

**FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO
FTATLAGEO01**

Comité No. 221/2024					
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio del 2024			Fecha de Comité: 23 de octubre del 2024.		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Eléctrico, El Salvador		
Equipo de Análisis					
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471	
Fecha de información	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	14/09/2023	09/02/2024	18/04/2024	22/07/2024	23/10/2024
Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LAGEO 01					
Un tramo mínimo hasta US\$50,000,000					
Perspectivas	AAA Estable	AAA Estable	AAA Estable	AAA Estable	AAA Estable

Significado de la Clasificación

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de riesgo de “**AAA**” a los **Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo Cero Uno** con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo de titularización, derivada de los ingresos obtenidos por la venta de energía del originador, lo que le permite mantener coberturas amplias sobre la cuota de cesión. Asimismo, se consideran los niveles adecuados de liquidez y solvencia que exhibe la entidad. Finalmente, se evalúan los respaldos legales y los resguardos financieros que refuerzan la estructura de la emisión y reducen el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del activo titularizado.** LaGeo, mediante la Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, transfiere de forma irrevocable y onerosa los Flujos Financieros Futuros, provenientes de los ingresos por la venta de energía, así como los ingresos financieros y cualquier tipo de financiamiento que se obtiene. Esta cesión se realiza a través de una Orden Irrevocable de Pago ("OIP") suscrita con la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V., la cual permanece vigente durante el periodo de emisión, con el propósito de reducir el riesgo de impago.
- **El Fondo posee adecuados mecanismos de cobertura que minimizan el riesgo de impago.** El Fondo dispone de la cesión contractual sobre una parte de los primeros flujos financieros, una vez que se cumple con la obligación de abonar el monto de cesión mensual o se saldan las obligaciones con el FTHVGEO01; a la fecha de análisis el Fondo cuenta con una cobertura de 17.19 veces sobre la cuota de cesión. Además, para respaldar esta emisión, se incorpora la Cuenta Restringida, a cargo del FTATLAGEO 01, que debe mantener un saldo no inferior a tres montos de cesión, destinados al pago de capital e intereses, la cual ha sido verificada y cumple con lo pactado.
- **El originador debe de cumplir con los ratios financieros establecidos en la estructura de titularización.** Los ratios financieros establecidos son: a) La relación entre Deuda Total y Patrimonio Total no debe exceder uno; b) La relación entre EBITDA y Servicio de Deuda debe ser al menos 1.3; c) La relación entre Activos Circulantes y Pasivos Circulantes debe ser al menos uno; y d) La relación entre Activos Productivos y Saldo Vigente de Valores de Titularización debe ser igual o superior a 1.9. Se considera incumplimiento si cualquiera de estos ratios supera los límites durante dos semestres consecutivos. A junio de 2024 el fondo cumple satisfactoriamente con cada uno de los ratios.
- **La entidad muestra aumento en la recaudación de ingresos.** A la fecha del análisis, los ingresos provenientes de la venta de energía alcanzaron los US\$86.29 millones, lo que representa un aumento del 31.97% (+US\$20.9 millones), atribuible a la estabilización de la producción de energía y al incremento en los precios del mercado. La inyección de energía sumó 751,221 GW/h, reflejando un incremento del 2.85% en comparación con junio de 2023 (730,418 GW/h). La venta se efectúa principalmente en el mercado spot, que ahora constituye el 80.14% del total de las ventas de energía. En la actualidad, el precio promedio de venta de la energía ha subido de US\$60.6/MWh a US\$111.3/MWh en 2024.
- **Incremento de los ingresos favorecen el resultado bruto y operativo de la entidad.** A junio 2024, la utilidad bruta alcanzó los US\$58.51 millones, lo que representa un incremento del 50.91% (+US\$19.74 millones), resultando en un margen bruto del 67.80% (junio 2023: 59.29%). Este crecimiento se atribuye al buen desempeño de los ingresos por venta de energía, que también tuvieron un impacto positivo en la utilidad operativa, la cual se situó en US\$49.23 millones, con un aumento del 63.46% (+US\$19.11 millones), lo que se traduce en un margen operativo del 57.05% (junio 2023: 46.06%).
- **Margen neto más favorable impulsa a los indicadores de rentabilidad.** El resultado neto reportado por la entidad ascendió a US\$30.23 millones, mostrando un incremento del 42.34% (+US\$8.99 millones). Además, el margen neto experimentó una mejora, aumentando del 32.48% al 35.03% en junio de 2024, lo que impulsó las métricas de rentabilidad anualizadas. El ROEA y el ROAA se situaron en 8.60% y 5.73% respectivamente (junio 2023: ROEA 7.21% y ROAA 4.78%).
- **Adecuados niveles de liquidez.** A junio 2024 el indicador de liquidez general se situó en 3.74 veces, mostrando un incremento respecto a 2023 (2.22 veces). Este aumento se atribuye a una notable reducción de los pasivos corrientes debido a la disminución de los dividendos por pagar. Por otro lado, el capital de trabajo experimentó un incremento de +US\$31.94 millones en comparación con el período anterior, alcanzando US\$90.51 millones en la fecha del análisis. En consecuencia, la entidad mantiene una capacidad sólida para cumplir con sus obligaciones corrientes utilizando sus recursos más líquidos.
- **El originador mantiene apropiados niveles de solvencia.** Dado que LaGeo cuenta con una estructura de activos financiada en gran medida por capital propio, los niveles de endeudamiento de la entidad son bajos. Hasta la fecha del análisis, el apalancamiento patrimonial se situó en 0.50 veces, mostrando una disminución de 0.01 puntos porcentuales en comparación con junio de 2023 (0.51 veces), debido a la reducción de los pasivos. Por otro lado, el endeudamiento se ubicó en 0.33 veces, ligeramente inferior al registrado en junio de 2023 (0.34 veces). En relación con el patrimonio, este alcanzó los US\$496.95 millones, lo que representa un aumento del 5.31% (+US\$25.06 millones) como resultado de los resultados acumulados.
- **Apropiada cobertura de deuda y gastos financieros.** El EBITDA anualizado alcanzó los US\$109.94 millones, superior al reportado en junio de 2023 (US\$88.28 millones), debido a la evolución de los ingresos. No obstante, los gastos financieros mostraron un incremento de US\$2.4 millones, totalizando US\$8.5 millones (junio de 2023: US\$5.9 millones), lo que resultó en una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros de 7.51 veces (junio de 2023: 8.01 veces). La cobertura del EBITDA respecto a la deuda financiera se encuentra en 3.53 años en el periodo de análisis, inferior a la de junio de 2023 (4.16 años) y por debajo de su promedio histórico de 4.53 años.
- **LaGeo cuenta con un importante nivel de participación dentro del sector energético del país.** LaGeo opera en el sector energético nacional, destacándose como pionera en la generación de energía geotérmica, y mantiene una posición significativa en el ámbito energético, representando aproximadamente el 20% de la matriz energética de El Salvador. Asimismo, la empresa posee el monopolio en la gestión y exploración de nuevos campos energéticos en Ahuachapán y Berlín. Además, LaGeo tiene contratos de largo plazo con las empresas distribuidoras de energía AES y DELSUR, lo que asegura estabilidad en la percepción de ingresos a largo plazo para la institución.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050), vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 6 de noviembre 2023. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Factores clave para la clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro de la calidad crediticia del originador.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Fluctuaciones en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del Originador

