

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

<b>Comité No. 117/2025</b>						
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre del 2024</b>			<b>Fecha de Comité: 29 de abril del 2025.</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Eléctrico, El Salvador			
<b>Equipo de Análisis</b>						
Henry Díaz <a href="mailto:hdiaz@ratingspcr.com">hdiaz@ratingspcr.com</a>		Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471		
Fecha de información	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	dic-24
Fecha de comité	14/09/2023	09/02/2024	18/04/2024	22/07/2024	23/10/2024	29/04/2025
Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LAGEO 01						
Un tramo mínimo hasta USD 50,000,000						
Perspectivas						
	AAA Estable	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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de riesgo de “**AAA**” a los **Valores de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo Cero Uno** con perspectiva “**Estable**”; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo de titularización, respaldada por los ingresos obtenidos de la venta de energía del originador, permitiéndole mantener coberturas amplias sobre la cuota de cesión. Asimismo, se consideran los niveles de liquidez y solvencia adecuados de la entidad. Finalmente, se evalúan los respaldos legales y los resguardos financieros que fortalecen la estructura de la emisión.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Rentabilidad del originador es buena.** La agencia opina que la rentabilidad de LaGeo es adecuada, basada en la buena generación de ingresos y una eficiente gestión del gasto. Esta tendencia seguirá en el corto y mediano plazo, producto de la evolución favorable de los ingresos por la venta de energía ocasionados por la mayor demanda de energía de los sectores económicos y hogares. A diciembre de 2024, el retorno sobre activos (ROA) de la entidad fue de 5.2% y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de 7.7%, ambos mayores que los del ejercicio anterior y en línea con el comportamiento histórico de los últimos cinco años (ROA: 5.0% y ROE: 7.9%).
- **Mejora en los niveles de liquidez.** La calificadora resalta que LaGeo ha mejorado sus niveles de liquidez, garantizando el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo y no se prevé cambios en un futuro cercano. La estructura de financiamiento de LaGeo es sólida, basada en titularizaciones y papel bursátil, proporcionándole flexibilidad para financiar proyectos y capital de trabajo. La prueba ácida (1.6x) supera tanto 2023 (1.4x) como el histórico quinquenal (1.3x), mientras la liquidez corriente (2.2x) también supera los periodos anteriores (2023: 1.9x; histórico: 1.7x), reflejando un fortalecimiento financiero continuo.
- **Solvencia y endeudamiento adecuados.** PCR destaca que LaGeo mantiene adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, respaldados por un patrimonio robusto. El ratio pasivo a patrimonio mejoró a 0.5x (vs 0.6x en 2023 e histórico quinquenal), reflejando una gestión financiera buena. Adicionalmente, su estrategia de capitalización basada en titularizaciones y papel bursátil ha generado resultados positivos, fortaleciendo el patrimonio. La solvencia alcanzó 67.1%, superando tanto el año anterior (62.5%) como el promedio histórico (63.9%).
- **El fondo presenta un desempeño positivo.** PCR considera que el desempeño del fondo al cierre de diciembre de 2024 ha sido adecuado. Para sustentar esta opinión, la agencia verificó el cumplimiento de las cuotas de cesión, así como el registro de los flujos recolectados en la cuenta colectora. Asimismo, se constató que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros establecidos, lo cual ha contribuido a garantizar la adecuada operatividad del fondo. Adicionalmente, los mayores ingresos percibidos por la entidad han dado como resultado una cobertura de cesión de 15.0x, superior a la proyectada (13.5x).

### 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

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación no aplican ya que el fondo cuenta con la clasificación más alta.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen un deterioro de la calidad crediticia del originador, el incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización y las variaciones fuertes en los precios de la energía eléctrica que impacten negativamente en la generación de ingresos del originador.

### Información utilizada para la clasificación

PCR utilizó los estados financieros no auditados de LaGeo correspondientes a diciembre de 2019 a 2024, los cuales están preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente aceptados para Instituciones Gubernamentales en El Salvador. Adicionalmente, utilizó los estados financieros auditados del fondo de diciembre 2023 a 2024 y la información proporcionada directamente por la titularizadora.

