



# FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de mayo de 2024

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01)	AA+.sv	AA+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“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.”*

## Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTATLAGEO 01).
Originador:	LaGeo, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01).
Estructurador:	Atlántida Titularizadora, S.A.
Administrador:	Atlántida Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$50,000,000.00
Fecha de colocación:	29 de septiembre de 2023.
Saldo de la emisión (miles):	US\$49,410.7 (al 31 de diciembre de 2023).
Cuotas de cesión entregadas:	3 de 120 (al 31 de diciembre de 2023).
Respaldo de la Emisión:	Derechos de cobro sobre flujos financieros futuros, de una porción correspondiente a los ingresos a percibir por LaGeo, S.A. de C.V. provenientes de las ventas en el Mercado Regulador del Sistema de Transmisión Basado en Costos de Producción (ROBCP), una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01.

-----MM US\$ al 31.12.23 -----		
Activos: 84.5	Excedente: 0.21	Ingresos: 1.23

<b>Historia de Clasificación:</b> Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01) → AA+.sv (08.09.23).
--

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 del Fondo de Titularización; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 del Originador, así como información adicional brindada por la Sociedad Titularizadora y el Originador.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la categoría AA+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023 e información proyectada.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el mecanismo para aislar los flujos del subyacente; (ii) la cuenta restringida con un monto equivalente a tres cuotas de cesión mensual y (iii) el perfil crediticio del Originador.

En contraposición, la calificación de la emisión VTATLAGEO 01 está condicionada por: (i) la cobertura

proyectada (flujo recibido / cuota de cesión), así como el nivel de volatilidad en los flujos; (ii) la estructura analizada no es dueña de los primeros ingresos del Originador, estando subordinada a la titularización: FTHVGEO 01; (iii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (iv) los riesgos particulares del Originador.

Asimismo, el actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación es Estable.

El pago de la emisión está garantizado por el patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTATLAGEO 01), administrado por Atlántida Titularizadora, S.A. (en adelante AT o Sociedad Titularizadora).

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(\*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Entre el 29 de septiembre y el 23 de octubre de 2023, el Fondo de Titularización emitió los tres tramos de la emisión VTATLAGEO 01, dichos recursos fueron canalizados para adquirir los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los ingresos de cada mes de LaGeo, S.A. de C.V. (en adelante LaGeo u Originador) por las ventas al Mercado Regulado del Sistema (MRS) transferidos por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. (UT), una vez pagado la cuota de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 (FTHVGEO 01).

Cabe señalar dicho flujo corresponde al mercado *Spot* del sistema eléctrico salvadoreño, el cual difiere con los flujos bajo la modalidad de contratos para la venta de energía. A continuación, una síntesis de los principales factores analizados en la calificación de riesgo:

**Generador de electricidad geotérmica y empresa privada perteneciente al sector público:** LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público); valorándose como estratégica para el Gobierno salvadoreño. Además, la Compañía es un generador de energía. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio de su sector.

LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Durante 2023, la Compañía generó el 19.6% de la energía del país, produciendo 1,478,357 MWh; vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

**Fenómenos naturales y factores geopolíticos determinaron la evolución de los precios domésticos de la electricidad:** El precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.78/MWh en 2023, (US\$117.04/MWh en 2022). No obstante, el precio entre junio y diciembre de 2023 fueron altos con respecto a meses previos, acorde con las pocas lluvias.

Las ventas de la Compañía registraron una expansión anual del 4.9% al cierre de 2023 (4.1% en 2022). Cabe precisar que el segundo semestre de 2023, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas. Las perspectivas en la evolución en las tarifas energéticas en El Salvador son que puedan aumentar levemente en 2024, derivado de factores naturales que impacten en la oferta y en la creciente demanda local de los usuarios finales.

**Síntesis del perfil del originador:** En el análisis del Originador se valora su posición competitiva en el mercado eléctrico, la relevante capacidad de generación de flujos financieros, el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera.

En contraposición, se menciona la importancia de las transacciones (préstamos) a relacionadas con respecto a su patrimonio; el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico; la relevante exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado; la disminución en las métricas de liquidez; así como el volumen significativo de avales que respaldan préstamos otorgados a empresas relacionadas, siendo una fuente de contingencia para LaGeo.

**OIP como mecanismo de separación entre el activo subyacente y el Originador:** Como respaldo operativo de

la emisión, AT en su calidad de administradora del FTATLAGEO 01 ha suscrito el “Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del FTATLAGEO 01”.

Además, LaGeo ha girado una Orden Irrevocables de Pago (OIP) a la UT, con la finalidad que esta última transfiera la cuota de cesión mensual, a favor del Fondo de Titularización.

**Cuenta Colectora a nombre del Originador, aunque restringida en su uso:** AT, como administrador del FTATLAGEO 01, suscribió el convenio de administración de cuenta con el Banco Colector (Banco Atlántida de El Salvador, S.A.). Además, acorde con dicho convenio, la Sociedad Titularizadora abrió la denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización, para capturar los flujos transferidos por la UT.

El Banco Colector tiene la instrucción irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva al FTATLAGEO 01, los montos de cesión mensual identificados en el Contrato Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros (US\$700,000), el primer día hábil de cada mes, a la denominada Cuenta Discrecional, abierta en el Banco Colector, a nombre del FTATLAGEO 01, de los saldos de la Cuenta Colectora, hasta completar el monto de cesión mensual del mes correspondiente, a la Cuenta Discrecional.

**Flujos tienen prioridad de despacho, aunque reflejan una exposición al riesgo de mercado:** Por su condición de “generación base” debido a su naturaleza geotérmica, única en el mercado eléctrico salvadoreño, LaGeo vende la totalidad de su energía eléctrica generada; destacando que la producción del Originador no se ve influenciada por externalidades tales como las condiciones climáticas, entre otros. A criterio de Zumma Ratings, debido a la alta participación de las ventas en el mercado mayorista (75.3% durante 2023) con respecto a otras modalidades (contratos de largo plazo), los flujos del Originador son favorecidos en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica. Sin embargo, LaGeo está expuesta ante disminuciones en los precios del mercado doméstico.

**Los flujos del Originador por ventas al MRS se canaliza prioritariamente el FTHVGEO 01, y posteriormente para el FTATLAGEO 01:** Al comparar los flujos proyectados de LaGeo que serán transferidos por la UT, con las dos cuotas de cesión mensuales de las titularizaciones FTHVGEO 01 y FTATLAGEO 01, se determina una cobertura promedio cercana a 2.2 veces (x) para los próximos 10 años, con base en el modelo financiero preparado por la Sociedad Titularizadora. Zumma Ratings incluye en su análisis ambas cuotas de cesión debido a que la cuota del FTHVGEO 01 tiene prioridad sobre la cuota del FTATLAGEO 01. Adicionalmente, los flujos excedentes del subyacente, una vez descontada la cesión mensual del FTHVGEO 01, cubren en promedio 6.9x la cuota del FTATLAGEO 01.

En octubre de 2023, el FTATLAGEO 01 comenzó a recibir la cuota de cesión mensual del Originador, a través del mecanismo de la OIP. La cobertura de los ingresos de LaGeo por medio de las ventas en el MRS registraron una cobertura promedio de 3.1x sobre las cuotas de las titularizaciones durante el cuarto trimestre de 2023.