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados del originador correspondientes al período de diciembre 2019 a junio de 2024.
- **Riesgo Operativo:** Modelo Financiero del fondo de titularización FTATLAGEO01.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTATLAGEO01, Contrato de Instrucción Irrevocable de Pago y Contrato de administración del Fondo.

Hechos Relevantes

- En junio de 2023, de acuerdo con el Acta número Ciento Diez, se aprobó capitalizar US\$11 millones de las utilidades correspondientes a los ejercicios 2021 y 2022, y un aporte adicional de US\$5.07 miles de INE, S.A. de C.V. para la revalorización de las acciones por un monto de US\$10 miles.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró algún tipo de limitación para el análisis.

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

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático "La Niña" sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que "La Niña" ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuarán siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y

empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Análisis del Sector Energético

A junio de 2024, la generación nacional de energía en El Salvador alcanzó 3,820.7 GWh, un aumento del 1.7% respecto al mismo mes de 2023. Este incremento se debe principalmente a la producción de energía a partir de gas natural, hidroeléctrica y geotérmica. Sin embargo, las fuentes térmicas, biomasa, solar y eólica mostraron ligeras disminuciones, influenciadas por la temporada de invierno que favoreció la generación hidroeléctrica. Las importaciones de energía cayeron un 77.97% a 15.4 GWh, lo que indica una mayor autosuficiencia en la producción de energía local.

La diversificación de fuentes de energía es clave para fortalecer el sector, permitiendo obtener precios más competitivos y una mayor eficiencia en cuanto a la producción. En 2022, la capacidad instalada fue de 2,221.2 MW. A junio de 2024, Energías del Pacífico lidera la generación con 1,027.3 GWh, seguida por LAGEO con 751.2 GWh. La diversificación de fuentes, como el Bunker, Diesel, Solar y Eólica, ha mejorado la inyección de energía, fortaleciendo el sector energético del país.

El mercado eléctrico de El Salvador es regulado por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), creada en 1996. SIGET supervisa las normas internacionales y protege los derechos de los usuarios. Los agentes del mercado incluyen generadoras, transmisoras (ETESAL), comercializadores, operadores de mercado y distribuidoras. A nivel nacional, el Consejo Nacional de Energía (CNE) y la Unidad de Transacciones (UT) también participan, junto con entidades regionales como el CD-MER y la CRIE.

El mercado se estructura en contratos bilaterales, contratos a largo plazo y contratos públicos, que aseguran estabilidad y transparencia. Las tarifas se dividen en el Mercado de Contratos y el Mercado Regulador del Sistema (MRS), con precios ajustados según costos y factores variables. Los cargos para usuarios finales se calculan según costos promedio, con subsidios gubernamentales para consumo residencial bajo ciertos límites. El pliego tarifario se revisa regularmente para mantener el control de los costos.

En el Mercado Mayorista de Energía, la demanda creció un 6.8% alcanzando 3,601.49 GWh, mientras que las exportaciones disminuyeron un 58.06%. A pesar de esta reducción, El Salvador sigue siendo un importante comerciante de energía en Centroamérica, con precios competitivos gracias a inversiones en energías renovables. El Mercado Eléctrico Regional fomenta el comercio de energía entre países centroamericanos, mejorando la oferta y reduciendo precios en los mercados nacionales.

En El Salvador, las empresas distribuidoras de energía se encargan de comercializar y distribuir electricidad a los consumidores finales, operando bajo regulaciones de tarifas y calidad del servicio. Las ocho distribuidoras en el país son CLESA, CAESS, DELSUR, EEO, DEUSEM, EDESAL, B&D y ABRUZZO. En cuanto a los costos y precios de la energía, estos se determinan en el Mercado Regional de Energía (MRS) según los costos de producción, que pueden variar por factores como demanda, capacidad de generación y precios de insumos. Actualmente, el precio del MWh en el mercado mayorista es de US\$122.24, una disminución del 10% respecto a junio de 2023, debido a un aumento en la oferta de energía y una estabilidad en los precios del petróleo. La demanda de energía muestra una tendencia al alza, impulsada por una mayor actividad productiva en el país.

El gobierno de El Salvador, reconociendo la importancia del sector eléctrico para el desarrollo del país, ha establecido la Política Energética Nacional 2020-2050. Esta política busca transformar el sistema energético para hacerlo eficiente, moderno, competitivo y ambientalmente responsable. El énfasis está en diversificar las fuentes de energía con renovables para satisfacer la creciente demanda y proteger los recursos naturales. La política sigue directrices de la Agencia Internacional de Energía (IEA), como seguridad energética, reducción del consumo de petróleo, disminución de emisiones y mejora en la eficiencia energética. Su objetivo es asegurar el suministro de energía de manera sostenible, moderna y equitativa, con una transición hacia una matriz energética basada en energías renovables. Como parte de este compromiso, se han aprobado US\$93 millones por parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para proyectos de energías renovables en El Salvador. El Banco Mundial y otros inversores también están interesados en apoyar el sector eléctrico salvadoreño.

