

LA GEO S.A DE C.V.

Informe inicial de clasificación de riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 6022024

Información Financiera: no auditada a diciembre 2023.

Contactos: Marco Orantes Mancia
 Fátima Flores Martínez

Director país morantes@scriesgo.com
 Analista sénior fflores@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis inicial de LaGeo S.A. de C.V. (en adelante LaGeo), y sus emisiones; con información financiera auditada del 2018 al 2022; y preliminar a diciembre de 2023.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

LAGEO S.A de C.V		
Tipo	Inicial	
	Clasificación	Perspectiva
Emisor	AAA- (SLV)	Estable

Los programas de emisiones cuentan con las siguientes clasificaciones de riesgo:

LAGEO S.A de C.V		
Instrumento	Inicial	
	Clasificación	Perspectiva
PBLAGEO01 Largo plazo	AA- (SLV)	Estable
PBLAGEO01 Corto plazo	N-1 (SLV)	Estable

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

AAA: Emisores 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 la que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

AA: instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel muy bueno.

N-1: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos 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.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, 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 “-” indica un nivel mayor de riesgo.

(SLV): indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- LaGeo mantiene una posición dominante de la generación eléctrica de tipo geotérmico en El Salvador. Su estatus privilegiado al ser la única concesionaria para el uso de este recurso, le permite ser de importancia estratégica en la diversificación de fuentes renovables, y política energética. En nuestra opinión, esto conduce a intereses fuertes por parte de su controladora en última instancia, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) de naturaleza estatal, de apoyarla cuando esta lo necesite.

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

- La robusta fortaleza patrimonial favorece la calidad de los indicadores de apalancamiento. El patrimonio es 1.7 veces mayor que su deuda financiera, y representa en promedio el 62.4% de sus activos. Además, posee adecuados niveles de endeudamiento.
- Controlada volatilidad en la generación de flujo operativo. La alta predictibilidad del flujo toma como punto de inicio, los contratos que LaGeo suscribe con sus compradores por la venta de energía. Al ser un recurso energético continuo, tiene privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía.
- Bajos costos variables de producción. Esto permite al emisor un mejor control de su amplio margen bruto, frente a variaciones en los precios del petróleo, y a cambios ambientales.
- Baja competencia. El tipo de servicio energético, las altas barreras de entrada y las concesiones adquiridas, permiten a LaGeo una posición monopólica dentro de la industria de electricidad geotérmica.

Retos

- Alto nivel de participación de préstamos por cobrar con partes relacionadas.

Oportunidades

- Fuerte perspectiva de crecimiento, favorecida por una alta demanda de energía y proyectos de inversión vinculados a fortalecer su capacidad generadora. LaGeo posee un alcance geográfico estratégico. Asimismo, la política energética nacional tiene un enfoque hacia la producción de energías que provienen de los recursos naturales.

Amenazas

- LaGeo podría estar expuesta a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo, condiciones climáticas, cambios en la demanda de energía y a instrucciones regulatorias.

LaGeo está en el proceso obtener sus estados financieros auditados 2023. Las cifras a diciembre 2023 en este reporte, son de EEFF preliminares. Una vez obtenido el informe auditado, la Clasificadora iniciará un proceso de revisión para determinar si el resultado del análisis no modifica los fundamentos de la clasificación. Esto con el objetivo de informar de manera oportuna, cualquier cambio en la opinión otorgada.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Características de la emisión de papel bursátil	
Emisor	La Geo S.A de C. V
Denominación	PBLAGE001
Estructurador	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Clase de valor	Representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por La Geo, S.A. de C.V por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos.
Monto	USD40,000,000.0
Tramos	Varios tramos
Plazo	11 años
Forma de pago	El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago
Garantía de la emisión	En el momento de ser emitidos cada uno de los tramos de Papel Bursátil podrán: 1) estar garantizados con Títulos valores denominados VTHVAND01 del tramo 26; y garantía patrimonial de la sociedad. 2) no tener garantía específica.
Uso de los fondos	Capital de trabajo
Saldo	Diciembre 2023: USD0.0

Fuente: LaGeo, S.A de C.V

Estructuración de tramos: la emisión podrá ofrecer varios tramos. Las características de los tramos a negociar son determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) y posterior al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y previo a la negociación de los mismos.

Para efecto de la colocación, en un plazo mínimo de tres días hábiles antes de cualquier negociación del Papel Bursátil, representados por anotaciones electrónicas de

valores en cuenta, la sociedad emisora deberá remitir a la SSF y la BVES, notificación por escrito firmada por el representante legal, debidamente legalizada por notario; mediante la cual se autoriza la fecha de negociación del correspondiente tramo y la fecha de liquidación, la tasa base y la sobretasa, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, el precio base y la fecha de vencimiento.

Interés moratorio: en caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la cuota correspondiente a capital.

Prelación de pagos: en caso que La Geo se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación de su giro, las obligaciones del emisor serán cubiertas con los flujos de los títulos valores que sirvieron de garantía y/o el patrimonio de LaGeo y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el Derecho común.

Transferencia de valores: los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., (CEDEVAL) de forma electrónica.

Redención de los valores: A opción de LaGeo podrá haber redenciones anticipadas de capital, parciales o totales previo acuerdo de la Junta Directiva de en el cual se establecerá el procedimiento respectivo y que oportunamente, con un plazo mínimo de 15 días hábiles, se hará del conocimiento de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (BVES) y a la Central de Depósitos de Valores S.A. de C.V. (CEDEVAL).

Ratios financieros. El emisor se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes ratios financieros

- Deuda total / patrimonio: la sumatoria de la deuda bancaria del emisor más el saldo de los valores de titularización dividido entre patrimonio neto de revaluación de propiedad, planta y equipo no deberá ser mayor a 1 vez.
- EBITDA / servicio de la deuda: la utilidad antes de impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA)

entre el servicio de la deuda no deberá ser menor a 1.3 veces.