**Reserva de liquidez como mitigante, en el escenario de atrasos temporales en la cuota de cesión mensual:** El FTATLAGEO 01 refleja como un mecanismo de protección adicional, la denominada Cuenta Restringida, en Banco Atlántida de El Salvador, S.A., cuyo saldo no debe de ser menor a los próximos tres montos de cesión mensual de flujos financieros futuros. El monto de la Cuenta Restringida sirve para cubrir problemas coyunturales en la recepción de la cuota de cesión mensual.

Al cierre de 2023, esta cuenta registró un saldo de US\$2.1 millones en cuenta corriente, cumpliendo con el saldo establecido en la estructura de titularización.

**Cumplimiento del Originador en evaluación de covenants:** En la estructura de análisis, se establece que LaGeo, se encuentra sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros, los cuales son calculados por AT. Dichos indicadores son: i) Deuda Total dividido entre Patrimonio Total; ii) EBITDA dividido entre Servicio de Deuda; iii) Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes; y iv) Activos Productivos dividido entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización

Al respecto, el Originador exhibió cumplimiento de los cuatros ratios al 31 de diciembre de 2023, en sintonía con los previsto al inicio de la estructuración de la emisión.

Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos periodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso, se consideraría una causal de caducidad de plazo y las obligaciones a cargo de LaGeo a favor del FTATLAGEO 01, serán exigibles en su totalidad como si se tratase de plazo vencido y, en consecuencia, LaGeo deberá enterar a AT, como Administrador del FTATLAGEO 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$84.0 millones. En opinión de Zumma Ratings, los tiempos establecidos para realizar la medición es largo; sin embargo, AT realiza un seguimiento mensual a los ratios financieros.

**Mecanismo de garantías y colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

#### **Fortalezas**

1. Perfil crediticio del Originador.
2. El monto de la cuenta restringida.
3. Mecanismos para aislar los flujos del Originador.

#### **Debilidades**

1. Cuota de cesión del FTATLAGEO 01 depende que se complete el pago para el FTHVGEO 01.
2. Volatilidad en los flujos por variables que afectan el precio de la electricidad.
3. Riesgos particulares del Originador.

#### **Oportunidades**

1. Aumento en la capacidad de generación de energía del Originador al MRS.

#### **Amenazas**

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Contracción importante en el precio de la electricidad.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 1.9% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso

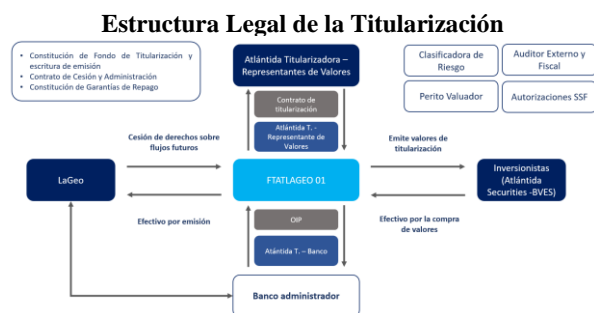
actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTALAGEO 01) se creó con el fin de titularizar los Derechos de cobro sobre flujos financieros futuros, de una porción correspondiente a los ingresos de cada mes de LaGeo, S.A. de C.V. (LaGeo) provenientes de las ventas en el Mercado Regulator del Sistemas, descontados y transferidos directamente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V., según el mecanismo establecido en el Reglamento de Operación del Mercado Mayorista y el Sistema de Transmisión Basado en Costos de Producción (ROBCP), una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01, cuyo total está valuado en US\$84,000,000.00.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Si durante el plazo del FTATLAGEO 01, la cuota mensual de flujos a depositarse en la cuenta colectora es insuficiente debido a razones imputables al Originador ocasionando un déficit en la cuenta restringida, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales hasta cubrir el déficit de dicha cuenta. El Originador contará con un plazo máximo de treinta días a partir del requerimiento que le haga FTATLAGEO 01 para hacer efectivo el aporte adicional.

La inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al FTATLAGEO 01 por un monto de hasta US\$50.0 millones, fue autorizada por la

Junta Directiva de AT en sesión JD-09/2023, de fecha 05 de septiembre de 2023.

El Consejo Directivo de la SSF en sesión No. CD-42/2023 de fecha 13 de septiembre de 2023, autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral No. EM-0023-2023, de fecha 25 de septiembre de 2023.

### Contrato de Cesión de Derechos

Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo por medio del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros se comprometió a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se haya liquidado la totalidad de capital e intereses de la emisión del FTATLAGEO 01, y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colectoría de los ingresos que LaGeo está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. (UT) como operador del mercado mayorista de energía de eléctrica de El Salvador, una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 (FTHVGEO 01).

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles establecidos a LaGeo, correspondiendo al Originador el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

### Mecanismos de Captura de Flujos

Como respaldo operativo de la emisión, AT en su calidad de administradora del Fondo de Titularización respectivo se compromete a celebrar al menos un “Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del FTATLAGEO 01”.

AT suscribió el convenio de administración de cuenta, inicialmente con Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (EAA-.sv por Zumma Ratings), como el Banco Colector. En dicho convenio se establece que la Sociedad Titulari-

zadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, debe de abrir una “**Cuenta Colectora**” denominada en Dólares de los Estados Unidos de América a nombre del FTATLAGEO 01.

El Banco Colector tiene la instrucción irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva al FTATLAGEO 01, los montos de cesión mensual identificados de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros que se establece en el Contrato de Cesión correspondiente, el primer día hábil de cada mes, a la Cuenta Discrecional abierta en el Banco Colector del Fondo de Titularización, de los saldos de la Cuenta Colectora, hasta completar el monto de cesión mensual del mes correspondiente, a la cuenta discrecional de la referencia.

En caso la transferencia del primer día de cada mes no complete la totalidad del monto de cesión correspondiente, el Banco Colector está facultado a realizar un cargo diariamente sobre la **Cuenta Restringida** hasta cubrir el monto de cesión mensual del mes correspondiente para ser acreditado a la cuenta bancaria del Banco Colector identificada como la **Cuenta Discrecional**.

La finalización del convenio de Colectoría con el Banco no es causal de caducidad del contrato del Fondo con los inversionistas.

### Aportes Adicionales

Si durante el plazo del Fondo de Titularización, la cuota mensual de flujos a depositarse en la **Cuenta Colectora** es insuficiente debido a razones imputables al Originador ocasionando un déficit en la cuenta restringida, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales hasta cubrir el déficit de dicha cuenta. Para ello, se procederá de la siguiente forma:

- I. Preaviso. Sustentada en el comprobante remitido por el banco, AT dará un preaviso al Originador de que los fondos contenidos en la **Cuenta Restringida** presentan déficit.
- II. Requerimiento. Después de que AT haya efectuado el preaviso, en los términos antes descritos, a sola petición por escrito de AT, el Originador estará obligado a aportar a favor del Fondo de Titularización, recursos en efectivo adicionales en la cuenta restringida, que permitan cubrir los fondos hasta completar el monto correspondiente a los tres montos de cesión. Para ello, el Originador contará con un plazo máximo de treinta días a partir del requerimiento que le haga AT para hacer efectivo el aporte adicional.

Esta situación deberá ser comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y al Representante de Tenedores, en el plazo de las veinticuatro horas siguientes a que tenga conocimiento de la misma.

### Administración sobre activos titularizados

Dicho instrumento tiene por objeto el establecimiento del proceso operativo que permita al Originador el cumpli-

miento de sus obligaciones con el FTATLAGEO 01, administrado por AT, detalladas en el Contrato de Cesión.