### Hechos Relevantes

- Al diciembre de 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

### 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

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

### **Desempeño económico de El Salvador**

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>1</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y

---

<sup>1</sup> No se incluye pensiones

mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Análisis del Sector Energético**

Al cierre de 2024, la generación nacional de energía en El Salvador alcanzó los 7,334.4 gigavatios hora (GWh), registrando una caída interanual del 0.7%. Esta contracción se debió principalmente a una significativa reducción en la generación térmica (-86.9%), así como a menores aportes de fuentes geotérmicas (-1.5%) y eólicas (-12.5%). En contraste, se observaron incrementos en la producción mediante gas natural, energía hidroeléctrica y solar. Las importaciones crecieron un 24.5%, totalizando 209.9 GWh. La dinámica en la producción responde a la estrategia de compensar con energía térmica la baja generación hidroeléctrica registrada en 2023 debido a la escasez de lluvias. Además, el mayor uso de gas natural busca reducir la dependencia de combustibles fósiles en la matriz energética.

El proceso de diversificación de la matriz energética ha permitido mejorar la estabilidad del suministro. En 2024, la capacidad instalada de la matriz energética de El Salvador alcanzó los 2,529.34 megavatios (MW), reflejando una mejora en los últimos años, impulsada por la búsqueda de una mayor eficiencia energética. La composición muestra una integración variada, con una mayor dependencia de la energía proveniente del gas natural, que representa un 28.2%, seguida de la energía hidroeléctrica con un 28% y la geotérmica con un 19.3%, lo que evidencia una importante participación de energías limpias.

El mercado eléctrico salvadoreño es regulado por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), con el apoyo de la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas (DGEHM), así como de la Unidad de Transacciones (UT) en la planificación y operación del sistema. A diciembre de 2024, el precio promedio del megavatio hora (MWh) fue de USD 92.97, registrando una reducción interanual del 15.3%, atribuida a una menor participación de combustibles en la generación de energía.

En 2024, la demanda en el Mercado Mayorista de Energía alcanzó los 7,232.9 GWh, lo que representó un crecimiento interanual del 7.09%, impulsado por una mayor actividad productiva y un incremento en el consumo residencial. Las exportaciones, por su parte, cayeron un 54.7% debido a cambios en el Mercado Eléctrico Regional. A pesar de ello, El Salvador mantiene un papel relevante en el comercio de energía a nivel regional. En línea con la Política Energética Nacional 2020-2050, en los próximos años se priorizarán la seguridad energética y el desarrollo de fuentes renovables.

### **Perfil de la Titularizadora**

#### **Reseña y operaciones.**

Atlántida Titularizadora, S.A., constituida en 2021, es una entidad especializada en la estructuración y gestión de Fondos de Titularización, conforme a la Ley de Titularización de Activos. Forma parte del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), que agrupa instituciones como Banco Atlántida El Salvador, Atlántida Vida, Atlántida Capital, Atlántida Securities y la AFP CONFÍA. En virtud de su respaldo corporativo y capacidad técnica, se ha posicionado como un actor relevante en el mercado, administrando actualmente el 29.38% del patrimonio total de las titularizaciones en operación en el país.

#### **Estructura gerencial y gestión de riesgos.**

PCR considera que Atlántida Titularizadora cuenta con un Gobierno Corporativo y un Código de Conducta adecuados, que guían su operativa y apoyan la toma de decisiones. Además, gestiona riesgos conforme a la normativa NPR-11 del BCR y está sujeta a auditoría externa regulada, lo que refuerza su cumplimiento normativo.

#### **Resultados financieros**

Dado el modelo de negocio de una titularizadora, la evaluación del riesgo de liquidez es un aspecto clave en el análisis financiero. Al cierre de diciembre de 2024, Atlántida Titularizadora mostró una mejora sustancial en su posición de liquidez, con una razón corriente de 19.16 veces, significativamente superior al nivel registrado un año atrás (diciembre 2023: 11.6 veces). Este resultado evidencia una holgada capacidad para atender obligaciones de corto plazo.