Perfil de la Titularizadora

Atlántida Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida en 2021 con el propósito de crear, integrar y gestionar Fondos de Titularización de acuerdo con la Ley de Titularización de Activos, así como de emitir valores respaldados por dichos fondos. Esta Titularizadora forma parte del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), que incluye otras entidades salvadoreñas como Banco Atlántida El Salvador, S.A.; Atlántida Vida, S.A., especializada en seguros de personas; Atlántida Capital S.A., dedicada a la gestión de fondos de inversión; Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de corredores de Bolsa; y Administradora de Fondos de Pensiones CONFÍA.

Gobierno Corporativo

Como resultado del análisis realizado, PCR concluye que Atlántida Titularizadora, S.A. dispone de un Gobierno Corporativo y un Código de Conducta adecuados. Estos elementos guían la estructura y el funcionamiento de sus distintos departamentos en beneficio de la sociedad y sus accionistas, y proporcionan apoyo en la toma de decisiones a través de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Accionistas y Junta Directiva

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos que conforman a Atlántida Titularizadora, S.A.

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

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

JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	Cargo
Arturo Herman Medrano Castañeda	Director Presidente
Guillermo Bueso Anduray	Director Vicepresidente
Franco Edmundo Jovel Carrillo	Director Secretario
Ilduara Augusta Guerra Levi	Primer Director Suplente
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Segundo Director Suplente
Enrique Antonio García Dubón	Tercer Director Suplente

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a junio 2024, Atlántida Titularizadora presentó una ligera contracción en su razón corriente, cerrando en 42.29 veces (junio 2023: 53.5 veces), como efecto del aumento de los pasivos corrientes en 85.76% (US\$24 miles); sin embargo, la titularizadora registra una cobertura holgada de sus pasivos con sus activos más líquidos.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Liquidez Corriente	1.8	4.3	11.6	53.5	42.3

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Por otra parte, las utilidades netas para junio 2024 alcanzaron los US\$192 miles, reflejando un crecimiento interanual del 75.76% (+US\$82.8 miles), explicado por alza en los ingresos por titularización de activos e ingresos financieros. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno patrimonial (ROE) de 17.6%, evidenciando un crecimiento de 3.3 p.p. respecto a junio 2023 (14.3%). Asimismo, el retorno sobre activos (ROA) se ubicó en 17.2% (junio 2023: 14%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	2.3%	8.3%	26.1%	14.0%	17.2%
ROE	5.4%	10.8%	28.6%	14.3%	17.6%

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Análisis del Originador

LaGeo es una empresa especializada en la producción y comercialización de electricidad a partir de recursos geotérmicos. Aunque la explotación comercial de energía geotérmica en El Salvador comenzó en 1975, LaGeo empezó a operar como entidad independiente en 1999. La empresa posee la central de Ahuachapán, con una capacidad instalada de 95 MW, y la central de Berlín, con una potencia instalada de 109 MW. Para 2023, LaGeo logró una generación de 1,478 GWh, lo que representa el 20% de la participación en el mercado. Como parte de su continuo crecimiento, actualmente se están evaluando nuevos campos geotérmicos en San Vicente y San Miguel.

CONTRATOS DE LAGEO VIGENTES A JUNIO DE 2024.			
Tipo de contrato	Potencia contratada (MW)	Energía Contratada	Vencimiento contrato
Bilaterales	10.000	Asociada a 10 MWh	Feb-25
	10.000		Sep-24
	2.000		Sep-24
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-26
	5.066		may-26
	3.699		may-26
	0.727		may-26
	0.209		may-26
	0.444		may-26
	7.070		may-26
	0.093		may-26
			may-26

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

Gobierno Corporativo

LaGeo S.A. de C.V. es una subsidiaria de Inversiones Energéticas S.A. de C.V., una empresa descentralizada del Gobierno de El Salvador y subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). Fundada el 31 de julio de 1998 como Geotérmica Salvadoreña S.A. de C.V., la compañía cambió su nombre a LaGeo S.A. de C.V. el 5 de junio de 2003. Comenzó operaciones el 1 de noviembre de 1999. Desde el 12 de diciembre de 2014, tras un acuerdo

con Enel Green Power S.p.A., las acciones de LaGeo están en manos de Inversiones Energéticas (INE), subsidiaria de CEL. LaGeo se dedica a la generación y comercialización de energía eléctrica basada en recursos geotérmicos, y actualmente opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín.

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%
Total	100.00%

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

JUNTA DIRECTIVA	
Director	Cargo
Mynor José Gil Arévalo	Director Presidente
Sigfredo Edgardo Figueroa Cruz	Director Secretario
David Alejandro Vásquez Reyes	Primer Director
Paul 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

Responsabilidad Social Empresarial

La compañía ha identificado a sus principales grupos de interés y ha desarrollado estrategias de participación para asegurar el buen desempeño de sus actividades empresariales, guiadas por principios de ética y valores. Además, LaGeo lleva a cabo acciones de responsabilidad social a través de la Fundación LaGeo, enfocándose en cinco áreas de acción en las comunidades cercanas a sus plantas generadoras: Salud, Educación, Deporte, Cultura y Medio Ambiente. Destaca la construcción de un centro de rescate de fauna silvestre en Ahuachapán, como parte de su compromiso con el valor empresarial de "Respeto al medio ambiente". Asimismo, la empresa emplea un método especial de reutilización de recursos denominado ciclo binario, que permite la reutilización del recurso geotérmico en cascada, y los residuos generados son tratados anualmente por empresas contratadas. Finalmente, según una evaluación interna realizada por PCR mediante una encuesta ESG, LaGeo demuestra un buen desempeño en sus prácticas ambientales y sociales, que son ejes centrales de la fundación que posee la entidad.

Resumen de la Estructura de Titularización

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

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

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN.