En razón del contrato de Administración, AT tiene la facultad de cobrar y percibir por cuenta del Fondo de Titularización los flujos financieros provenientes de una porción correspondiente a los ingresos de cada mes de la cedente (LaGeo) en razón de pagos recibidos por las ventas en el Mercado Regulador del Sistema, descontados y transferidos directamente por la UT, según el mecanismo establecido en el Reglamento de Operación del Mercado Mayorista y el Sistema de Transmisión Basado en Costos de Producción (ROBCP) una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FTHVGEO 01.

### **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 determinan 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 FTATLAGEO 01 no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de Valores de Titularización con el objeto de que convoque una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores de El Salvador, a las Sociedades Clasificadoras de Riesgo y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Destino de los Recursos**

Los fondos que el Originador recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, que efectuó al FTATLAGEO 01, fueron invertidos por LaGeo en capital de trabajo.

### **Condiciones Especiales**

Las condiciones especiales detalladas en el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se detallan a continuación

- a) Los que LaGeo, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al FTATLAGEO 01, serán invertidos para capital de trabajo.

- b) LaGeo deberá cumplir con los ratios financieros detallados en el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros.
- c) LaGeo se compromete a reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial del monto de cesión mensual que haya sido enterado desde la cuenta restringida, a dicha cuenta, dentro de los primeros treinta días, a solicitud de la Sociedad Titularizadora.
- d) Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos requerida para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización.
- e) No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes indicados. En caso de terminación anticipada de alguna de las relaciones de colecturías, la Sociedad Titularizadora deberá suscribir nuevos contratos de colecturía, y LaGeo deberá suscribir nuevos Ordenes Irrevocables de Pago a favor del Fondo de Titularización, previa autorización de la Sociedad Titularizadora y notificaciones al Representante de los Tenedores y a la SSF.
- f) Mantener vigente en todo momento seguros con coberturas habituales según las prácticas usuales de la industria de LaGeo, inclusive contra daño malicioso o vandalismo, para los activos de su propiedad y daños que los mismos o su operación pudieran ocasionar a su personal y proveedores, en caso de existir previamente a la suscripción del Contrato de Cesión.
- g) No establecer ni acordar un orden preferente de pago para sus futuras obligaciones que afecte o modifique la prelación en el pago de la obligación generada en el Contrato de Cesión.
- h) Cumplir con todas las Normas Aplicables y con los requerimientos de todas las autoridades gubernamentales referidos, entre otros, a las licencias, certificados, permisos y otras autorizaciones gubernamentales necesarias para la posesión de sus propiedades o para la conducción de su respectivo negocio.
- i) Cumplir con las Normas aplicables relacionadas a la seguridad social y a las obligaciones de fondos de pensiones; cuyo incumplimiento, en cualquiera de los casos descritos, pudiera generar un efecto sustancialmente adverso.
- j) Enviar al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con cargo al FTATLAGEO 01 los Estados Financieros auditados y no auditados, así como los consolidados de ser requerida su preparación y presentación, según la normativa aplicable de manera semestral y en un plazo no mayor a tres meses después de la fecha de cierre, y cualquier otra información relevante solicitada por la Junta de Tenedores.



## Ratios Financieros

En la estructura de análisis, se establece que LaGeo, se encuentra sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros, los cuales son calculados por AT. A continuación, se detallan los ratios financieros a cumplir:

- (i) Deuda Total dividido entre Patrimonio Total: Este ratio no puede ser mayor a uno.
- (ii) EBITDA dividido entre Servicio de Deuda: Este ratio no puede ser menor a uno punto tres.
- (iii) Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: Este ratio no puede ser menor a uno.
- (iv) Activos Productivos dividido entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización: Este ratio no puede ser menor a uno punto nueve.

Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se dé un incumplimiento a este ratio financiero, la Sociedad Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

Para efectos del cálculo de los ratios financieros, se entenderá que: i) Deuda Total se refiere a la deuda bancaria más el saldo de los Valores de Titularización vigentes emitidos con cargo al FTATLAGEO 01 y cualquier deuda bursátil; ii) EBITDA se refiere a los ingresos antes de sustraer el gasto financiero, impuestos, reserva legal, depreciación y amortización; iii) El Total de Activos Circulantes no incluye las cuentas por cobrar a compañías relacionadas; iv) El Total de Pasivos Circulantes incluye la porción circulante de la Titularización; v) Activos Productivos se refiere al saldo de la cuenta del balance general de los inmuebles, maquinaria y equipos brutos; vi) Patrimonio Total será entendido como el patrimonio neto de revaluaciones de propiedad, planta y equipo.

Los resultados de la primera evaluación de los ratios financieros al 31 de diciembre de 2023 es la siguiente:

Indicador	Dic.2023	Límite	Condición
Deuda/Patrimonio	0.50	≤ 1.0x	Cumplimiento
EBITDA/Servicio de la Deuda	2.92	≥ 1.3x	Cumplimiento
Activos Corrientes/Pasivos Corrientes	1.87	≥ 1.0x	Cumplimiento
Activos Productivos/Saldo Vigente VT	3.13	≥ 1.90x	Cumplimiento

Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

## Caducidad

LaGeo y AT suscribieron el Contrato de Cesión de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de LaGeo a favor del FTATLAGEO 01, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, LaGeo deberá enterar

al Atlántida Titularizadora, como Administrador del FTATLAGEO 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$84,000,000.00, en los casos siguientes:

- Si LaGeo utiliza los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el Contrato de Cesión.
- Si sobre los ingresos percibidos por LaGeo, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento, la Junta Directiva o la autoridad legalmente competente, resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos otorgados entre LaGeo y AT, actuando esta como administradora del FTATLAGEO 01, o en cualquiera de los acuerdos que sustenten el otorgamiento de los mismos, o si bien, se adoptaren medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo de Titularización incluyendo que no mantenga vigente y válidas la o las Instrucciones Irrevocables de Descuento que se detallan en el Contrato de Cesión.
- En el caso que LaGeo incumpliere con cualquiera de los ratios financieros establecidos y con las cifras financieras del periodo de medición correspondiente a seis meses posterior al incumplimiento, no haya podido solventar su situación de incumplimiento.
- Si el evento de mora a cargo de LaGeo, no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTATLAGEO 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos.
- Si por cualquier motivo alguno, el o los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias y/u Orden Irrevocable de Pago, según corresponda, no fueren suscritas por las partes otorgantes de las mismas.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión le corresponda a LaGeo.

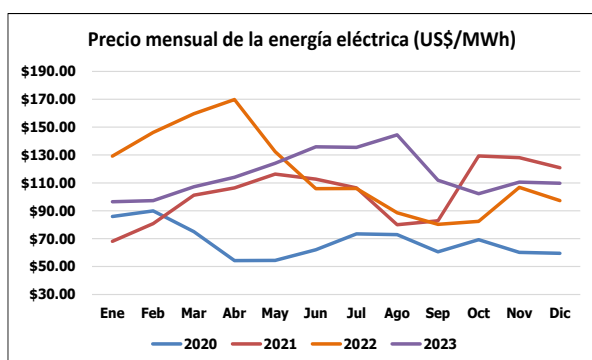
## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ACTIVO SUBYACENTE

La estructura de la titularización bajo análisis establece que el Originador cede de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del FTATLAGEO 01. El mecanismo para separar los flujos del Originador es por medio de una Or-

den Irrevocable de Pago sobre los flujos pagados por la UT, una vez cubierta la cuota de cesión a favor del FTHVGEO 01.