- Activos circulantes / pasivos circulante: no podrá ser menor a 1 vez.
- Activos productivos/ saldo vigente de los valores de titularización: no puede ser menor a 1.9 veces.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva (BCR) reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.1 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

4.2 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

4.3 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año

anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones). Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

4.4 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

4.5 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

5 ANÁLISIS DEL SECTOR ENERGÉTICO

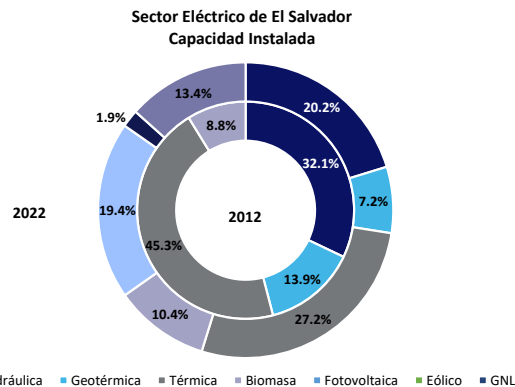
A nivel nacional, 23 empresas son las encargadas de la generación y cogeneración de electricidad, de las cuales 2 son de carácter público: i) La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), y una de su relacionada a LaGeo S.A. de C.V. El sector es complementado por 8 distribuidoras, y 31 empresas comercializadoras para consumidores finales. El Sistema de Transmisión Nacional cuenta con 41 líneas de transmisión a 115 kV, con una longitud total de 1,073.8 Km, y 4 líneas a 230 kV, dos de ellas

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

con Guatemala y Honduras, y otras dos como refuerzos internos, con una longitud total de 284 Km; además de 4 tramos que pertenecen al Sistema de Interconexión Eléctrica con los países de Centroamérica (SIEPAC).

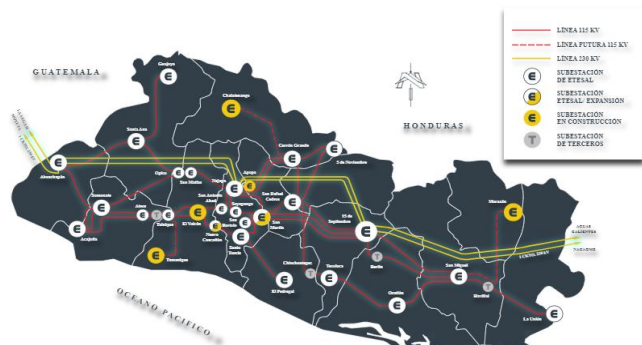
Entre 2012 y 2022, el sector percibió altos niveles de inversión dirigidos a proyectos para ampliar la productiva. Aproximadamente, USD2,500.0 millones en inversión impulsó una expansión del 44.6% en la actividad productiva del sector eléctrico², durante este periodo. Mientras que un 14.2% fue el crecimiento entre 2022 y 2021. En 2022, El Salvador generó el 29.1% de las inyecciones al Mercado Eléctrico Regional (MER) de Centroamérica, una participación mayor que la registrada en 2021 (12.6%); únicamente superado por Guatemala (2022: 33.2%). La capacidad instalada de los países que conforman el MER totalizó 17,469.8 MW, en promedio el 16.2% es aportado por infraestructura salvadoreña.

y de mayor capacidad del país (380.7 MW). La inversión de más de USD1,000.0 millones, podrá abastecer hasta el 30% de la demanda y reducirá como mínimo, 400.0 mil toneladas de emisiones de gas de efecto invernadero al año.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de la UT

Sector Eléctrico de El Salvador Sistema de Transmisión Nacional



Fuente: ETESAL

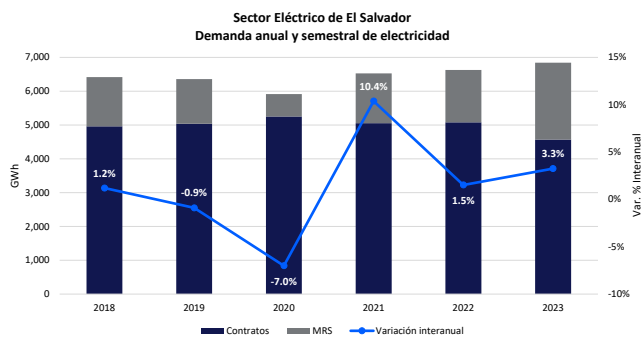
La estructura de la matriz energética, ha permitido responder a los aumentos de la demanda, derivado de las actuales condiciones del cambio climático, y el retorno a las actividades productivas posterior a la pandemia. El 76.1% de la demanda de energía eléctrica se origina en el Mercado de Contratos, espacio operativo donde las transacciones están previamente determinadas en los convenios entre los operadores. Este segmento permite que precios relativamente estables, son definidos por licitaciones y con techos fijados por la Unidad de Transacciones (UT). Al finalizar 2022, la demanda a través de contratos totalizó 6,629.8 GWh, un aumento del 1.5% en relación con 2021 (6,530.4 GWh).

Durante el 2022, las inyecciones a la Red Eléctrica del país totalizaron 7,088.6 GWh (2021: 6,691.5 GWh), un aumento del 5.9%. El 90.0% proviene de la oferta local y el 10.0% de las importaciones. La capacidad instalada totalizó 2,830.1 MW, reflejo de un aumento del 15.9% en relación con 2021 (2,441.3 MW).

La demanda externa de electricidad ha estado determinada por las condiciones meteorológicas de la región centroamericana. Las exportaciones a los países han aumentado considerablemente, desde el tercer semestre de 2022 (+4,700.0%). A junio de 2023, alcanzaron los 381.9 GWh (+163.7%) en relación con los 144.8 GWh del año anterior (junio 2022). Por su parte, las importaciones de energía han percibido disminuciones constantes, en un 81.7% en 2022 y, un 46.4% al cierre del segundo semestre de 2023. En la medida que el perfil energético del país ha aumentado en volumen y en diversificación, la dependencia de las importaciones de electricidad se ha reducido.

Las fuentes renovables incorporan el 62.3% de la capacidad, principalmente de energía hidráulica y fotovoltaica. El 22.7% restante, se distribuye entre la energía geotérmica, eólica, biogas y gas natural licuado (GNL). Esta última, potencializada por el inicio de operaciones de la planta Energía del Pacífico desde mayo de 2022; la primera de GNL

² Sector: Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado.



Fuente: Elaboración propia con base a datos UT.