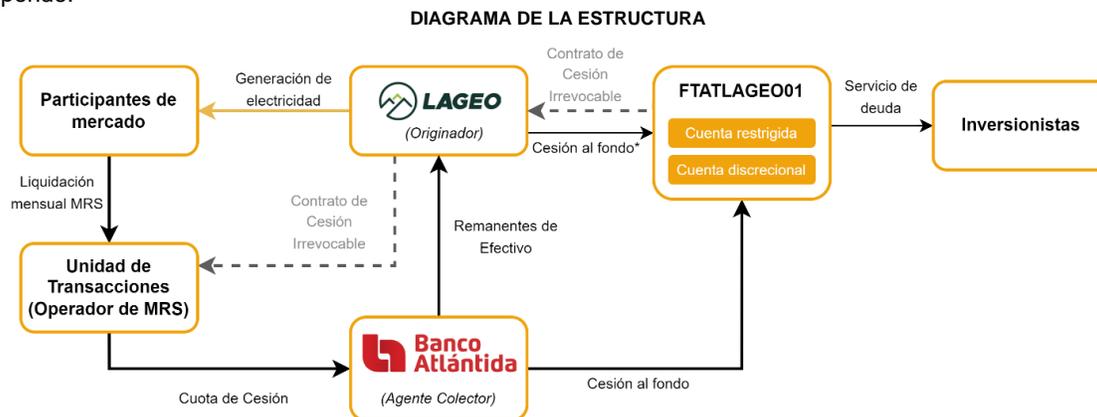
CONCEPTO	DETALLE
Originador	LaGeo, S.A. de C.V.
Emisor	Atlántida Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
Sociedad de Titularización	Atlántida Titularizadora, Sociedad Anónima
Clase de Valor	Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la Emisión	US\$50,000,000.00 dólares norteamericanos.
Destino de los Fondos	Para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.
Valor Mínimo de Anotaciones Electrónicas:	CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de CIEN DÓLARES de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Plazo de la Emisión	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 120 meses.
Respaldo de la Emisión	El pago de los Valores de Titularización - Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTATLAGEO CERO UNO, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de los derechos adquiridos sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales percibidos por la LaGeo, S.A. de C.V.
Custodia y Depósito:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia, a la que se refiere el inciso final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Negociabilidad	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores.

Mecanismos de Cobertura	<p>(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de tres cuotas de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Será obligación del Originador restituir la Cuenta Restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de TREINTA DIAS posterior a la disposición de los fondos de la Cuenta Restringida para realizar la restitución correspondiente.</p> <p>(ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.</p>
Resguardos financieros	<p>Deuda Total dividido entre Patrimonio total: Este ratio no podrá ser mayor a uno.</p> <p>EBITDA dividido entre Servicio de Deuda: Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres.</p> <p>Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: Este ratio no podrá ser menor a uno.</p> <p>Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo: no deben ser menor a uno punto noventa veces.</p>
Destino de los Fondos de la Emisión	Los fondos que LaGeo, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo Cero Uno, serán invertidos por LaGeo, S.A. de C.V., en capital de trabajo.
Caducidad del Fondo	Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros a ser otorgado por LaGeo, S.A. de C.V. y la Titularizadora, dicha empresa procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de Ochenta y Cuatro Millones de Dólares de Los Estados Unidos de América, en concepto del valor total que como contraprestación.
Procedimiento en caso de mora	Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. La Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero.
Mecanismo de redención anticipada	La emisión de Valores de Titularización no podrá ser redimida anticipadamente.

Fuente: Atlántida titularizadora / Elaboración: PCR

Descripción de los Flujos Futuros

La cesión de los Flujos Futuros comprende 120 pagos mensuales, hasta un máximo de US\$84,000,000. Los ingresos futuros cedidos, que estarán libres de impuestos, se compondrán de: a) Ingresos por venta de energía; b) Ingresos financieros; y c) Otros ingresos. Los montos establecidos estarán exentos de cualquier impuesto actual o futuro. Corresponderá a LaGeo pagar a la administración tributaria o a la entidad competente cualquier tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos relacionados con la generación de estos flujos financieros futuros, si corresponde.



Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis de la Estructura

Los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, junto con el nivel crediticio del originador (LaGeo), la estructura de titularización, el operador del Fondo de Titularización, el monto, el manejo y prevención de desvíos de fondos, y los aspectos legales, aseguran que el fondo tenga la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas y generar excedentes para devolver al originador.

En una titularización de derechos sobre flujos futuros, la capacidad de LaGeo para generar estos flujos es crucial. Si LaGeo deja de generar los flujos necesarios, los inversionistas podrían enfrentar pérdidas si los mecanismos de seguridad no cubren el déficit. Por ello, la clasificación de riesgo de la transacción está estrechamente relacionada con el desempeño de LaGeo.

El Fondo posee una Cuenta Restringida que debe mantener un saldo mínimo equivalente a tres cuotas de cesión de capital e intereses para pagar a los tenedores de valores. El originador tiene 30 días para restituir el saldo de la cuenta a su nivel contractual después de utilizar los fondos. Además, se establece una Instrucción Irrevocable de Descuento

mediante un contrato, comprometiendo al agente colector (y al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, siendo esta instrucción ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V.

Factores de Riesgo

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

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

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

El análisis financiero de la entidad se ha realizado en base a los Estados Financieros no Auditados a junio 2023 y 2024, preparados de conformidad a la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Análisis del Balance General

Activos

A la fecha del análisis, los activos de LaGeo ascendieron a US\$745.39 millones, reflejando un aumento del 4.75% (+US\$33.78 millones) en comparación con 2023. Este incremento se debe principalmente al crecimiento en los activos corrientes (+US\$17.14 millones), impulsado por los préstamos por cobrar comerciales (207.22%: +US\$27.68 millones) y el inventario de repuestos y materiales (78.40%: +US\$8.16 millones). En cuanto a los activos no corrientes, se observó un aumento de US\$16.64 millones, atribuido a las cuentas por cobrar (+US\$21.37 millones) y al inventario neto de repuestos (+US\$10.39 millones).