Una característica de los flujos que recibe LaGeo de la UT es que provienen del Mercado Regulado por el Sistema (MRS o mercado *Spot*), donde concurren demandantes y oferentes de energía, materializándose bajo este mercado la formación de precios, siendo despachados con base al orden de mérito económico.

Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y la calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET la entidad gubernamental encargada de velar por su cumplimiento.



Fuente: Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La evolución de los precios de la electricidad a nivel local está influenciada, en gran medida, por el comportamiento en los precios del petróleo, dado que este insumo es una fuente relevante en la matriz energética local. Cabe precisar que entre marzo-junio de 2022, con la invasión de Rusia a Ucrania, los precios internacionales experimentaron un repunte. Posteriormente, los precios se han normalizado; ubicándose en promedio en los US\$70-\$80 el barril en 2023.

Adicionalmente, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.78/MWh en 2023, (US\$117.04/MWh en 2022). No obstante, el precio entre junio y diciembre de 2023 fueron altos con respecto a meses previos, acorde con las pocas lluvias.

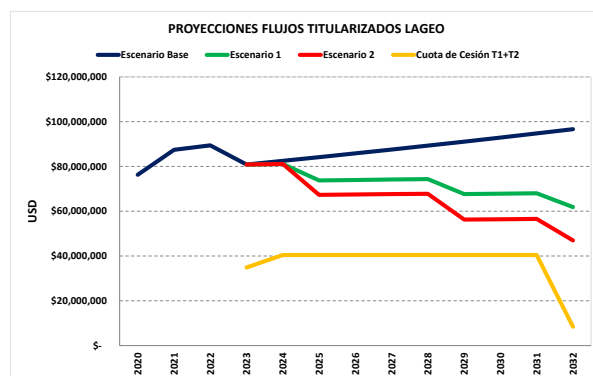
A la fecha, el ajuste tarifario es fijado trimestralmente por la SIGET, destacando que se cuenta con un sistema marginal de costos, en virtud de la aplicación del Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP).

Por su condición de “generación base” debido a su naturaleza geotérmica, única en el mercado eléctrico salvadoreño, LaGeo vende la totalidad de su energía eléctrica generada; haciendo notar que la producción del Originador no se ve influenciada por externalidades tales como las condiciones climáticas, entre otros.

A criterio de Zumma Ratings, debido a la alta participación de las ventas en el mercado mayorista (75.3% duran-

te 2023) con respecto a otras modalidades (contratos de largo plazo), los flujos del Originador serán favorecidos en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica. Sin embargo, la Compañía quedaría expuesta en un escenario donde el precio de la energía doméstica disminuya de forma importante.

Al comparar los flujos proyectados de LaGeo que serán transferidos por la UT, con las dos cuotas de cesión mensuales de las titularizaciones FTHVGEO 01 y FTATLAGEO 01, se determina una cobertura promedio cercana a 2.2 veces para los próximos 10 años, con base en el modelo financiero preparado por la Sociedad Titularizadora. Zumma Ratings incluye en su análisis ambas cuotas de cesión debido a que la cuota del FTHVGEO 01 tiene prioridad sobre la cuota del FTATLAGEO 01. Adicionalmente, los flujos excedentes del subyacente, una vez descontada la cesión mensual del FTHVGEO 01, cubren en promedio 6.9x la cuota del FTATLAGEO 01.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En octubre de 2023, el FTATLAGEO 01 comenzó a recibir la cuota de cesión mensual del Originador, a través del mecanismo de la OIP. La cobertura de los ingresos de LaGeo por medio de las ventas en el MRS registraron una cobertura promedio de 3.1x sobre las cuotas de las titularizaciones durante el cuarto trimestre de 2023. A juicio de Zumma Ratings, los ingresos mensuales del Originador tienen un componente importante de volatilidad inherente con la dinámica del mercado *spot*.

Por otra parte, se menciona que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés sobre los flujos proyectados que serán percibidos por el FTATLAGEO 01, valorándose un nivel estrecho de cobertura.

## ANÁLISIS DE FLUJOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

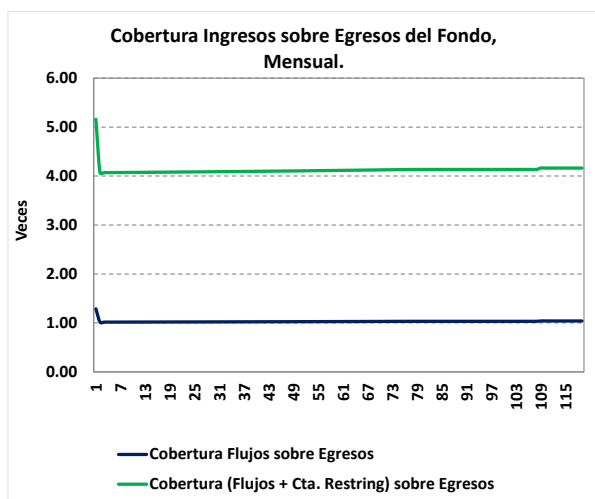
Los estados financieros del FTATLAGEO 01 han sido preparados por la Sociedad Titularizadora de conformidad con las Normas Contables contenidas en el Manual y Catálogo de Cuentas aprobado por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero. Al respecto, la firma de auditoría externa expresa una opi-



nión sin salvedad sobre las cifras auditadas del Fondo de Titularización al 31 de diciembre de 2023.

Acorde con el objetivo del Fondo de Titularización, los ingresos de efectivo se canalizan para el pago de proveedores y servicio de la deuda proveniente de la emisión de valores de titularización. El análisis realizado por Zumma Ratings sobre el modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora determina que el nivel de cobertura que otorgaría la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se ubicaría en un promedio mensual de 1.06 veces durante los 120 meses de plazo por la cesión de flujos futuros; mientras que la cobertura sobre los egresos totales de efectivo del FTATLAGEO 01 (capital, intereses y otros gastos del fondo) será en promedio de 1.03 veces.

A criterio de Zumma Ratings, los recursos del FTATLAGEO 01 son suficientes para cubrir sus gastos de acuerdo con lo analizado en su modelo financiero; valorándose la predictibilidad en los gastos del Fondo de Titularización (tasas de interés fija). Cabe mencionar que los niveles de cobertura proyectados son similares a los presentados por otras estructuras de titularización.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

De considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida, la cobertura sobre servicio de la deuda y pagos totales mejora a 4.2 veces y 4.1 veces, respectivamente.

### PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO CERO UNO (FTATLAGEO 01)

**Emisor:** AT, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTATLAGEO 01), y con cargo a dicho fondo.

**Originador:** LaGeo, S.A. de C.V.

**Denominación de la emisión:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01).

**Monto del programa:** US\$50.0 millones de dólares.

**Tasa de Interés:** Los tres tramos tienen tasa de interés fija.

**Tramo 1:** US\$20.0 millones, a un plazo de 120 meses con una tasa de interés del 9.50%. Tiene Opción *Call* para las siguientes fechas: 29/09/2026, 29/09/2027, 29/09/2028, 29/09/2029, 29/09/2030, 29/09/2031 y 29/09/2032.