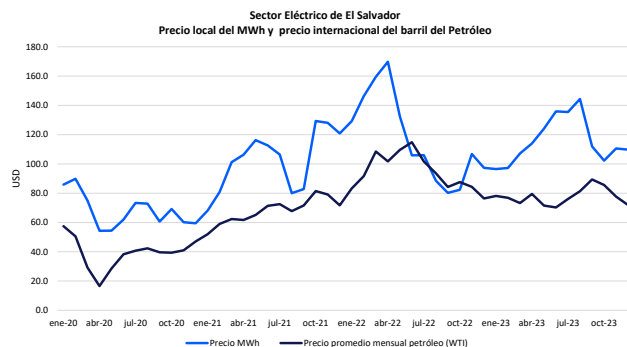
A nivel local, la CNE estima un aumento promedio de la demanda base de 2.7% para los próximos 15 años; de acuerdo a factores como el crecimiento económico, implementación de medidas de eficiencia energética, penetración de generación distribuida, movilidad sostenible, entre otros. Para los escenarios de alta y baja demanda se estima un crecimiento del 3.2% y 2.2%, respectivamente.

Los avances en el Sector Eléctrico, en términos de eficiencia y diversificación, han permitido el uso de energías más limpias. Sin embargo, para cubrir el aumento en la demanda interna y externa, fueron indispensables las inyecciones de energía de fuentes no renovables, que incrementaron en un 39.7% en 2022 versus 2021 (+4.1%); y 60.8% a junio de 2023. Dicha dinámica, ha incidido en las variaciones en los precios.

Los costos de la energía de fuentes térmicas se basan en los precios internacionales del barril de petróleo, los cuales han percibido incrementos importantes a partir del año 2022. El precio promedio más alto de la energía, se registró en abril de 2022, alcanzando los USD169.8 MWh y a junio de 2023, el MWh cerró en USD135.9 MWh. Lo cual reflejó un aumento promedio anual del 28.3% (junio 2022: USD105.9 MWh). El precio tarifario de la energía eléctrica, asumido por el consumidor final, se modifica cada 3 meses basado en el precio de los 3 meses anteriores. Sin embargo, en El Salvador, se ha establecido un subsidio otorgado por el Gobierno según los términos definidos por el Ministerio de Economía, donde se benefician los hogares de bajos ingresos y que consumen desde 1 hasta 105 KWh.

El Gobierno Salvadoreño ha diseñado la Política Energética Nacional 2020-2050 (PEN), actual plan estratégico que articula al sector público y la empresa privada en los cuatro subsectores energéticos: eléctrico, hidrocarburos, bioenergía y consumo. La iniciativa contempla cinco ejes

estratégicos: la modernización de la actual normativa, el fomento a la investigación, desarrollo e innovación, el consumo energético eficiente y el abastecimiento sostenible. El objetivo de largo plazo, es reducir progresivamente el uso de procesos contaminantes y fomentar los renovables.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de la UT e Investing.com

6 INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

6.1 Perfil de la Entidad

LaGeo fue constituida en junio de 1998 como resultado de la transformación de la matriz energética en El Salvador. Inició operaciones en noviembre 1999, y desde entonces administra activos estratégicos para la generación y venta de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. LaGeo es propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE S.A. de C.V.); controlada en su totalidad por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL); de naturaleza estatal, lo cual conduce a un vínculo estrecho con el Gobierno de El Salvador. La experiencia, la exclusividad del tipo de energía producida y las altas barreras de entrada, le permite mantener un monopolio de mercado dentro del sector energético geotérmico salvadoreño.

La Entidad opera dos centrales geotérmicas: Ahuachapán con capacidad de 95 MW, y Berlín con 109.4 MW. De manera conjunta, tiene una capacidad de generación de 204.4 MW. LaGeo proyecta desarrollar dos centrales geotérmicas, una en San Vicente (10 MW) y la otra en Chinameca (20 MW). Asimismo, el emisor está en proceso de desarrollar el proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín. La entrega de la energía producida, es por medio de

una infraestructura de transmisión preestablecida y debidamente regulada y supervisada por SIGET³.

LaGeo es propietaria de Perforadora Santa Barbara, que recientemente pasó a ser Inversiones Santa Barbara, empresa dedicada a la perforación y reparación de pozos para la extracción de energía geotérmica. También, tiene participación en San Vicente 7 Inc. El 22% de la generación de la matriz energética en El Salvador proviene de recursos geotérmicos. LaGeo podrá adicionar 7MW a su capacidad de generación, una vez se concluya el proyecto ciclo binario II en Berlín.

La venta y distribución se concentra principalmente en el Mercado Mayorista de Energía (MRS); y el resto a través de contratos de libre concurrencia, contratos bilaterales y contratos de naturaleza pública. Una vez finalizado el proceso de producción de energía, es inyectada a la red de distribución nacional y al Sistema de Interconexión Eléctrica para Países de América Central (SIEPAC). El precio del Brent influye de manera directa en los precios de la energía, por consiguiente, el ingreso operativo de LaGeo es sensible a estas variaciones. Sin embargo, su costo de producción no es afectado por dichos cambios.

A nuestro criterio, existe un vínculo importante entre LaGeo y la estrategia del Gobierno en su plan para diversificar la matriz energética. Si bien, esto le brinda soporte en términos de continuidad, también la expone al riesgo político, a modificaciones en la estrategia de los gobiernos en turno, a cambios regulatorios y a la injerencia en el control de los precios de la energía. El modelo de negocios se beneficia de altas barreras de entrada, y de controles legales que limitan el interés de otros generadores energéticos de incursionar en el mercado en el rubro de LaGeo. Además, posee uno de los recursos energéticos renovables menos intermitentes por variaciones en el ambiente natural.

6.2 Gobierno corporativo

LaGeo es regida por la Ley General de Electricidad y su reglamento, y es supervisada por la SIGET. LaGeo forma parte de la estrategia de la política energética nacional que elabora el Consejo Nacional de Energía (CNE). El Gobierno Corporativo define la manera en que se asigna la autoridad y se toman las decisiones. Esto permite establecer la dirección y control del emisor, mediante el conjunto de

relaciones entre los diferentes órganos. La Junta Directiva está conformada por tres directores propietarios y tres suplentes.