CAPEX

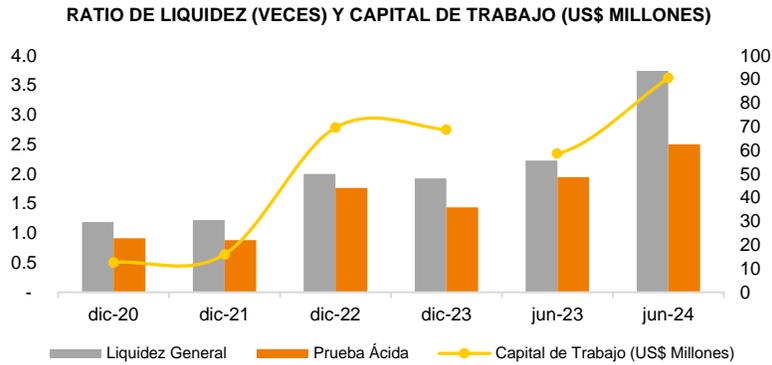
En el período de análisis, la entidad reporta una inversión en activos a largo plazo de US\$9.48 millones, destinada a la modernización y mejora de las plantas geotérmicas. Sin embargo, esta cifra es ligeramente inferior a la registrada en junio de 2023, que fue de US\$9.91 millones. En total, el capital de trabajo acumulado (CAPEX) alcanzó US\$206.43 millones.

Pasivos y patrimonio.

Los pasivos de la entidad sumaron US\$248.44 millones, reflejando un incremento interanual del 3.64% (+US\$8.72 millones), impulsado principalmente por el aumento en las obligaciones por titularización dentro de los pasivos no corrientes (13.84%: +US\$25.73 millones). En cuanto al patrimonio de LaGeo, alcanzó los US\$496.95 millones, mostrando un aumento del 5.31% (+US\$25.06 millones), debido al incremento en los resultados acumulados, que se elevaron en un 103.55% (+US\$21.99 millones).

Análisis del riesgo de Liquidez

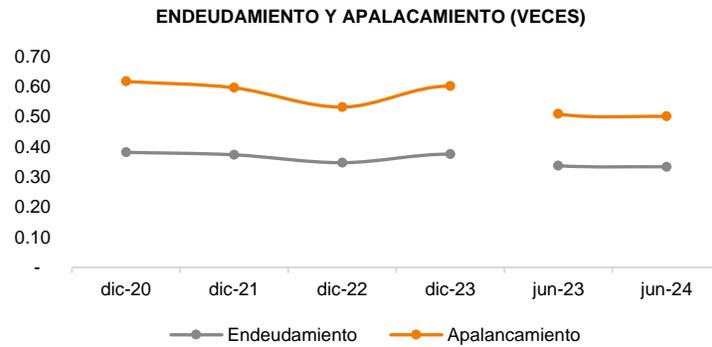
Al comparar las disponibilidades con las obligaciones de corto plazo de la entidad, se obtiene un indicador de liquidez corriente de 3.74 veces, superior al registrado en junio de 2023, que fue de 2.22 veces. Este aumento se debe a una contracción significativa en los pasivos corrientes, resultado de la reducción en dividendos por pagar. Al aplicar la prueba ácida, la cobertura de activos sobre pasivos corrientes es de 2.50 veces, en comparación con 1.94 veces en junio de 2023. Además, el capital de trabajo ha aumentado un 54.54% (+US\$31.94 millones) respecto a 2023. Ambos ratios reflejan la capacidad de la entidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes.



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

Análisis del Riesgo de Solvencia

Los niveles de endeudamiento y solvencia de LaGeo al momento del análisis muestran estabilidad manteniendo resultados similares a su comparativo interanual de junio 2023. Por lo que el ratio de endeudamiento y el apalancamiento resultaron en 0.50 y 0.34 veces respectivamente. Este comportamiento responde a una composición histórica en la que los activos están financiados principalmente por capital propio.



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

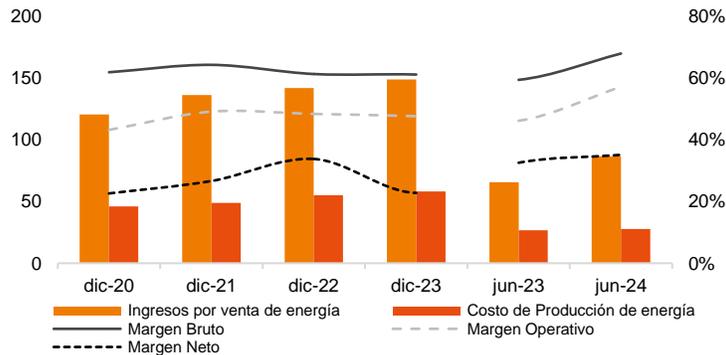
Análisis de Resultados

Ingresos por ventas

A la fecha del análisis, los ingresos por venta de energía alcanzaron los US\$86.29 millones, evidenciando un incremento del 31.97% (+US\$20.9 millones). La comercialización de la energía se efectúa a través del Mercado Regulador del Sistema (MRS), contratos bilaterales y contratos de naturaleza pública. De estos ingresos, el 80.14% proviene de ventas realizadas dentro del MRS, mientras que el 19.86% corresponde a los dos tipos de contratos restantes. Esta estrategia comercial posiciona a LaGeo en una situación de mayor exposición a las fluctuaciones de precios del mercado.

En cuanto a la inyección neta de energía de la empresa, hasta la fecha del análisis totaliza 751,221 GWh, lo que representa un crecimiento del 2.85% en comparación con junio de 2023, cuando se registraron 730,418 GWh. Los precios de venta netos de energía se situaron en US\$111.3/MWh, lo que implica un aumento del 83.6% respecto a junio de 2023 (US\$60.6/MWh).

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



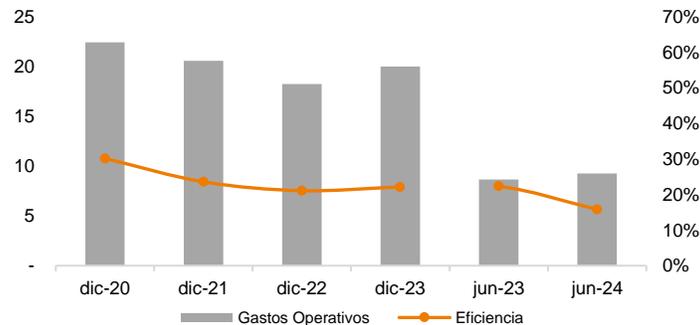
Fuente: LaGeo S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Costos de producción

Los costos de producción alcanzaron un total de US\$27.79 millones, experimentando un incremento del 4.38% (+US\$1.17 millones). A la fecha del análisis, la entidad reporta una utilidad bruta de US\$58.51 millones, lo que representa un aumento del 50.91% (+US\$19.74 millones). Este aumento en la utilidad bruta ha llevado a un crecimiento en el margen bruto, que pasó del 59.29% al 67.80%, como resultado del incremento en los ingresos, el cual superó el aumento en los costos de producción.