**Tramo 2:** US\$20.0 millones, a un plazo de 119 meses con una tasa de interés del 9.50%. Tiene Opción *Call* para las siguientes fechas: 19/10/2026, 19/10/2027, 19/10/2028, 19/10/2029, 19/10/2030, 19/10/2031 y 19/10/2032.

**Tramo 3:** US\$10.0 millones, a un plazo de 119 meses con una tasa de interés del 9.50%. Tiene Opción *Call* para las siguientes fechas: 26/10/2026, 26/10/2027, 26/10/2028, 26/10/2029, 26/10/2030, 26/10/2031 y 26/10/2032.

**Pago de Cupón:** Mensual.

**Amortización de capital:** Mensual de acuerdo con programación de pagos.

**Fecha de Colocación:** 29 de septiembre de 2023 (Tramo 1), 19 de octubre de 2023 (Tramo 2) y 23 de octubre de 2023 (Tramo 3).

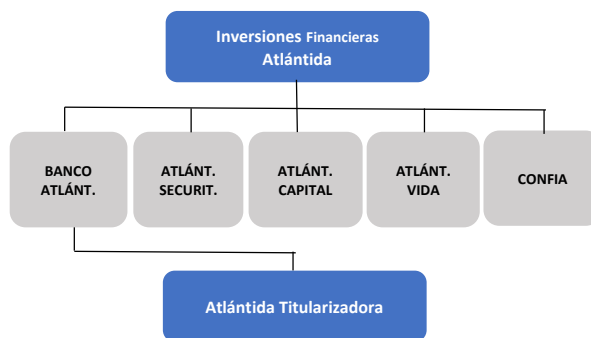
### ENTIDAD PARTICIPANTE

#### Sociedad Titularizadora: Atlántida Titularizadora, S.A.

Atlántida Titularizadora S.A., es una sociedad anónima subsidiaria de Banco Atlántida El Salvador, S.A. y parte del Conglomerado financiero Inversiones Financieras Atlántida, regida por las Leyes de El Salvador y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, con domicilio en la ciudad de San Salvador, El Salvador. La Titularizadora tiene como objeto exclusivo constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a los Fondos, de acuerdo con las normas establecidas en la Ley de Titularización de Activos.

#### Estructura Accionaria y Corporativa

Atlántida Titularizadora, S.A. posee como socio controlador a Banco Atlántida El Salvador, S. A., el cual posee 12,539 acciones que asciende a US\$1,253.90 siendo el 99.99203% del total del capital. La estructura del Conglomerado al cual pertenece se muestra a continuación:



## Gobierno Corporativo

AT reconoce la importancia de contar con un sistema de gobierno corporativo que oriente la estructura y funcionamiento de sus órganos en interés de la sociedad y de sus accionistas, estando en el acuerdo que la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo fortalece la adecuada administración y contribuye al logro de sus objetivos.

La Administración de la Sociedad Titularizadora está confiada a una Junta Directiva que es el órgano colegiado encargado de la administración y de velar por la dirección estratégica, un buen gobierno corporativo de la Sociedad Titularizadora y ejerce funciones de supervisión, dirección y control de la gestión delegada a la Alta Gerencia. Está integrada con un Director Presidente, un Director Vicepresidente, un Director Secretario e igual número de suplentes que propietarios en iguales condiciones que éstos, quienes deben concurrir a las sesiones de Junta Directiva.

Al cierre de 2023, la Junta Directiva de la entidad se integra de la siguiente forma:

Cargo	Director
Director Presidente	Arturo Herman Medrano C.
D. Vicepresidente	Guillermo Bueso Anduray
Director Secretario	Franco Edmundo Jovel Carrillo
1er Director Suplente	Ilduara Augusta Guerra Levi
2do Director Suplente	Gabriel Eduardo Delgado Suazo
3er Director Suplente	Enrique Antonio García Dubón

Las prácticas de gobierno corporativo de AT están en sintonía con los requerimientos de la regulación local. Dichas prácticas están contenidas en el Código de Gobierno Corporativo, Código de Conducta y en reglamentos para el funcionamiento de los diferentes comités (riesgos, lavado, auditoría) de la entidad. Estos establecen y definen las funciones de los principales órganos de dirección y su reglamentación.

## Gestión Integral de Riesgos

La gestión integral del riesgo es un proceso continuo que de forma sistemática identifica, mide, monitorea, controla o mitiga y divulga los distintos riesgos a los que están expuestos los inversionistas, los fondos de titularización y la Sociedad Titularizadora.

AT cuenta con una Unidad de Riesgos que se desempeña de manera independiente de las unidades de negocio y operativas, a fin de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de funciones y responsabilidades. De igual forma se cuenta con un Comité de Riesgos como responsable de validar las metodologías para el proceso integral de la gestión de riesgos y de informar a la Junta Directiva sobre los riesgos que la entidad asume; su evolución y sus efectos en los niveles patrimoniales.

En conformidad con la adecuada Gestión Integral de Riesgos, se identifican, asumen y gestionan los siguientes riesgos para AT y los fondos que administra:

- Riesgo de Crédito
- Riesgo de Contraparte
- Riesgo de Liquidez
- Riesgo de Mercado
- Riesgo de Custodia:
- Riesgo Operacional:
- Riesgo Legal:
- Continuidad del Negocio
- Seguridad de la Información
- Riesgo Reputacional

Entre otros riesgos a los cuales se le da seguimiento se señalan los siguientes:

- Riesgos de Titularización de Bienes Inmuebles de Proyectos de Construcción
  - a) Riesgo de siniestro.
  - b) Riesgos asociados al financiamiento del proyecto.
  - c) Riesgos de fallas de construcción y asociados a los tiempos establecidos o cronogramas para el desarrollo del proyecto.
  - d) Riesgo en la estimación o contracción en la demanda • Riesgos asociados al incremento de costos en el desarrollo del proyecto.
  - e) Riesgos asociados a las incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad o en los planos, en el desarrollo del proyecto.
  - f) Riesgos legales derivados del incumplimiento de los contratos realizados con terceros para el desarrollo del proyecto.
- Riesgos de Titularizaciones de Bienes Inmuebles Existentes o Construidos
  - a) Riesgo de Precio.
  - b) Riesgo de contraparte en la adquisición y venta de inmuebles.
  - c) Riesgo por deterioro y adecuación de inmuebles.
  - d) Riesgo de siniestro.
  - e) Riesgo de desocupación.

## ANTECEDENTES GENERALES DEL ORIGINADOR

LaGeo, S.A. de C.V., fue constituida el 31 de julio de 1998, como una sociedad anónima de capital variable, como consecuencia del proceso de descentralización de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), e inició operaciones en noviembre de 1999. El 99.99% de las acciones de la Compañía pertenecen a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), quien es 100% propiedad de CEL. En ese sentido, LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público); valorándose que es altamente estratégica para el Estado salvadoreño.

Al 31 de diciembre de 2023, LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas, San Vicente 7, Inc. y de una sociedad nueva (Agromercados, S.A. de C.V.).

En julio de 2022, la Junta General de Accionistas acordó autorizar la propuesta de fusión por absorción de las sociedades LaGeo como entidad absorbente y San Vicente 7 Inc. como entidad absorbida. A la fecha de análisis, la fusión no se ha realizado. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica y podría materializarse durante 2024.