Los ingresos y egresos durante el periodo mostraron estabilidad influyendo moderadamente en la rentabilidad, con un ROA de 20.8% y un ROE de 21.9%. Pese a ello, ambos indicadores se mantienen por encima del promedio de los últimos tres años (12.3% y 14.9%, respectivamente).

## Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora Lageo Cero Uno (FTATLAGEO01), es un instrumento financiero que está enfocado en proveer liquidez a la autónoma para la realización de las operaciones determinadas, según la finalidad de la sociedad. El fondo cuenta con mecanismos de coberturas y respaldos que garantizan la operatividad y pagos de manera oportuna.

### Resumen de la Estructura de Titularización - FTATLAGEO01

CONCEPTO	DETALLE
Originador	LAGEO, S.A. de C.V.
Denominación:	FTATLAGEO01
Monto de la Emisión	USD 50,000,000.00 millones.
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.
Tasa de interés	Fija o variable.
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.
Mecanismos de Cobertura	(i) Cuenta Restringida: se cuenta acumulado un saldo mínimo de tres cuotas de cesión de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Será obligación del Originador restituir la Cuenta Restringida a su saldo contractual, contando éste con un período de TREINTA DIAS posterior a la disposición de los fondos de la Cuenta Restringida para realizar la restitución correspondiente. (ii) Instrucción Irrevocable de Descuento: por medio de un contrato se compromete a que al agente colector (de igual manera al de respaldo) a transferir los flujos al Fondo de Titularización, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A de C.V.
Resguardos financieros	<b>Deuda Total dividido entre Patrimonio total:</b> Este ratio no podrá ser mayor a uno. <b>EBITDA dividido entre Servicio de Deuda:</b> Este ratio no podrá ser menor a uno punto tres. <b>Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes:</b> Este ratio no podrá ser menor a uno. <b>Activos Productivos entre el Saldo Vigente de los Valores con cargo al Fondo:</b> no deben ser menor a uno punto noventa veces.
Destino de los Fondos de la Emisión	Para realizar operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.

Fuente: Atlántida titularizadora / Elaboración: PCR

### Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros.

Mediante escritura pública de contrato de cesión irrevocable a título oneroso, LAGEO, S.A DE C.V., cederá los primeros flujos financieros futuros al Fondo de Titularización mensualmente, por medio de la Titularizadora, hasta un monto de USD 84,000,000.00, los cuales serán entregados al FTATLAGEO01 en ciento veinte meses sucesivos de la siguiente manera:

MONTOS DE CESIÓN DEL FTHVGE001	
Meses	Cesión (USD)
Mes 1 al 120	USD 700,000

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

Todos los pagos se manejan a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden:

1. abono de la cantidad necesaria en la cuenta restringida hasta que su saldo sea como mínimo a tres montos de cesión de flujos financieros futuros;
2. pago de intereses y capital a favor de los tenedores de valores;
3. comisiones a pagar a la sociedad titularizadora;
4. costos y gastos adeudados a terceros y;
5. remanentes transferidos a LaGeo.

### Factores de Riesgo

Los riesgos asociados del fondo se dividen en dos:

- 1) Riesgos asociados a la titularización: riesgo de mora, regulatorio y estratégico.
- 2) Riesgos asociados a la emisión: riesgo de liquidez, mercado y tasa de interés.

### Análisis del Originador

#### Reseña

LaGeo es una empresa salvadoreña dedicada a la producción de energía eléctrica utilizando recursos geotérmicos de manera racional y sostenible. Fundada en 1998, es una subsidiaria de Inversiones Energéticas S.A. de C.V que, a su

vez, es empresa subsidiaria de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), LaGeo se ha convertido en un líder en el desarrollo de energía geotérmica en Centroamérica.

### **Estrategias y operaciones**

Los recursos de la entidad provienen de la venta de energía en el mercado nacional. LaGeo opera dos plantas geotérmicas ubicadas en Ahuachapán y Berlín (Usulután), con una capacidad instalada de generación de 204.4 Megavatios (MW). Estas centrales geotérmicas son vitales en el sector energético de El Salvador, ya que representan una parte significativa de la oferta nacional de energía. A diciembre de 2024, el 19.3% de la producción de energía de la matriz nacional es generada por la entidad, ocupando la tercera posición en las aportaciones totales del sistema. Además, la generación de energía renovable no solo ayuda a reducir la dependencia de combustibles fósiles, sino que también contribuye a la estabilización de las tarifas eléctricas y a la protección del medio ambiente.