Junta Directiva	
Mynor José Gil Arévalo	Presidente
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director Propietario
Paulo César Gutierrez Montoya	Primer Director Suplente
Nelly del Rosario Abrego García	Segundo Director Suplente
Sofía Verónica Medina Pérez	Tercero Director Suplente

Fuente: Información proporcionada por LaGeo

LaGeo, rige sus estatutos de acuerdo al pacto social y al código de comercio. Cuenta con un código de ética, políticas, procedimientos y normativa interna adicional, donde reviste importancia: el reglamento de compras, mecanismo de control de cumplimiento (políticas conoce a tu empleado, cliente, y proveedor); auditoría interna, entre otros. LaGeo es dirigida por un personal ejecutivo de alta experiencia y especializado en el sector energético, el cual es clave para el desarrollo de la estrategia de crecimiento y el debido cumplimiento de políticas y metas.

7 ANÁLISIS FINANCIERO

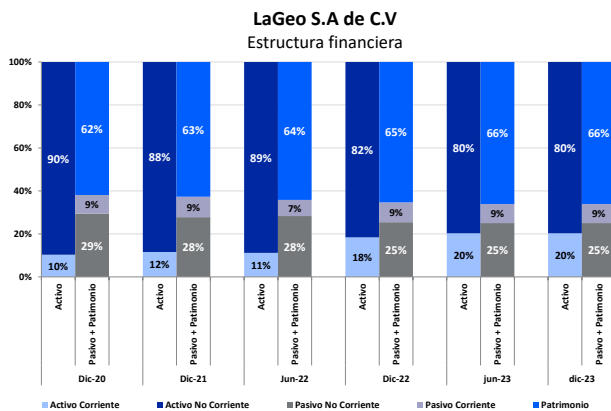
Los estados financieros de LaGeo están de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los EEFF de 2020 fueron auditados por KPMG, S.A. con cierres de 2021 y 2022 fueron auditados por BDO, Figueroa Jiménez Co., S.A. Los EEFF al 2023 utilizados en este reporte no son auditados.

7.1 Estructura financiera

En los últimos tres años, LaGeo ha mostrado un crecimiento modesto de sus activos. Los principales recursos están conformados por una concentración relevante en préstamos por cobrar a sus partes relacionadas (51.9%), y de la infraestructura fija necesaria para la generación de energía geotérmica (27.2%). El resto lo conforman las cuentas por cobrar comerciales (4.3%); efectivo y equivalentes (2.8%) y cuentas por cobrar a relacionadas (1.0%); que representaron una porción muy modesta de los activos.

³ Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET)

El pasivo se concentra a largo plazo, principalmente; por las obligaciones por titularizaciones (saldo 2023: USD235.98 millones), que representó un 80.9% de la estructura de deuda. En 2018, LaGeo adquirió una línea de papel bursátil que mantiene sin saldos adeudados a la fecha. A diciembre de 2023, el patrimonio (USD484.9 millones), reflejó una contracción anual del 1.7% y una concentración en balance del 62.4%. El capital social pagado representó el 78.7%, la reserva legal (15.7%) y seguido de utilidades retenidas (6.4%). LaGeo mantiene una política de decretar dividendos, al menos una vez al año. En 2023, se capitalizaron USD11.0 millones de las utilidades, lo cual reforzó el capital social y las métricas de apalancamiento.



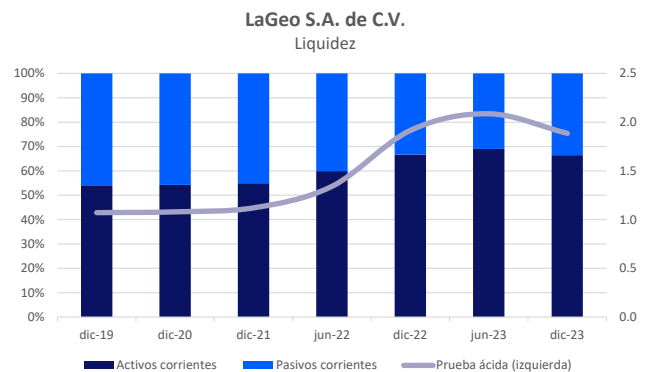
Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

7.2 Liquidez

La generación del flujo operativo de LaGeo, esta favorecido por su estatus privilegiado de tener la concesión del uso de los recursos geotérmicos para la generación de energía eléctrica, de los contratos formalizados para la venta de energía, de la alta demanda energética, del privilegio de despacho de la energía debido a su bajo costo variable, y un recurso energético de poca intermitencia, en comparación con otras fuentes energéticas. LaGeo muestra una adecuada liquidez para cubrir sus compromisos de corto plazo, lo cual es evidenciado en su métrica de liquidez ácida, cuyo indicador fue de 1.9 veces al cierre de 2023.

LaGeo posee inversiones en instrumentos de deuda de los fondos: FTHVDOM01; FTHVGEO01 y FTHVAND01. Las inversiones en el FTHVAND01 (10 tramos); tenían carácter restringido, debido al estatus de garantía que inicialmente fue por un monto de USD40 millones, otorgada para el papel bursátil PBLAGEO01.

Las condiciones para esta garantía fueron modificadas en junio de 2022, y como resultado del cambio legal, se trasladó del portafolio restringido un monto de USD31.2 millones hacia inversiones disponibles. La segunda modificación fue en febrero de 2023, donde queda como garantía solo el tramo veintiséis, por un valor de USD1.9 millones al finalizar diciembre 2023, lo cual libera casi en su totalidad el disponible en inversiones. La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) en sesión No. CD-17/2024 del 21 de marzo de 2024, autorizó la modificación al asiento registral, entre los cambios que revisten importancia está, que la emisión PBLAGEO01, no contará con garantía específica. Tales cambios se ejecutarán en estricto apego con el marco regulatorio, y serán debidamente notificadas al mercado de valores.



Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

Al cierre de diciembre 2023, el capital de trabajo neto fue de USD72.9 millones, lo que permitió una proporción de capital de trabajo relativamente estable, al ubicarse en 49.4% desde 50.0% un año atrás. El principal destino de los flujos de capital de trabajo ha sido utilizado como CAPEX para fortalecer la estructura de generación de energía en los campos geotérmicos. Las inversiones fueron dirigidas a estudios y perforaciones para ampliar la planta geotérmica de Berlín y para proyectos de investigación y desarrollo en Conchagua.