La actividad principal de la LaGeo es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente, la Compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín; además, está en etapa de desarrollo de los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

El 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Accionistas, en la cual se amplía la finalidad de la Compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, Smart Cites, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al blockchain, entre otros. LaGeo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 y 2023 (3.9% de las ventas de 2023). Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de la Compañía.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

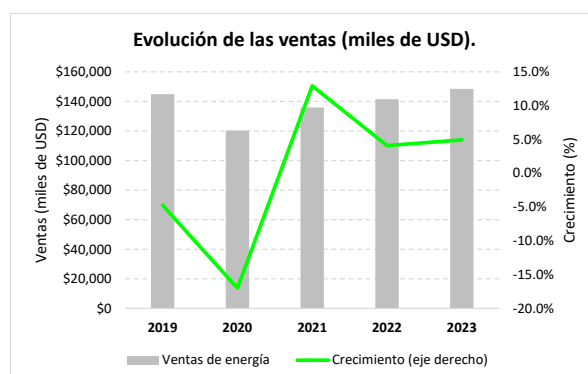
## ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

### Operaciones

La capacidad instalada de LaGeo fue de 204.4 MW a diciembre de 2023; asimismo, la Compañía está cerca de finalizar el proyecto de Ciclo Binario II en la Central Berlín, el cual incorporará 7.4 MW adicionales, a partir de 2024. Por otra parte, LaGeo prevé inyectar más energía con un nuevo pozo en la central de Ahuachapán; así como la ejecución de los proyectos de construcción de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectarían aproximadamente 30 MW; haciendo notar que dichos proyectos son de largo plazo.

Una característica de LaGeo es que, por el tipo de recurso que usa para la producción (vapores del subsuelo), su generación de energía es la primera en ser inyectada al sistema. Lo anterior conlleva a que el 100% de la producción de las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín

sea vendida. Adicionalmente, LaGeo generó cerca de 1,478,357 MWh durante 2023; aportando cerca del 19.6% de la matriz energética de El Salvador.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Las ventas de la Compañía registraron una expansión anual del 4.9% al cierre de 2023 (4.1% en 2022). Cabe precisar que el precio promedio mensual de venta de energía de LaGeo presentó un valor alto entre enero-junio de 2022 (US\$129.5/MWh) por situaciones geopolíticas, dicha variable reflejó una normalización en la segunda mitad de 2022 hasta junio de 2023, dada la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo. Sin embargo, en el segundo semestre de 2023, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas. Las perspectivas en la evolución en las tarifas energéticas en El Salvador son que puedan aumentar levemente en 2024, derivado de factores naturales que impacten en la oferta y en la creciente demanda local de los agentes económicos.

En el segundo trimestre de 2023, LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado (Contratos de Naturaleza Pública – CNP), para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos. Zumma Ratings no descarta que este tipo de medidas (subsidiarios otorgados por LaGeo) puedan repetirse a futuro, en el escenario que los precios experimenten un repunte significativo.

A finales de 2021, LaGeo inició actividades de investigación y desarrollo sobre la minería Bitcoin como una potencial fuente de generación de ingresos a través del minado de dicho criptoactivo. Estas actividades se encuentran asociadas con la gestión y obtención de factibilidades, elaboración de diseños, planos de obras de montaje y construcción de estaciones de cripto-minería en la central geotérmica de Berlín. Dichas inversiones totalizaron cerca de los US\$4.0 millones. La Compañía todavía se encuentra en fase de estudio sobre los resultados finales de dicha inversión.

Como hecho relevante, en febrero de 2023, el consorcio InterEnergy ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), una para la construcción de una planta en Chinameca en San Miguel (capacidad de 20 MW) y otra en San Vicente (capacidad de 10 MW). Estos proyectos geotérmicos se realizarán bajo la modalidad BOT (Construye, Opera y

Transfiere, en español). Es importante precisar que LaGeo no aumentará su deuda, ni su liquidez se estará estresada por estos proyectos, ya que éstos serán ejecutados por un tercero especializado.

### Estructura de activos

Las transacciones de LaGeo con compañías relacionadas representaron un 52.9% en su estructura de balance a diciembre de 2023, consistente con lo observado en los últimos años. Dichas operaciones están integradas, principalmente por préstamos otorgados a: i) INE para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power); ii) Inversiones Santa Barbara, S.A. de C.V. (ISB); iii) su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (SV7) y iv) CEL. Los préstamos otorgados a ISB y SV7 han sido utilizados para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos; así como investigación y desarrollo de energía.

En otro aspecto, los principales deudores en las cuentas por cobrar de LaGeo son la UT y las empresas distribuidoras de energía del mercado. Adicionalmente, la evolución anual en la cartera por cobrar estuvo en sintonía las medidas transitorias del Decreto Legislativo No. 873 de 2023 para acotar los impactos de la influencia meteorológica del fenómeno de “El Niño”, mismo que finaliza el 14 de abril de 2024. De esta manera el saldo por cobrar creció anualmente en 119% en 2023, equivalente en términos monetarios en US\$19.7 millones.

Por su parte, la propiedad, planta y equipo (PPE) de LaGeo representó el 27.2% del total de activos al cierre de 2023 (29.1% en 2022). Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. En 2023, LaGeo registró un volumen relevante en su nivel de gasto de capital (Capex); destacando que fue 10.8% sobre la PPE (3.9% en 2022), conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II, entre otros.

### EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA preliminar a doce meses totalizó US\$93.3 millones durante 2023, consistente con lo observado en 2021 y 2022; haciendo notar que el EBITDA estuvo determinado por el mayor importe en los costos (mantenimiento e intervención de las plantas). Adicionalmente, la cobertura del EBITDA sobre gasto financiero pasó a 7.1 veces (x) desde 6.4x en el lapso de un año.

Después de registrar una tendencia de menor endeudamiento, el indicador de deuda/EBITDA se ubicó en un 2.6x a diciembre de 2023 (2.3x en 2022), vinculado con la emisión del segundo programa de titularización (FTATLAGEO 01). A pesar de lo anterior, a criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de la Compañía continuarán controlados y disminuirán paulatinamente.

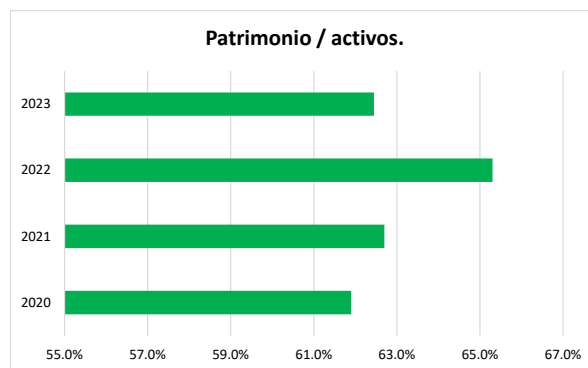
Históricamente, LaGeo ha presentado volúmenes de flujos

de caja por las actividades de operación suficientes para cubrir las salidas de efectivo por CAPEX y servicio de la deuda. Sin embargo, en 2023, el flujo operativo disminuyó significativamente por las cuentas por cobrar; además, el CAPEX y los pagos por titularización aumentaron en gran medida durante 2023. De mantenerse dicha tendencia, la cobertura promedio de los flujos operativos de LaGeo sería inferior a la de años previos.