### **Responsabilidad Social**

PCR destaca que LaGeo realiza acciones que velan por el cuidado del medio ambiente y mitigación de riesgos sociales en sus operaciones de generación de energía. También, ha identificado a sus grupos de interés y por medio de la fundación LaGeo implementa programas medioambientales y sociales destinados para la preservación, conservación de la fauna silvestre y la mejora de las condiciones de las comunidades aledañas a las centrales en áreas de salud y educación. Esto basado en la evaluación interna de PCR a través de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

### **Análisis financiero**

---

#### **Resultados**

La rentabilidad de la entidad es buena, basada en la adecuada generación de ingresos y una eficiente gestión del gasto. La calificadora opina que esta tendencia se mantendrá en el corto y mediano plazo, producto de la evolución favorable de los ingresos por la venta de energía ocasionada por la mayor demanda de energía de los sectores económicos y los hogares, basado en las expectativas de crecimiento de la economía salvadoreña que rondará el 2.7% según el Banco Mundial, lo que conllevará la mayor demanda energética. A diciembre de 2024, el retorno sobre activos (ROA) de la entidad resultó en 5.2% y el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) en 7.7%, ambos mayores que los del ejercicio anterior y en línea con el comportamiento histórico de los últimos cinco años (ROA: 5.0% y ROE: 7.9%).

Los ingresos de LaGeo provienen exclusivamente de la venta de energía, los cuales ascendieron a USD 154.7 millones, con un crecimiento interanual de 4.2% y una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) en los últimos cinco años de 5.2%. Los canales de comercialización de la energía se realizan a través del Mercado Regulador del Sistema (MRS), contratos bilaterales y de naturaleza pública. Adicionalmente, el precio promedio de venta neto por megavatio hora fue de USD 93.9 con un crecimiento interanual de 5.5% (2023: USD 89.0) y la cantidad inyectada a la matriz energética nacional fue de 1,455,491 megavatios hora (MWh), menor en 1.5% con respecto al año anterior (1,478,357 MWh).

Los costos de producción de energía aumentaron un 9.3 % interanual (equivalente a USD 5.4 millones), impulsados principalmente por el incremento en los costos indirectos de producción, en concordancia con la dinámica de crecimiento de la generación eléctrica. A pesar de esto, los márgenes de rentabilidad de la entidad se mantienen estables y en línea con los reportados históricamente. En ese sentido, el margen bruto se ubicó en 59.1%, levemente inferior a su periodo comparativo (61.0%) y al del promedio histórico de los últimos cinco años (61.4%).

En términos de eficiencia operativa, los indicadores muestran estabilidad, respaldada por una evolución controlada de los gastos administrativos, de proyectos y de venta, los cuales se mantienen alineados con el promedio histórico. Como resultado, el margen operativo se situó en 46.7 %, en línea con el promedio de los últimos cinco años (46.9 %), reflejando una gestión eficiente de los recursos. Por su parte, el margen neto alcanzó 25.9 %, manteniéndose cercano al promedio histórico de 26.3 %, lo que refuerza la solidez del desempeño financiero del emisor.

A la fecha de análisis, se observa una disminución en la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros y servicio de la deuda por un aumento de estos gastos; sin embargo, LaGeo mantiene una posición robusta para cumplir con sus compromisos financieros, reportando una cobertura adecuada. El EBITDA a diciembre de 2024 alcanzó USD 100.5 millones, representando un crecimiento interanual de 6.8%. La cobertura de EBITDA sobre intereses financieros se situó en 6.0 veces (x), inferior al 7.2x de diciembre de 2023 y al promedio de los últimos cinco años (6.4x); similar comportamiento obtuvo el ratio EBITDA sobre servicio de la deuda, que fue de 2.2x en diciembre de 2024, inferior al 3.7x del año anterior y del promedio histórico de los últimos cinco años (3.6x).