En cuanto a los gastos operativos, se observó un incremento de US\$0.62 millones, impulsado por el aumento en los gastos de administración y proyectos (+US\$0.49 millones) y los gastos de venta (+US\$0.13 millones). La utilidad de operación ascendió a US\$49.23 millones, mostrando un crecimiento del 63.46% (+US\$19.11 millones). Este aumento en la utilidad de operación se debe al crecimiento proporcionalmente mayor de los ingresos operacionales. Como resultado, el margen operativo mejoró, pasando del 46.06% al 57.05% en junio de 2024. En cuanto a la utilidad neta del periodo, se ubicó en US\$30.23 millones, mostrando un incremento del 42.34% (+US\$8.99 millones), dando como resultado un margen neto de 35.03% con un aumento de 2.55 p.p. frente a su periodo comparativo (32.48%).

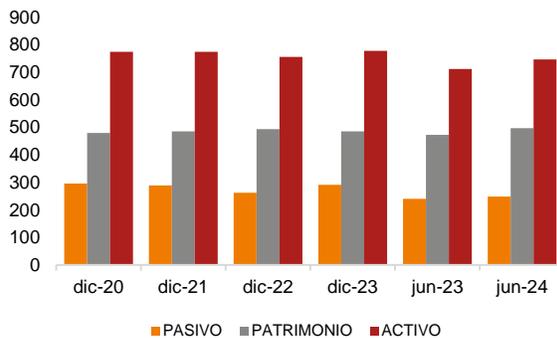
GASTOS OPERATIVOS Y EFICIENCIA OPERATIVA (%)



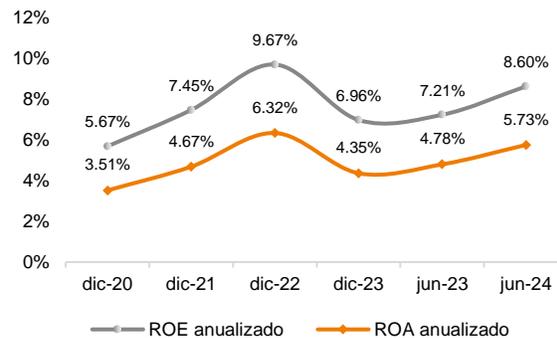
Fuente: LaGeo S.A. de C.V./Elaboración: PCR

Por otro lado, debido a la tendencia al alza de los ingresos en el periodo analizado se generó una considerable mejora en la utilidad neta presentada por la entidad al ascender a US\$30.23 millones (+US\$8.99 millones) y en los indicadores de rentabilidad anualizados. En este contexto, el ROE (retorno sobre el capital) ascendió a 8.60%, superando el valor reportado en el periodo anterior (junio de 2023: 7.21%). De igual manera, el ROA (retorno sobre activos) alcanzó el 5.73%, frente al 4.78% de junio de 2023.

ACTIVOS, PASIVOS Y PATRIMONIO (US\$ MILLONES)



ROA Y ROE (%)



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

Finalmente, el EBITDA anualizado alcanzó US\$109.94 millones, lo que supone un incremento respecto al período comparativo anterior (US\$88.28 millones), gracias al buen desempeño de los ingresos de la entidad. Sin embargo, los gastos financieros de la entidad presentaron un aumento de US\$2.4 millones, totalizando US\$8.5 millones. En consecuencia, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se situó en 7.51 veces (frente a 8.01 veces en junio de 2023). La cobertura de EBITDA sobre la deuda financiera fue de 3.53 años, inferior a los 4.16 años de junio de 2023 y por debajo del promedio reportado en los últimos cinco años (4.53 años). El originador mantiene niveles de cobertura de gastos financieros y de deuda apropiados y con capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones.

Análisis del Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado implica que las fluctuaciones en precios de moneda, tasas de interés, materias primas o instrumentos financieros pueden afectar negativamente los ingresos o activos de una compañía. Para mitigar este

riesgo, a junio de 2024, se mantienen contratos bilaterales y a largo plazo con varios proveedores y distribuidores del sistema energético, los cuales se renuevan anualmente según las necesidades del sector.

Análisis del Riesgo Operacional

PCR considera bajo el riesgo de pérdida financiera por nuevos competidores para LaGeo, ya que es la única empresa en el país que produce energía geotérmica, generando aproximadamente el 20% de la energía nacional. Las barreras de entrada en el sector son altas, y LaGeo asegura el suministro continuo y estabilidad de precios mediante contratos con distribuidoras e industrias. Además, LaGeo dispone de mecanismos para invertir en la construcción y mejora de proyectos y plantas energéticas, fortaleciendo su posición en el mercado.

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

Conforme al prospecto de la emisión del fondo, la cobertura de cesión se determinará descontando los flujos del FTHVGEO01. Por lo tanto, se ha decidido utilizar la totalidad de los ingresos por venta de energía para calcular la cobertura, teniendo en cuenta primero el descuento de los flujos a ceder del FTHVGEO01.

COBERTURA DEL TOTAL DE INGRESOS POR VENTA DE ENERGIA (US\$ MILLONES)

Componentes	PROYECCIONES									
	dic-23	jun-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	116.40	70.27	110.68	114.96	119.37	123.91	128.59	133.41	138.38	162.19
Cesión anual	1.82	4.09	8.17	8.16	8.10	8.08	8.05	8.03	8.01	8.01
% de Cesión	1.56%	5.82%	7.38%	7.09%	6.78%	6.52%	6.26%	6.02%	5.79%	4.94%
Cobertura de Cesión	63.93	17.19	13.54	14.10	14.74	15.34	15.97	16.62	17.27	20.25

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

Hasta junio de 2024, los ingresos alcanzaron US\$70.27 millones después de saldar las obligaciones con el FTHVGEO01, lo que resultó en una cobertura de cesión del fondo de 17.19 veces. Cabe destacar que el fondo fue colocado en septiembre de 2023. Considerando esto, se proyecta que durante la vigencia del FTATLAGEO01, la cobertura promedio será de 15.98 veces, lo que equivaldría al 6.35% del total de ingresos provenientes de la venta de energía. Dado el buen desempeño de la entidad en la producción de energía y las estrategias previstas para su expansión, se anticipa que la cobertura mantendrá un comportamiento favorable.

