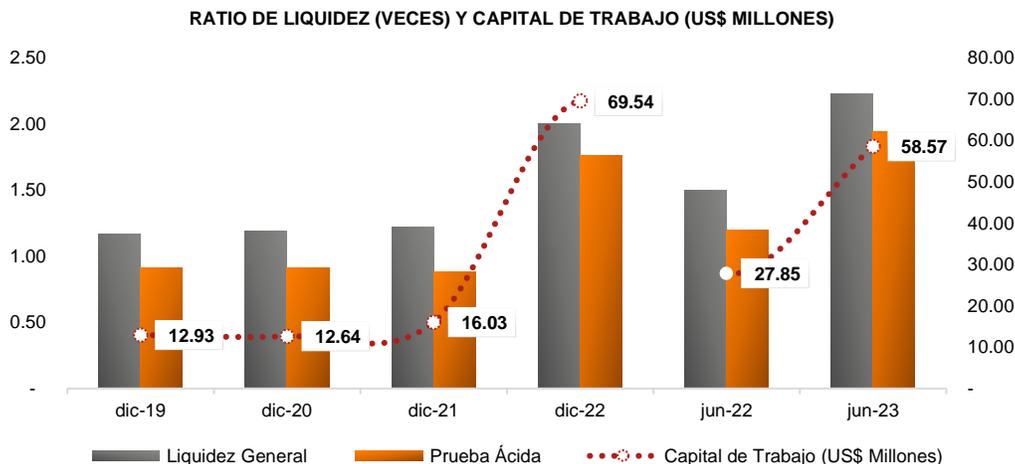
### Riesgo de Liquidez

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 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

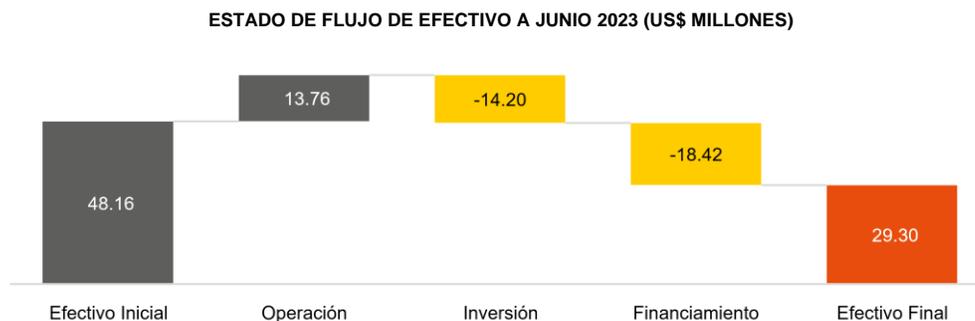
<sup>9</sup> Apalancamiento: Activos / Patrimonio

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); esta última se vio afectada 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 2023 la compañía ha realizado una importante inversión en CAPEX, soportada 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.

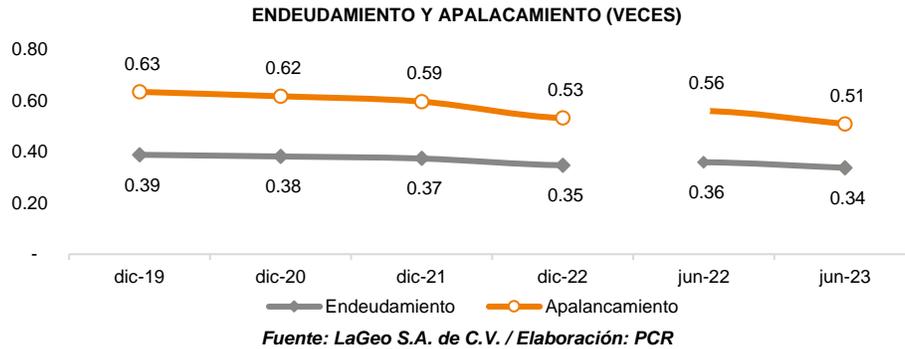
### Contratos de Venta de Energía

Para mitigar el riesgo de mercado, de acuerdo con la información proporcionada por la entidad, a junio 2023 se mantienen activos dos tipos de contratos: Bilaterales y de Largo Plazo 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.



### 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 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 operativos<sup>10</sup> 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.

<sup>10</sup> Gastos de Administración + Gastos de Venta

## 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*

**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.