Adicionalmente, se registró una disminución en el indicador de deuda financiera sobre EBITDA, al pasar de 2.6x en diciembre de 2023 a 2.2x en diciembre de 2024, ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (2.4x). Esta mejora se explica por la reducción del 10.1 % en el nivel de deuda financiera, lo que implica un menor tiempo para pagar toda su deuda.

#### **Liquidez y fondeo**

---

La agencia destaca que LaGeo ha mostrado una mejora en sus niveles de liquidez en comparación con su desempeño histórico, lo que le permite cubrir adecuadamente sus obligaciones de corto plazo. Además, la autónoma mantiene una estructura de financiamiento sólida, basada en la titularización y emisión de papel bursátil, lo que le otorga flexibilidad

necesaria para financiar sus proyectos y asegurar un capital de trabajo adecuado. Por lo tanto, se espera que la entidad continúe manteniendo esta tendencia positiva en sus niveles de liquidez en el horizonte de la calificación.

Al cierre de diciembre de 2024, los activos totales ascendieron a USD 772.7 millones, manteniéndose estables en comparación con el mismo período del ejercicio anterior. En cuanto a su composición, el efectivo registró una disminución interanual de USD 11.3 millones, parcialmente compensada por un aumento en las inversiones en instrumentos de deuda por USD 6.1 millones. Como resultado, los activos corrientes se redujeron un 4.5 % interanual. Estos representan el 17.6 % del total de activos, destacando dentro de su composición las cuentas por cobrar comerciales (4.8 %) y las inversiones en instrumentos financieros (4.6 %).

Los pasivos de LaGeo totalizaron USD 254.0 millones, mostrando una disminución interanual de 12.8% (USD 26.3 millones). Los pasivos corrientes representan el 25.0% del total, de los cuales, el vencimiento del papel bursátil es el más relevante con un 9.9%, seguido de los impuestos por pagar con un 7.0%.

Respecto a la liquidez, la prueba ácida presentó un resultado positivo, con un coeficiente de 1.6x, superior al del período anterior (1.4x) y al promedio histórico de los últimos cinco años (1.3x). De igual forma, la razón de liquidez corriente se situó en 2.2x, mostrando una mejora frente al valor registrado en 2023 (1.9x) y al promedio de los últimos cinco años (1.7x), lo que indica una mayor capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo sin comprometer la solidez financiera.

En cuanto a su estructura de fondeo, la principal fuente de financiamiento de LaGeo proviene de los valores de titularización, que representan el 83.4 % del total de pasivos. Además, los papeles bursátiles constituyen el 2.0 % del endeudamiento, lo que refleja una dependencia significativa de los instrumentos del mercado de valores para financiar sus operaciones.

### Solvencia y endeudamiento

LaGeo ha mantenido niveles de solvencia y endeudamiento adecuados, respaldados por un patrimonio robusto que ha favorecido la mejora de estos indicadores. El ratio pasivo a patrimonio fue de 0.5x, menor que el del período anterior (0.6x) y del promedio de los últimos cinco años (0.6x), lo que indica una gestión financiera buena. Además, la entidad ha capitalizado sus resultados, lo que le ha permitido fortalecer su patrimonio, dando como resultado mejores niveles de solvencia, el cual resultó en 67.1%, superior al de 2023 (62.5%) y al del promedio histórico (63.9%).

A diciembre de 2024, el patrimonio de LaGeo totalizó USD 518.7 millones, reportando un crecimiento interanual de 6.9% (USD 33.4 millones). Dicho incremento es producto de mayores resultados acumulados. El patrimonio se compone principalmente del capital social con un 73.5%, la reserva legal con un 14.7%, los resultados acumulados con un 10.2% y el restante en otros componentes.

### Cobertura de la emisión y resguardos financieros

PCR considera que el desempeño del fondo al cierre de diciembre de 2024 ha sido adecuado. La agencia ha verificado el cumplimiento del pago de las cuotas de cesión, así como el registro de los flujos recolectados en la cuenta colectora. Adicionalmente, se ha confirmado que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros establecidos, lo que ha asegurado el funcionamiento adecuado del fondo.