Resguardos Financieros de la Emisión

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

Deuda total entre Patrimonio total: El resultado del ratio no debe ser mayor a una vez; a la fecha de análisis se ubica en 0.45 veces (junio 2023: 0.42 veces), cumpliendo de manera satisfactoria con el requerimiento acordado.

EBITDA entre el Servicio de la deuda: El resultado del ratio no debe ser menor a uno punto tres; a la fecha de análisis el ratio se posiciona en 2.97 veces (junio 2024: 2.75 veces), dando cumplimiento al requerimiento del Fondo.

Total de activo circulante entre el Total de pasivo circulante: El ratio no puede ser menor a una vez; al periodo analizado presentó un resultado de 3.53 veces (junio 2023: 2.14 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento acordado.

Activos productivos entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo: El ratio no debe ser menor a uno punto nueve; a la fecha de análisis el ratio de posicionó en 3.33 veces (junio 2023: 3.73 veces), cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento del Fondo.

Estados Financieros no Auditados de LaGeo

BALANCE GENERAL (US\$ MILLONES)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Efectivo y Equivalentes	25.70	48.16	21.46	11.80	11.86
Depósitos a plazo	-	-	10.00	17.50	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24.96	16.48	36.17	13.36	41.03
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1.91	3.76	5.40	3.87	6.78
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	24.26	26.29	24.93	11.80	12.39
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.84	33.45	29.31	35.84	34.93
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.21	5.86	6.93	6.62	11.81
Gastos pagados por anticipado	3.60	5.12	8.61	5.64	4.75
Total Activos Corrientes	89.48	139.11	142.81	106.42	123.57
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	365.94	352.25	372.48	345.52	366.90
Efectivo restringido	4.38	3.97	10.48	8.31	10.50
Inversiones restringidas	43.06	6.60	6.78	1.97	1.78
Inventarios de repuestos netos	17.88	19.96	26.09	19.96	30.35
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.08	12.93	0.78	12.93	0.79
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239.34	219.37	211.21	216.24	206.43
Activos por derecho de uso	0.45	0.64	0.53	0.25	0.13
Total Activos no Corrientes	684.12	615.72	633.66	605.19	621.83
Activos Totales	773.61	754.84	776.47	711.61	745.39
Proveedores	4.10	4.28	7.37	2.86	4.27
Préstamo bancario a corto plazo	10.00	-	5.00	-	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	8.38	19.78	23.49	11.45	12.13
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.49	0.54	0.54	0.15	0.13
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	1.24	1.25	0.54	2.02	0.60
Dividendos por pagar	27.60	19.38	12.25	21.73	0.07
Obligaciones bursátiles emitidas	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5.22	4.14	4.47	2.30	3.58
Impuesto sobre la renta por pagar	16.41	20.21	20.59	7.35	12.26
Total Pasivo Corriente	73.45	69.57	74.25	47.85	33.05
Obligaciones por beneficio por retiro	6.72	4.87	3.28	4.83	2.95
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	205.79	185.88	212.50	185.88	211.60
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	2.59	1.38	1.17	1.06	0.83
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	-	0.11	-	0.11	-
Dividendos por pagar	-	-	-	-	-
Total Pasivo no Corriente	215.10	192.23	216.95	191.87	215.39
Pasivos Totales	288.55	261.80	291.19	239.72	248.44
Capital Social	370.39	370.39	381.40	381.40	381.40
Reserva Legal	74.08	74.08	76.28	74.39	76.28
Otros componentes de patrimonio	(3.77)	(5.13)	(3.96)	(5.13)	(3.96)
Resultados Acumulados	44.35	53.69	31.55	21.24	43.23
Patrimonio Total	485.06	493.03	485.27	471.90	496.95
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	773.61	754.84	776.47	711.61	745.39

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

ESTADO DE RESULTADO (US\$ MILLONES)						
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	120.34	135.91	141.47	148.45	65.39	86.29
Costo de Producción de energía	(46.04)	(48.74)	(54.92)	(57.90)	(26.62)	(27.79)
Utilidad Bruta	74.30	87.17	86.55	90.56	38.77	58.51
Gastos de administración y proyectos	(20.92)	(18.69)	(16.98)	(18.16)	(7.90)	(8.40)
Gastos de Venta	(1.49)	(1.87)	(1.27)	(1.85)	(0.75)	(0.88)
Utilidad de Operación	51.88	66.61	68.29	70.55	30.12	49.23
Otros ingresos	-	-	-	3.38	-	1.31
Ingresos por Intereses	15.99	18.27	17.62	15.87	8.27	7.06
Otros gastos	(9.97)	(14.31)	(1.12)	(19.58)	(2.22)	(5.07)
Utilidad antes de Intereses e impuestos	57.90	70.58	84.78	70.22	36.16	52.53
Gastos Financieros	(14.45)	(14.93)	(14.06)	(13.07)	(5.98)	(8.45)
Utilidad antes de impuestos y reserva legal	43.44	55.64	70.73	57.16	30.19	44.08
Reserva Legal	-	-	-	-	(0.31)	-
Impuesto sobre la Renta	(14.58)	(19.52)	(23.04)	(23.41)	(8.64)	(13.85)
Contribución Especial	(1.71)	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	27.15	36.13	47.69	33.75	21.24	30.23