### Endeudamiento y Solvencia

Los pasivos de LaGeo totalizaron US\$291.2 millones al cierre de 2023; determinando un aumento anual del 11.2%, acorde con la emisión del segundo programa de titularización – FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio creció levemente en el lapso de un año (0.50x versus 0.42x).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a la titularización FTHVGEO 01, que constituye el principal pasivo (63.9% del total de pasivos a diciembre de 2023). Los fondos de dicha emisión fueron destinados para otorgar el préstamo a su casa matriz (INE), que utilizó para la compra de las acciones de LaGeo pertenecientes a ENEL.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Por otra parte, la relación patrimonio/activos fue del 62.5% a diciembre de 2023 (64.0% en diciembre de 2022); después de registrar una trayectoria de expansión en los últimos periodos. A la misma fecha, LaGeo pagó dividendos por cerca de US\$18.9 millones. Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en los siguientes doce meses.

En Junta General de Extraordinaria de Accionista, quedó registrada en el libro de actas con fecha 29 de junio de 2023, diversos acuerdos alcanzados sobre la modificación del pacto social de LaGeo, siendo los más importantes: i) el aumento en el capital social por US\$11.0 millones por medio de la capitalización de utilidades del ejercicio 2021 y 2022; ii) autorizar el aporte adicional de INE en el capital accionario de LaGeo por US\$5.07 miles; iii) la modificación del valor de cada acción de la Compañía, de manera que pasen de \$10 a \$10,000. Con base en lo anterior, la distribución de las acciones queda de la siguiente manera: INE con 38,137 acciones (99.9921% del capital total de

LaGeo) y CLEA, S.A. con 3 acciones (0.0079%); totalizando 38,140 acciones comunes suscritas y pagadas.

### Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2023, LaGeo registró un resultado neto de US\$33.7 millones, inferior con lo presentado en 2022 (US\$47.7 millones). La menor utilidad estuvo vinculada con el reconocimiento de un gasto extraordinario en el ejercicio 2023 por US\$12.1 millones, dicha erogación fue por el hecho de registrar la pérdida por retiro de inversiones. De excluir este gasto no recurrente, la utilidad neta se hubiera ubicado levemente menor a la registrada en 2022.

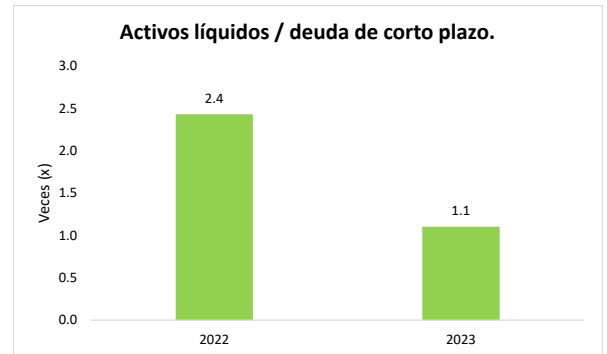
Por su parte, el gasto de administración aumentó en 6.9%; determinando un ratio de gasto de operación/utilidad bruta del 22.1% a diciembre de 2023 (20.4% en diciembre de 2022).

Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos se contrajeron acorde con la pérdida por el retiro de inversiones; ubicándose en 6.9% y 4.4%, respectivamente (9.8% y 6.2% en 2022). Para 2024, Zumma Ratings prevé que el desempeño financiero de la Compañía supere a la de 2023 y sea levemente inferior a la de 2022.

### Capital de Trabajo y Liquidez

LaGeo registró una diferencia positiva entre el activo y el pasivo corriente a diciembre de 2023; haciendo notar que las métricas de liquidez fueron inferiores con respecto a 2022. El volumen de efectivo disminuyó anualmente en 34.7% debido principalmente al otorgamiento de presta-

mos a relacionadas y al diferimiento de pago de las distribuidoras, también incidieron algunos gastos pagados por anticipado (proveedores para importar repuestos, gastos de titularización, entre otros) y la distribución de dividendos.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

De acuerdo con lo descrito previamente, el indicador de liquidez cerró en 1.9x en 2023, reflejando estabilidad con respecto a 2022. Además, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo bajó a 1.10x desde 2.43x en el lapso de un año.

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía desmejoró durante 2023, debido a una menor recuperación en las cuentas por cobrar por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 101 días (51 en 2022) mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 88 días.

**ANEXO 1**

**CESIÓN DE FLUJOS FTATLAGEO 01**

<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>
1	\$700,000.00	31	\$700,000.00	61	\$700,000.00	91	\$700,000.00
2	\$700,000.00	32	\$700,000.00	62	\$700,000.00	92	\$700,000.00
3	\$700,000.00	33	\$700,000.00	63	\$700,000.00	93	\$700,000.00
4	\$700,000.00	34	\$700,000.00	64	\$700,000.00	94	\$700,000.00
5	\$700,000.00	35	\$700,000.00	65	\$700,000.00	95	\$700,000.00
6	\$700,000.00	36	\$700,000.00	66	\$700,000.00	96	\$700,000.00
7	\$700,000.00	37	\$700,000.00	67	\$700,000.00	97	\$700,000.00
8	\$700,000.00	38	\$700,000.00	68	\$700,000.00	98	\$700,000.00
9	\$700,000.00	39	\$700,000.00	69	\$700,000.00	99	\$700,000.00
10	\$700,000.00	40	\$700,000.00	70	\$700,000.00	100	\$700,000.00
11	\$700,000.00	41	\$700,000.00	71	\$700,000.00	101	\$700,000.00
12	\$700,000.00	42	\$700,000.00	72	\$700,000.00	102	\$700,000.00
13	\$700,000.00	43	\$700,000.00	73	\$700,000.00	103	\$700,000.00
14	\$700,000.00	44	\$700,000.00	74	\$700,000.00	104	\$700,000.00
15	\$700,000.00	45	\$700,000.00	75	\$700,000.00	105	\$700,000.00
16	\$700,000.00	46	\$700,000.00	76	\$700,000.00	106	\$700,000.00
17	\$700,000.00	47	\$700,000.00	77	\$700,000.00	107	\$700,000.00
18	\$700,000.00	48	\$700,000.00	78	\$700,000.00	108	\$700,000.00
19	\$700,000.00	49	\$700,000.00	79	\$700,000.00	109	\$700,000.00
20	\$700,000.00	50	\$700,000.00	80	\$700,000.00	110	\$700,000.00
21	\$700,000.00	51	\$700,000.00	81	\$700,000.00	111	\$700,000.00
22	\$700,000.00	52	\$700,000.00	82	\$700,000.00	112	\$700,000.00
23	\$700,000.00	53	\$700,000.00	83	\$700,000.00	113	\$700,000.00
24	\$700,000.00	54	\$700,000.00	84	\$700,000.00	114	\$700,000.00
25	\$700,000.00	55	\$700,000.00	85	\$700,000.00	115	\$700,000.00
26	\$700,000.00	56	\$700,000.00	86	\$700,000.00	116	\$700,000.00
27	\$700,000.00	57	\$700,000.00	87	\$700,000.00	117	\$700,000.00
28	\$700,000.00	58	\$700,000.00	88	\$700,000.00	118	\$700,000.00
29	\$700,000.00	59	\$700,000.00	89	\$700,000.00	119	\$700,000.00
30	\$700,000.00	60	\$700,000.00	90	\$700,000.00	120	\$700,000.00