LaGeo S.A de C.V						
Indicadores de liquidez	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Razón circulante	1.2	1.2	1.5	2.0	2.2	2.0
Activos corrientes/Pasivo corriente*	0.8	0.9	1.2	1.6	1.9	1.5
Prueba ácida	1.1	1.1	1.3	1.9	2.1	1.9
Efectivo / Pasivos corrientes	35.7%	35.0%	69.1%	40.5%	24.7%	28.8%
Proporción de capital de trabajo	15.8%	17.9%	33.1%	50.0%	55.0%	49.4%

*Excluye partes relacionadas

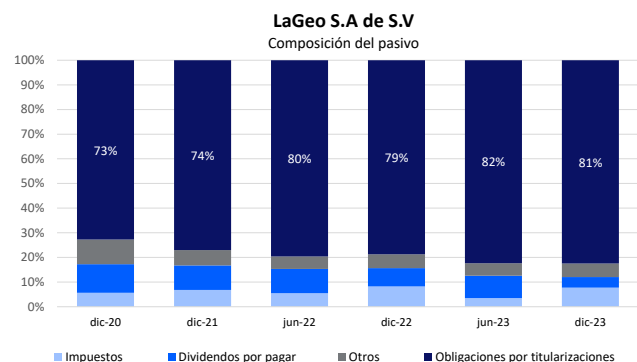
Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V

7.3 Endeudamiento

Al finalizar diciembre de 2023, la deuda financiera acumuló un saldo de USD240.9 millones, y la mayor parte está anclada a los compromisos financieros con el FTHVLAGEO 01. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V. por un monto de USD280.0 millones, que dicha empresa utilizó para comprar las acciones de LaGeo a la empresa *Enel Green Power*. Con esta transacción LaGeo pasó a ser controlada en su totalidad por la INE.

En agosto de 2020, debido a la emergencia sanitaria provocada por el coronavirus, la Junta Tenedora de Valores aprobó modificar la estructura de amortización establecida inicialmente para el FTHVGEO01. El acuerdo fue establecer un período de excepción de seis meses, condición que permitió diferir el pago de capital e intereses. Además, se acordó un período de restitución a partir del mes 74 hasta el 91, en este lapso, se pagarían los intereses acumulados y no pagados durante el período de excepción y su respectiva compensación.

El calificado mantiene vigente un programa de papel bursátil PBLAGEO01, el cual no muestra saldos en balance a la fecha de este reporte. Se prevén modificaciones a los términos de las características iniciales de esta emisión, las cuales no han sido consideradas en este informe, debido a las gestiones aún en desarrollo. Recientemente, LaGeo obtuvo recursos a través de una segunda titularización: FTATLAGEO01, administrado por Atlántida Titularizadora, por un monto de USD50.0 millones. De manera conjunta, las obligaciones financieras (incluye arrendamientos); concentraron en promedio el 82.8% del pasivo, y el 49.8% del patrimonio.



Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

El indicador de endeudamiento, medido contra el patrimonio se ubicó en 60.1% desde un 53.1% en 2022. Por su parte, el apalancamiento simple se ubicó en 1.6 veces, manteniéndose relativamente estable en los últimos tres años. El equilibrio de la métrica es explicado por una alta proporción del patrimonio, estructura estable de activos y una buena generación interna de capital. Los requerimientos de financiamiento de la Entidad han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y de los recursos destinados a brindar financiamiento a las empresas relacionadas a LaGeo. La estructura pasiva se compone de la siguiente manera: obligaciones por titularización (80.9%); impuestos por pagar (7.6%); dividendos por pagar (4.2%) y otros (7.3%).

LaGeo S.A de C.V						
Indicadores de endeudamiento	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Apalancamiento	1.62	1.59	1.56	1.53	1.51	1.60
Razón de deuda	38.1%	37.3%	35.8%	34.7%	33.7%	37.6%
Endeudamiento	61.6%	59.5%	55.9%	53.1%	50.8%	60.1%
Cobertura de intereses	3.59	4.46	7.20	4.86	5.04	5.40
Patrimonio / Activos	61.9%	62.7%	64.2%	65.3%	66.3%	62.4%

Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

7.4 Indicadores de cobertura

La Estabilidad del flujo operativo de LaGeo, parte de su posición dominante como único proveedor de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos, del exceso de demanda energética, de la poca volatilidad de sus costos de producción y prioridad de despacho de energía. Si bien, LaGeo mantiene una base de ingresos poco diversificada, la generación de su flujo es apropiado y estable para cumplir con sus compromisos financieros, al tiempo que le permite cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo. Al cierre de diciembre de 2023, LaGeo formó un EBITDA de USD93.3 millones, luego de una expansión anual del 3.0%. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró una mejora al ubicarse en 7.1 veces desde 6.4 veces en lapso de un año.

El FCO a intereses fue del 2.3 veces (2022: 4.7 veces). Los niveles son adecuados, incluso considerando el crecimiento del 5.4% de los costos de producción, el cual superó el ritmo de ingresos operativos (+4.9%); y de un reconocimiento extraordinario no recurrente en otros gastos por la suma de USD16.2 millones. Este gasto es explicado principalmente por la transferencia del total de acciones a título gratuito de la compañía CEC, S.A. de C.V. propiedad de LaGeo, al recién creado Ente Nacional de Transmisión Eléctrica, por un monto de USD12.0 millones. Adicionalmente, se registraron

retiros y disposiciones de algunos activos clasificados como otros gastos.

La métrica de cobertura de intereses que toma como base el flujo de caja libre (FLC) fue de 1.4 veces, menor al reportado en diciembre de 2022, cuando promedió una cobertura 4.3 veces. La deuda financiera a EBITDA fue de 2.6 veces, ligeramente menor si se compara con lo registrado un año atrás, cuando se ubicó en 2.3 veces en 2022. La deuda de corto plazo no representa una exposición relevante dentro de la estructura de deuda.

El buen dinamismo en la generación de ingresos y controlados gastos de operatividad son clave para mantener los márgenes y generar una absorción adecuada de los gastos de funcionamiento. SCR El Salvador, prevé que este desempeño continuará permitiendo el pago oportuno del servicio de la deuda durante un futuro previsible.