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

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EBITDA	\$92.73	\$107.05	\$93.73	\$88.28	\$109.31
Deuda Financiera	\$225.41	\$206.90	\$241.52	\$199.34	\$224.33
Utilidad Neta	\$36.13	\$47.69	\$33.75	\$21.24	\$30.23
Rentabilidad					
Margen Bruto	64.14%	61.18%	61.00%	59.29%	67.80%
Margen Operativo	49.01%	48.27%	47.52%	46.06%	57.05%
Margen Neto	26.58%	33.71%	22.74%	32.48%	35.03%
Margen EBITDA	68.23%	75.66%	63.14%	73.23%	73.55%
ROE anualizado	7.45%	9.67%	6.96%	7.21%	8.60%
ROA anualizado	4.67%	6.32%	4.35%	4.78%	5.73%
Eficiencia	23.59%	21.09%	22.09%	22.31%	15.85%
Rentabilidad					
Liquidez General	1.22	2.00	1.92	2.22	3.74
Prueba Ácida	0.88	1.76	1.44	1.94	2.50
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$16.03	\$69.54	\$68.56	\$58.57	\$90.51
Ciclo de Conversión del Efectivo (días)	90	53	207	309	516
Endeudamiento (Veces)					
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.37	0.35	0.38	0.34	0.33
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.59	0.53	0.60	0.51	0.50
Apalancamiento Financiero (Activo / Patrimonio)	1.59	1.53	1.60	1.51	3.00
Cobertura (Veces)					
EBITDA / Gastos Financieros	6.21	7.62	7.17	8.01	7.51
EBITDA / Servicio de la deuda	3.98	3.16	3.69	1.91	5.35
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.46	0.42	0.50	0.42	0.45
Deuda Financiera / EBITDA	2.43	1.93	2.58	4.16	3.53

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

FLUJOS A CEDER AL FTATLAGE001 (US\$)

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

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

Estados Financieros de Atlántida Titularizadora, S.A.

BALANCE GENERAL					
ATLÁNTIDA TITULARIZADORA, S.A. (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	-	-	-	-	-
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	151	345	212	29	287
INVERSIONES FINANCIERAS	2,762	1,296	1,765	1,217	1,804
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	47	41	183	37
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS.	-	-	-	-	-
RENDIMIENTOS POR COBRAR	32	32	37	35	36
IMPUESTOS	1	15	30	18	20
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	-	22	38	14	13
ACTIVO CORRIENTE	2,947	1,758	2,123	1,497	2,197
INTANGIBLES	-	74	48	61	36
ACTIVO NO CORRIENTE	-	74	48	61	36
TOTAL ACTIVO	2,947	1,833	2,172	1,558	2,233
PORCIÓN CORRIENTE DE PASIVOS A LARGO PLAZO	-	385	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR	7	13	5	6	6
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	-	-	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	2	14	178	22	46
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,679	412	183	28	52
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,679	412	183	28	52
CAPITAL	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	-	5	17	17	69
RESULTADOS	68	162	718	260	858
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	9	150	150	666
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	68	153	568	109	192
TOTAL PATRIMONIO	1,268	1,421	1,989	1,530	2,181
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	2,947	1,833	2,172	1,558	2,233
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	-	-	71,500	21,500	72,130
CUENTAS DE CONTROL	2,554	1,000	1,200	1,200	1,200
TOTAL	2,554	1,000	72,700	22,700	73,330
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	-	-	71,500	21,500	72,130
CUENTAS DE CONTROL	2,554	1,000	1,200	1,200	1,200
TOTAL	2,554	1,000	72,700	22,700	73,330

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

ESTADO DE RESULTADOS					
ATLÁNTIDA TITULARIZADORA, S.A. (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	-	50	720	107	196
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	-	50	720	107	195
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	6	28	144	46	68
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	-	0	18	0	2
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	6	24	100	33	53
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	-	4	26	13	13
RESULTADOS DE OPERACIÓN	6	22	576	60	129
INGRESOS FINANCIEROS	110	179	169	70	114
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	110	179	169	70	114
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	34	35	3	3	1
GASTOS POR OPERACIÓN DE INVERSIONES PROPIAS	6	35	3	3	1
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	28	-	-	-	-
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-	-	-	-
PERDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	70	167	742	127	242
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	2	14	177	20	50
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	68	153	565	107	192
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	2	2	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	68	153	568	109	192

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

Estados Financieros Auditados FTATLAGE01

BALANCE GENERAL.			
FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA LAGEO 01			
(US\$ MILES)			
Componentes	sep-23	dic-23	jun-24
Bancos	2,168.84	2,562.48	2,586.77
Activos en titularización	2,100.00	8,400.00	4,200.00
Activo corriente	4,268.84	10,962.48	6,786.77
Activos en titularización largo plazo	81,900.00	73,500.00	73,500.00
Activo no corriente	81,900.00	73,500.00	73,500.00
Total activo	86,168.84	84,462.48	80,286.77
Documentos por pagar	29.82	22.54	1.67
Obligaciones por garantías	2,100.00	2,100.00	2,100.00
Comisiones por pagar	-	-	20.53
Honorarios profesionales por pagar	-	11.19	29.92
Otras cuentas por pagar	246.66	13.22	13.51

Obligaciones por titularización de activos	315.49	3,254.24	1,660.14
Impuestos y retenciones por pagar		0.08	0.08
Pasivo corriente	2,691.97	5,401.27	3,825.84
Obligaciones por titularización de activos	19,694.92	46,156.42	46,156.42
Ingresos diferidos	34,000.00	32,692.62	30,038.86
Pasivo no corriente	53,694.92	78,849.04	76,195.28
Excedente acumulado del fondo de titularización	-10.41	212.18	265.65
Reservas de excedentes anteriores			212.19
Excedentes del ejercicio	-10.41	212.18	53.46
Total pasivo	56,376.48	84,462.49	80,286.77
Total pasivo y patrimonio	56,376.48	84,462.49	80,286.77

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS.
FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA LAGEO 01
(US\$ MILES)**

COMPONENTES	sep-23	dic-23	jun-24
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS		1,234.38	2,469.18
INGRESOS POR INVERSIONES			31.73
OTROS INGRESOS			
TOTAL INGRESOS	0.00	1,234.38	2,500.92
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA		-55.19	124.12
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO		-6.75	13.50
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL		-0.94	1.88
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA		-1.03	1.34
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN		-1.00	2.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES		-2.50	5.00
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	0.00	-67.41	147.84
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-10.41	-954.79	2,299.62
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS			
GASTOS FINANCIEROS	-10.41	-954.79	2,299.62
OTROS GASTOS			
TOTAL GASTOS	-10.41	-1,022.20	2,447.46
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-10.41	212.18	53.46

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

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