### Coberturas de ingresos

El fondo muestra un desempeño positivo, producto de los mayores ingresos percibidos por la entidad. Conforme al prospecto de la emisión del fondo, la cobertura de cesión se determinará descontando los flujos del FTHVGEO01, dando como resultado una cobertura de cesión de 15.0x, superior a la proyectada (13.5x). El monto de cesión representa el 6.7% de los ingresos de LaGeo, resultando inferior al porcentaje proyectado (7.4%). La agencia considera que el desempeño positivo del fondo no sufrirá cambios en el corto y mediano plazo.

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

Componentes	PROYECCIONES									
	dic-23	dic-24	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	116.40	122.68	110.68	114.96	119.37	123.91	128.59	133.41	138.38	162.19
Cesión anual	1.82	8.17	8.17	8.16	8.10	8.08	8.05	8.03	8.01	8.01
% de Cesión	1.56%	6.66%	7.38%	7.09%	6.78%	6.52%	6.26%	6.02%	5.79%	4.94%
Cobertura de Cesión	63.93	15.01	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

### Resguardos financieros de la emisión

La calificadora comprobó que el originador ha cumplido con los cuatro resguardos financieros semestrales que están establecidos en el prospecto de la emisión. Los resultados de los resguardos son los siguientes:

**Deuda total entre Patrimonio total:** El resultado no debe ser mayor a 1.0x; a la fecha de análisis fue de 0.42 veces, cumpliendo de manera satisfactoria con el requerimiento acordado.

**EBITDA entre el Servicio de la deuda:** El resultado no debe ser menor a 1.3x; a la fecha de análisis fue de 2.35x, dando cumplimiento al requerimiento del fondo.

**Total de activo circulante entre el total de pasivo circulante:** El resultado no puede ser menor a 1.0x. A la fecha de análisis fue de 2.07x, cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento acordado.

**Activos productivos entre el saldo vigente de los valores de titularización con cargo al fondo:** El resultado no debe ser menor a 1.9x. A la fecha de análisis fue de 4.42x, cumpliendo de manera satisfactoria el requerimiento del fondo.

## Estados financieros no auditados de LaGeo

### BALANCE GENERAL (USD MILLONES)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Efectivo y Equivalentes	25.70	28.16	21.46	10.11
Depósitos a plazo	-	20.00	10.00	10.00
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	24.96	16.48	36.17	37.07
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1.91	3.76	5.40	4.87
Vencimiento corriente de préstamo por cobrar a partes relacionadas	24.26	26.29	24.93	25.30
Inversiones en Instrumentos de deuda	1.84	33.45	29.31	35.44
Inventario de repuestos y materiales - neto	7.21	5.86	6.93	8.08
Gastos pagados por anticipado	3.60	5.12	8.61	5.47
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>89.48</b>	<b>139.11</b>	<b>142.81</b>	<b>136.35</b>
Préstamo por cobrar a partes relacionadas menos vencimiento corriente	365.94	352.25	372.48	162.06
Otros préstamos por cobrar a largo plazo	-	-	-	4.57
Remanente IVA Crédito Fiscal	-	-	-	18.83
Efectivo restringido	4.38	3.97	10.48	11.11
Inversiones restringidas	43.06	6.60	6.78	-
Inventarios de repuestos netos	17.88	19.96	26.09	46.33
Inversiones en instrumentos de patrimonio	13.08	12.93	0.78	0.60
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239.34	219.37	211.21	392.17
Activos por derecho de uso	0.45	0.64	0.53	0.68
<b>Total Activos no Corrientes</b>	<b>684.12</b>	<b>615.72</b>	<b>633.66</b>	<b>636.35</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>773.61</b>	<b>754.84</b>	<b>776.47</b>	<b>772.70</b>
Proveedores	4.10	4.28	7.37	9.81
Préstamo bancario a corto plazo	10.00	-	5.00	-
Vencimiento corriente de obligaciones por titularización a largo plazo	8.38	19.78	23.49	25.11
Vencimiento corriente de pasivo por arrendamiento	0.49	0.54	0.54	0.67
Cuentas y préstamos por pagar a partes relacionadas	1.24	1.25	0.54	0.34
Dividendos por pagar	27.60	19.38	12.25	0.07
Obligaciones bursátiles emitidas	-	-	-	5.00
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5.22	4.14	4.47	4.54
Impuesto sobre la renta por pagar	16.41	20.21	20.59	17.85
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>73.45</b>	<b>69.57</b>	<b>74.25</b>	<b>63.40</b>
Obligaciones por beneficio por retiro	6.72	4.87	3.28	3.76
Obligaciones por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	205.79	185.88	212.50	186.60
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	2.59	1.38	1.17	0.23
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento menos vencimiento corriente	-	0.11	-	0.01
Dividendos por pagar	-	-	-	-
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>215.10</b>	<b>192.23</b>	<b>216.95</b>	<b>190.60</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>288.55</b>	<b>261.80</b>	<b>291.19</b>	<b>254.00</b>
Capital Social	370.39	370.39	381.40	381.40
Reserva Legal	74.08	74.08	76.28	76.28
Otros componentes de patrimonio	(3.77)	(5.13)	(3.96)	-
Resultados Acumulados	44.35	53.69	31.55	7.99
<b>Patrimonio Total</b>	<b>485.06</b>	<b>493.03</b>	<b>485.27</b>	<b>53.04</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>773.61</b>	<b>754.84</b>	<b>776.47</b>	<b>518.71</b>