LaGeo S.A de C.V						
Indicadores de cobertura	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Deuda financiera /EBITDA	3.0	2.4	1.9	2.3	2.4	2.6
EBITDA / Gasto financiero	5.1	6.2	8.9	6.4	6.9	7.1
Deuda a corto plazo /EBITDA	0.0	0.2	0.3	0.2	0.6	0.3
Deuda largo plazo/EBITDA	2.9	2.2	1.8	2.1	2.2	2.3
FCO/Interés	6.2	2.3	5.9	4.7	2.3	2.3
FCF/Deuda	34.0%	5.6%	13.6%	29.6%	3.1%	7.5%

Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

7.5 Indicadores de actividad

Las cuentas por cobrar comerciales (excluye relacionadas) concentraron el 22.7% del activo corriente. Dicha partida mostró un incremento anual del 103.6% para acumular un saldo de USD33.5 millones al finalizar diciembre de 2023. La rotación de las cuentas por cobrar comerciales (excluye relacionadas) presentó un 5.9 veces, ligeramente alineado a su comparativo anual de 6.8 veces (promedio cobro: 60.7 días). Los inventarios se reducen a una participación marginal dentro del balance, y corresponde principalmente, a su stock en repuestos utilizados para el mantenimiento en los campos geotérmicos de Ahuachapán y Berlín.

A diciembre de 2023, los préstamos por cobrar a relacionadas totalizaron USD377.8 millones, lo cual refleja una participación relevante del activo total (48.7%) y del patrimonio (77.9%). LaGeo concentra estos recursos principalmente en préstamos brindados a Inversiones Energéticas S.A. de C.V. (INE), y San Vicente 7 Inc. Existe el riesgo que las condiciones a las que fueron otorgados los préstamos a sus relacionadas y afiliadas, no sea igual a las

condiciones de mercado. Por consiguiente, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico.

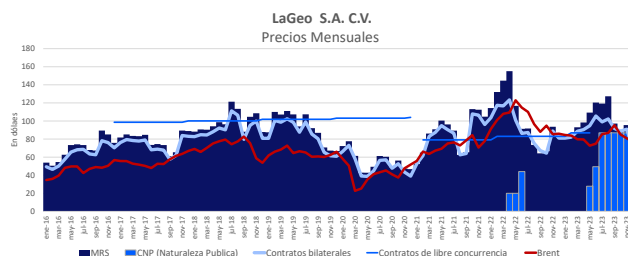
La alta participación en partes relacionadas genera desafíos para la gestión de dicha partida. El riesgo estratégico del uso de flujos de deuda adquiridos por LaGeo y direccionados a estas empresas, revisten especial atención en nuestro análisis. El repago de la deuda depende estrictamente del desempeño de las relacionadas; también, una buena parte proviene del acuerdo de utilizar un porcentaje de las utilidades generadas por LaGeo correspondiente a pago dividendos, para la amortización de dicha deuda.

LaGeo S.A de C.V						
Indicadores de actividad	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Rotación de activo circulante	1.41	1.60	1.82	1.24	1.07	1.04
Rotación de inventario	6.26	6.72	6.20	8.41	8.53	9.06
Periodo medio de inventario	57.50	53.58	58.03	42.82	42.19	39.75
Rotación de CxC	6.30	6.23	7.57	6.83	8.77	5.93
Periodo medio cobro	57.16	57.76	47.54	52.72	41.07	60.66
Rotación de CxP	11.30	10.87	16.58	13.11	14.92	10.97
Util. Operac. / Gtos Adm.	2.48	3.56	6.28	4.02	3.81	3.89

Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

7.6 Rentabilidad

A partir de su sólida base de ingresos, LaGeo concentró el 22.0% del segmento eléctrico de las actividades de generación de energía nacional. La sólida demanda de energía y una tendencia del precio al alza, han influido de manera directa en el desempeño de los ingresos de LaGeo en el último año. Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos operativos sumaron USD148.5 millones, luego de una expansión anual 4.9%.



Fuente: Información proporcionada por LaGeo S.A. de C.V..

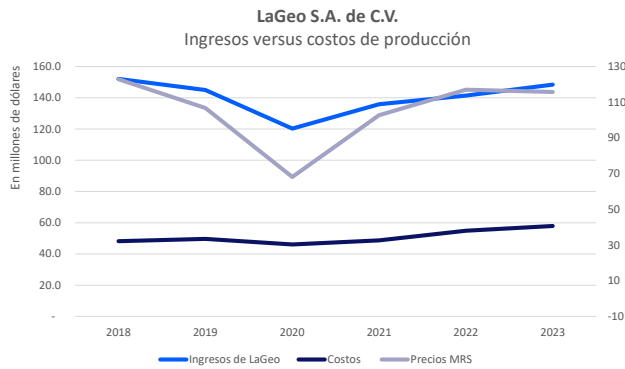
Al finalizar diciembre de 2023, el costo de venta consumió el 39.0% de los ingresos operativos (2023: USD148.5 millones). La participación del costo de venta ejerce una moderada presión en la estructura de ingresos, condición

que es común en entidades que operan en la industria energética proveniente de recursos geotérmicos. En este sentido, la utilidad bruta registró USD90.6 millones, 4.6% más respecto al 2022, alcanzando un margen bruto del 61.0% (diciembre 2022: 61.2%). Los gastos operativos concentraron el 13.5% del ingreso, con esto el margen operativo se ubicó en 47.5%.

consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la Entidad clasificada de administrar riesgos”.



Fuente: Información proporcionada por LaGeo S.A. de C.V.

El retorno sobre el patrimonio (ROE) desmejoró al promediar 6.4% desde 9.8% registrado un año atrás, mientras el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 4.1% menor al 6.2% de diciembre de 2022. LaGeo refleja una tendencia decreciente en sus indicadores de rentabilidad en último semestre finalizados a diciembre 2023. La baja es explicada por el reconocimiento de otros gastos no recurrentes en el ejercicio 2023 (traspaso de acciones a título gratuito). Históricamente, la trayectoria de la rentabilidad ha sido favorecida por un bajo costo de producción, privilegios de despacho y por una muy baja interferencia en la producción de energía geotérmica por altos costos de materia prima y alteraciones climáticas.