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

### ESTADO DE RESULTADO (USD MILLONES)

Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos por venta de Energía y otros ingresos	120.34	135.91	141.47	148.45	154.74
Costo de Producción de energía	(46.04)	(48.74)	(54.92)	(57.90)	(63.30)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>74.30</b>	<b>87.17</b>	<b>86.55</b>	<b>90.56</b>	<b>91.44</b>
Gastos de administración y proyectos	(20.92)	(18.69)	(16.98)	(18.16)	(17.38)
Gastos de Venta	(1.49)	(1.87)	(1.27)	(1.85)	(1.81)
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>51.88</b>	<b>66.61</b>	<b>68.29</b>	<b>70.55</b>	<b>72.25</b>
Otros ingresos	-	-	-	3.38	2.09
Ingresos por Intereses	15.99	18.27	17.62	15.87	13.64
Otros gastos	(9.97)	(14.31)	(1.12)	(19.58)	(10.73)
<b>Utilidad antes de Intereses e impuestos</b>	<b>57.90</b>	<b>70.58</b>	<b>84.78</b>	<b>70.22</b>	<b>77.25</b>
Gastos Financieros	(14.45)	(14.93)	(14.06)	(13.07)	(16.75)
<b>Utilidad antes de impuestos y reserva legal</b>	<b>43.44</b>	<b>55.64</b>	<b>70.73</b>	<b>57.16</b>	<b>60.50</b>
Reserva Legal	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la Renta	(14.58)	(19.52)	(23.04)	(23.41)	(20.46)
Contribución Especial	(1.71)	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>27.15</b>	<b>36.13</b>	<b>47.69</b>	<b>33.75</b>	<b>40.04</b>

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

**INDICADORES FINANCIEROS**

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EBITDA	\$92.73	\$107.05	\$93.73	\$100.56
Deuda Financiera	\$225.41	\$206.90	\$241.52	\$217.05
Utilidad Neta	\$36.13	\$47.69	\$33.75	\$40.04
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Bruto	64.14%	61.18%	61.00%	59.09%
Margen Operativo	49.01%	48.27%	47.52%	46.69%
Margen Neto	26.58%	33.71%	22.74%	25.88%
Margen EBITDA	68.23%	75.66%	63.14%	64.99%
ROE anualizado	7.45%	9.67%	6.96%	7.72%
ROA anualizado	4.67%	6.32%	4.35%	5.18%
Eficiencia	23.59%	21.09%	22.09%	20.99%
<b>Rentabilidad</b>				
Liquidez General	1.22	2.00	1.92	2.15
Prueba Ácida	0.88	1.76	1.44	1.57
Capital de Trabajo (US\$ Millones)	\$16.03	\$69.54	\$68.56	\$72.96
Ciclo de Conversión del Efectivo (días)	90	53	207	298
<b>Endeudamiento (Veces)</b>				
Endeudamiento (Pasivos / Activos)	0.37	0.35	0.38	0.33
Apalancamiento Patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	0.59	0.53	0.60	0.49
Apalancamiento Financiero (Activo / Patrimonio)	1.59	1.53	1.60	3.04
Solvencia (Patrimonio/activos)	62.7%	65.3%	62.5%	67.1%
<b>Cobertura (Veces)</b>				
EBITDA / Gastos Financieros	6.21	7.62	7.17	6.00
EBITDA / Servicio de la deuda	3.98	3.16	3.69	3.16
Apalancamiento Financiero (Deuda Financiera / Patrimonio)	0.46	0.42	0.50	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.43	1.93	2.58	2.16

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

**FLUJOS A CEDER AL FTATLAGE001 (USD)**

Meses	Cesión (USD)
Mes 1 al 120	USD 700,000

*Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR*

## Estados financieros auditados FTATLAGE001

### BALANCE GENERAL. FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA LAGEO 01 (USD MILES)

Componentes	sep-23	dic-23	dic-24
Bancos	2,168.84	2,562.48	2,569.85
Activos en titularización	2,100.00	8,400.00	8,400.00
<b>Activo corriente</b>	<b>4,268.84</b>	<b>10,962.48</b>	<b>10,969.85</b>
Activos en titularización largo plazo	81,900.00	73,500.00	65,100.00
<b>Activo no corriente</b>	<b>81,900.00</b>	<b>73,500.00</b>	<b>65,100.00</b>
<b>Total activo</b>	<b>86,168.84</b>	<b>84,462.48</b>	<b>76,069.85</b>
Documentos por pagar	29.82	0.00	0.00
Obligaciones por garantías	2,100.00	2,100.00	2,100.00
Comisiones por pagar		22.54	21.05
Honorarios profesionales por pagar		11.19	24.46
Otras cuentas por pagar	246.66	13.22	2.29
Obligaciones por titularización de activos	315.49	3,254.24	7,801.64
Impuestos y retenciones por pagar		0.08	0.47
<b>Pasivo corriente</b>	<b>2,691.97</b>	<b>5,401.27</b>	<b>9,949.91</b>
Obligaciones por titularización de activos	19,694.92	46,156.42	38,369.05
Ingresos diferidos	34,000.00	32,692.62	27,498.35
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>53,694.92</b>	<b>78,849.04</b>	<b>65,867.40</b>
<b>Excedente acumulado del fondo de titularización</b>	<b>-10.41</b>	<b>212.18</b>	<b>252.54</b>
Reservas de excedentes anteriores			212.19
Excedentes del ejercicio	-10.41	212.18	40.35
<b>Total pasivo</b>	<b>56,376.48</b>	<b>84,462.49</b>	<b>76,069.85</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>56,376.48</b>	<b>84,462.49</b>	<b>76,069.85</b>

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS. FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA LAGEO 01 (USD MILES)

COMPONENTES	sep-23	dic-23	dic-24
INGRESOS POR ACTIVOS TITULIZADOS		1,234.38	4,828.67
INGRESOS POR INVERSIONES			52.86
OTROS INGRESOS			0.00
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>0.00</b>	<b>1,234.38</b>	<b>4,881.53</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA		-55.19	-246.97
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO		-6.75	-27.00
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL		-0.94	-3.75
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA		-1.03	-2.02
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN		-1.00	-4.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES		-2.50	-10.00
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>0.00</b>	<b>-67.41</b>	<b>-293.74</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-10.41	-954.79	-4,547.43
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS			0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-10.41</b>	<b>-954.79</b>	<b>-4,547.43</b>
OTROS GASTOS			0.00
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>-10.41</b>	<b>-1,022.20</b>	<b>-4,841.17</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-10.41</b>	<b>212.18</b>	<b>40.36</b>

Fuente: Atlántida Titularizadora / Elaboración: PCR

### Nota sobre información empleada para el análisis

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

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