LaGeo S.A. de C.V.						
Indicadores de rentabilidad	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Margen bruto	61.7%	64.1%	68.8%	61.2%	59.3%	61.0%
Margen neto	22.6%	26.6%	44.2%	33.7%	32.5%	21.0%
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	72.6%	64.0%	63.3%	62.8%
ROA	3.5%	4.7%	9.2%	6.2%	5.8%	4.1%
ROE	5.6%	7.5%	14.4%	9.8%	8.8%	6.4%
EBIT/Ingresos totales	43.1%	49.0%	58.7%	48.3%	46.1%	47.5%
EBIT/Activos promedio	6.6%	8.6%	12.2%	8.9%	8.2%	9.2%

Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

La clasificación otorgada. Las metodologías de clasificación de Entidades no Financieras utilizada por SCR El Salvador fue actualizada en el ente regulador en marzo de 2021. SCR El Salvador da servicio de clasificación de riesgo a esta entidad desde el año 2024. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes

Anexo 1

LaGeo S.A de C.V									
Estado de situación financiera									
En dólares	dic-21	%	jun-22	%	dic-22	%	jun-23	%	dic-23
Activos corrientes									
Efectivo y equivalente	25,704,989	3.3%	38,899,901	5.2%	28,158,067	3.7%	11,800,658	1.7%	21,455,794
Depósitos a plazo					20,000,000	2.6%	17,500,000	2.5%	10,000,000
Cuentas por cobrar comerciales y otras-neto	24,956,475	3.2%	16,754,107	2.2%	16,481,641	2.2%	13,356,216	1.9%	33,549,340
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	26,168,258	3.4%	14,920,320	2.0%	30,048,891	4.0%	15,665,014	2.2%	32,948,923
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	1,907,120	0.2%	3,602,715	0.5%	3,756,357	0.5%	3,868,482	0.5%	8,020,287
Porción corriente de préstamos a largo plazo	24,261,138	3.1%	11,317,605	1.5%	26,292,534	3.5%	11,796,532	1.7%	24,928,636
Inversiones en instrumentos de deuda	1,842,429	0.2%	1,837,876	0.2%	33,445,942	4.4%	35,837,950	5.0%	29,310,614
Inventarios de repuestos-neto	7,207,414	0.9%	8,660,745	1.2%	5,857,030	0.8%	6,621,345	0.9%	6,928,232
Gastos pagados por anticipado	3,603,297	0.5%	3,050,094	0.4%	5,123,326	0.7%	5,642,824	0.8%	13,372,020
Activos corrientes	89,482,862	11.6%	84,123,043	11.2%	139,114,897	18.4%	106,424,007	15.0%	147,564,923
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	365,936,205	47.3%	357,524,925	47.6%	352,248,407	46.7%	345,523,272	48.6%	377,784,614
Efectivo restringido	4,377,279	0.6%	4,407,279	0.6%	3,971,605	0.5%	8,310,339	1.2%	10,475,749
Inversiones restringidas	43,055,059	5.6%	43,055,058	5.7%	6,598,408	0.9%	1,971,625	0.3%	6,778,712
Inventarios de repuestos-neto	17,882,064	2.3%	17,881,912	2.4%	19,962,542	2.6%	19,962,542	2.8%	21,333,423
Inversiones en instrumentos de deuda	13,080,386	1.7%	13,080,386	1.7%	12,930,857	1.7%	12,932,857	1.8%	783,327
Propiedad, maquinaria y equipo-neto	239,338,097	30.9%	230,518,978	30.7%	219,366,417	29.1%	216,240,595	30.4%	211,210,694
Activos por derecho de uso	454,243	0.1%	129,415	0.0%	644,792	0.1%	249,746	0.0%	532,838
Activo no corrientes	684,123,333	88.4%	666,597,953	88.8%	615,723,028	81.6%	605,190,976	85.0%	628,899,357
TOTAL ACTIVOS	773,606,195	100.0%	750,720,996	100.0%	754,837,925	100.0%	711,614,983	100.0%	776,464,280
Proveedores	4,104,450	0.5%	1,832,491	0.2%	4,277,262	0.6%	2,857,292	0.4%	6,278,923
Impuesto sobre la renta	16,409,555	2.1%	12,826,219	1.7%	20,205,597	2.7%	7,353,418	1.0%	20,966,917
Cuentas y préstamos por pagar a compañías relacionadas	1,238,622	0.2%	3,911,079	0.5%	1,247,995	0.2%	2,015,860	0.3%	1,623,920
Dividendos por pagar	27,604,930	3.6%	26,533,745	3.5%	19,375,850	2.6%	21,725,813	3.1%	12,252,129
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	8,381,729	1.1%	8,381,729	1.1%	19,779,105	2.6%	11,447,668	1.6%	23,487,208
Obligaciones bursátiles emitidas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
Pasivo por arrendamiento	490,557	0.1%	138,291	0.0%	543,970	0.1%	148,607	0.0%	543,354
Préstamos de corto plazo	10,000,000	1.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	5,000,000
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5,221,460	0.7%	2,647,275	0.4%	4,141,086	0.5%	2,304,773	0.3%	4,472,593
Pasivos corrientes	73,451,303	9.5%	56,270,829	7.5%	69,570,865	9.2%	47,853,431	6.7%	74,625,044
Obligaciones por beneficios a empleados	6,717,832	0.9%	5,117,447	0.7%	4,866,718	0.6%	4,826,062	0.7%	3,278,369
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	205,792,844	26.6%	205,792,845	27.4%	185,876,105	24.6%	185,876,105	26.1%	212,498,203
Impuesto sobre la renta diferido	2,587,014	0.3%	1,941,015	0.3%	1,382,654	0.2%	1,056,863	0.1%	1,188,035
Obligaciones bursátiles emitidas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	-	0.0%	107,520	0.0%	107,520	0.0%	-
Dividendos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
Pasivos no corrientes	215,097,690	27.8%	212,851,307	28.4%	192,232,997	25.5%	191,866,550	27.0%	216,964,607
TOTAL PASIVOS	288,548,993	37.3%	269,122,136	35.8%	261,803,862	34.7%	239,719,981	33.7%	291,589,651
Patrimonio									
Capital social	370,394,930	47.9%	370,394,930	49.3%	370,394,930	49.1%	381,400,000	53.6%	381,400,000
Reserva legal	74,078,986	9.6%	74,078,986	9.9%	74,078,986	9.8%	74,390,274	10.5%	76,280,000
Utilidades acumuladas	44,353,956	5.7%	40,895,614	5.4%	53,693,357	7.1%	21,237,938	3.0%	31,150,253
Otros componentes de patrimonio	(3,770,670)	-0.5%	(3,770,670)	-0.5%	(5,133,210)	-0.7%	(5,133,210)	-0.7%	(3,955,624)
TOTAL PATRIMONIO	485,057,202	62.7%	481,598,860	64.2%	493,034,063	65.3%	471,895,002	66.3%	484,874,629
Total pasivo y patrimonio	773,606,195	100.0%	750,720,996	100.0%	754,837,925	100.0%	711,614,983	100.0%	776,464,280

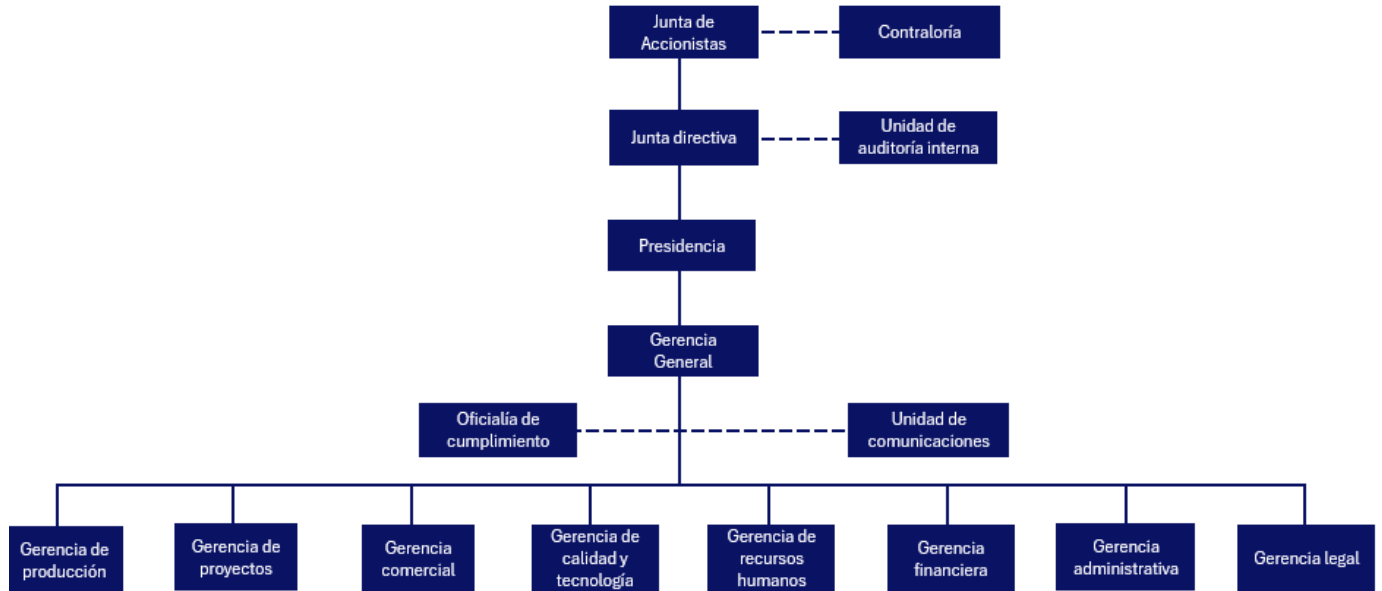
Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

Anexo 2

LaGeo S.A de C.V										
Estado de situación financiera										
En dólares	dic-21	%	jun-22	%	dic-22	%	jun-23	%	dic-23	%
Ingresos por venta de energía	135,911,241	100.0%	78,961,980	100.0%	141,473,702	100.0%	65,387,048	100.0%	148,452,178	100.0%
Costo de producción de energía	48,738,271	35.9%	24,610,300	31.2%	54,923,932	38.8%	26,619,173	40.7%	57,897,079	39.0%
Utilidad bruta	87,172,970	64.1%	54,351,680	68.8%	86,549,770	61.2%	38,767,875	59.3%	90,555,099	61.0%
		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Gastos de administración y proyectos	18,693,696	13.8%	7,385,871	9.4%	16,983,324	12.0%	7,901,586	12.1%	18,157,174	12.2%
Gastos de venta	1,867,605	1.4%	610,463	0.8%	1,273,588	0.9%	748,144	1.1%	1,848,301	1.2%
Gastos de operación	20,561,301	15.1%	7,996,334	10.1%	18,256,912	12.9%	8,649,730	13.2%	20,005,475	13.5%
Utilidad de operación	66,611,669	49.0%	46,355,346	58.7%	68,292,858	48.3%	30,118,145	46.1%	70,549,624	47.5%
										0.0%
Ingresos por intereses y otros ingresos	20,797,615	15.3%	10,200,446	12.9%	19,521,184	13.8%	8,269,007	12.6%	15,873,463	10.7%
Gastos financieros	14,931,693	11.0%	6,436,820	8.2%	14,055,689	9.9%	5,977,850	9.1%	13,066,275	8.8%
Otros gastos-netos	16,833,026	12.4%	1,190,949	1.5%	3,029,793	2.1%	(2,223,518)	-3.4%	(16,202,514)	-10.9%
Utilidad antes de impuestos sobre la renta	55,644,565	40.9%	48,928,023	62.0%	70,728,560	50.0%	30,185,784	46.2%	57,154,298	38.5%
Reserva legal							311,288	0.5%	2,201,014	1.5%
Impuesto sobre la renta	19,515,950	14.4%	14,032,409	17.8%	23,035,203	16.3%	8,636,558	13.2%	23,803,031	16.0%
Contribución especial para la seguridad ciudadana										
Utilidad neta	36,128,615	26.6%	34,895,614	44.2%	47,693,357	33.7%	21,237,938	32.5%	31,150,253	21.0%

Fuente: Estados financieros de LaGeo S.A. de C.V.

Estructura Orgánica



Fuente: LaGeo S.A. de C.V.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACION CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.