LaGeo S.A. de C.V.  
Balance General  
(En miles de dólares)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
<b>ACTIVOS</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	24,106	3%	25,705	3%	48,158	6%	31,456	4%
Inversiones en títulos de deuda	1,847	0%	1,842	0%	33,446	4%	29,311	4%
Cuentas por cobrar - netas	18,652	2%	24,956	3%	16,482	2%	36,166	5%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	523	4%	1,907	4%	3,756	0%	5,403	1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	24,896	3%	24,261	3%	26,293	3%	24,929	3%
Inventarios de repuestos - netos	7,301	1%	7,207	1%	5,857	1%	6,928	1%
Gastos pagados por anticipado	2,778	0%	3,603	0%	5,123	1%	8,612	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>80,104</b>	<b>10%</b>	<b>89,483</b>	<b>12%</b>	<b>139,115</b>	<b>18%</b>	<b>142,805</b>	<b>18%</b>
Préstamos a relacionadas a L.P. menos venc. corriente	381,758	49%	365,936	47%	352,248	47%	372,479	48%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	-	0%	-	0%	-	0%	5,305	1%
Efectivo restringido	2,977	0%	4,377	1%	3,972	1%	10,476	1%
Inventarios de respuestos - netos	17,667	2%	17,882	2%	19,963	3%	26,093	3%
Inversiones accionarias	13,234	2%	13,080	2%	12,931	2%	783	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	234,264	30%	239,338	31%	219,366	29%	211,215	27%
Activos por derechos de uso	1,038	0%	454	0%	645	0%	533	0%
Inversiones Restringidas	43,055	6%	43,055	6%	6,598	1%	6,779	1%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>693,993</b>	<b>90%</b>	<b>684,123</b>	<b>88%</b>	<b>615,723</b>	<b>82%</b>	<b>633,663</b>	<b>82%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>776,468</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Proveedores	4,861	1%	4,104	1%	4,277	1%	7,366	1%
Préstamos bancarios	-	0%	10,000	1%	-	0%	5,000	1%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	-	0%	8,382	1%	19,779	3%	23,487	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	13,292	2%	16,410	2%	20,206	3%	20,589	3%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,185	0%	1,239	0%	1,248	0%	537	0%
Obligaciones Bursátiles	3,000	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	32,004	4%	27,605	4%	19,376	3%	12,252	2%
Pasivos por arrendamiento	689	0%	491	0%	544	0%	543	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	12,437	2%	5,221	1%	4,141	1%	4,473	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>67,468</b>	<b>9%</b>	<b>73,451</b>	<b>9%</b>	<b>69,571</b>	<b>9%</b>	<b>74,247</b>	<b>10%</b>
Obligaciones por beneficios de retiro	7,484	1%	6,718	1%	4,867	1%	3,278	0%
Obligación por titularización L.P.	214,175	28%	205,793	27%	185,876	25%	212,498	27%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	3,400	0%	2,587	0%	1,383	0%	1,170	0%
Pasivo por arrendamiento	408	0%	-	0%	108	0%	-	0%
Dividendos por pagar	2,079	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>227,546</b>	<b>29%</b>	<b>215,098</b>	<b>28%</b>	<b>192,233</b>	<b>25%</b>	<b>216,946</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>295,014</b>	<b>38%</b>	<b>288,549</b>	<b>37%</b>	<b>261,804</b>	<b>35%</b>	<b>291,194</b>	<b>38%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	370,395	48%	370,395	48%	370,395	49%	381,400	49%
Reserva legal	74,079	10%	74,079	10%	74,079	10%	76,280	10%
Resultado acumulado	37,190	5%	44,354	6%	53,693	7%	31,550	4%
Otros componentes de patrimonio	(2,581)	0%	(3,771)	0%	(5,133)	-1%	(3,956)	-1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>479,083</b>	<b>62%</b>	<b>485,057</b>	<b>63%</b>	<b>493,034</b>	<b>65%</b>	<b>485,275</b>	<b>62%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>776,468</b>	<b>100%</b>

LaGeo S.A. de C.V.  
Estado de Resultados  
(En miles de dólares)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
<b>INGRESOS</b>								
Venta de energía y otros servicios	120,341	100%	135,911	100%	141,474	100%	148,452	100%
<b>Ingresos totales</b>	<b>120,341</b>	<b>100%</b>	<b>135,911</b>	<b>100%</b>	<b>141,474</b>	<b>100%</b>	<b>148,452</b>	<b>100%</b>
Costo de producción de energía y otros servicios	(46,044)	-38%	(48,738)	-36%	(54,924)	-39%	(57,897)	-39%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>74,296</b>	<b>62%</b>	<b>87,173</b>	<b>64%</b>	<b>86,550</b>	<b>61%</b>	<b>90,555</b>	<b>61%</b>
<b>GASTOS</b>								
Gastos de administración y proyectos	(20,923)	-17%	(18,694)	-14%	(16,983)	-12%	(18,157)	-12%
Gastos de venta	(381)	0%	(1,303)	-1%	(662)	0%	(1,848)	-1%
Depreciación y amortización	(1,110)	-1%	(565)	0%	(611)	0%	-	0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>51,883</b>	<b>43%</b>	<b>66,612</b>	<b>49%</b>	<b>68,293</b>	<b>48%</b>	<b>70,550</b>	<b>48%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>								
Ingresos por intereses y otros ingresos	15,989	13%	18,274	13%	17,616	12%	15,873	11%
Gastos financieros	(14,454)	-12%	(14,932)	-11%	(14,056)	-10%	(13,066)	-9%
Otros gastos - neto	(9,974)	-8%	(14,309)	-11%	(1,125)	-1%	(16,198)	-11%
<b>Resultado antes de ISR</b>	<b>43,444</b>	<b>36%</b>	<b>55,645</b>	<b>41%</b>	<b>70,729</b>	<b>50%</b>	<b>57,158</b>	<b>39%</b>
Impuesto a la renta	(14,578)	-12%	(19,516)	-14%	(23,035)	-16%	(23,407)	-16%
Contribución especial	(1,712)	-1%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>27,153</b>	<b>23%</b>	<b>36,129</b>	<b>27%</b>	<b>47,693</b>	<b>34%</b>	<b>33,751</b>	<b>23%</b>
<b>OTROS RESULTADOS INTEGRALES</b>								
Pérdida actuarial en obligaciones a empleados	(73)	0%	(1,699)	-1%	(1,946)	-1%	1,682	1%
Impuesto sobre la renta diferido	22	0%	510	0%	584	0%	(505)	0%
<b>RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>27,102</b>	<b>23%</b>	<b>34,939</b>	<b>26%</b>	<b>46,331</b>	<b>33%</b>	<b>34,929</b>	<b>24%</b>

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic.20</b>	<b>Dic.21</b>	<b>Dic.22</b>	<b>Dic.23</b>
<b>Rentabilidad</b>				
ROAA	3.5%	4.7%	6.2%	4.4%
ROAE	5.6%	7.5%	9.8%	6.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	43.1%	49.0%	48.3%	47.5%
Utilidad Neta / Ingresos	22.6%	26.6%	33.7%	22.7%
Costo Financiero Promedio	6.7%	6.7%	6.8%	5.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	28.7%	22.9%	20.4%	22.1%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	11.6%	15.3%	20.8%	15.7%
<b>Liquidez</b>				
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	2.0	1.9
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	1.6	1.5
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	1.4	1.3
Capital de Trabajo	\$12,636	\$16,032	\$69,544	\$68,558
<b>EBITDA y Flujos</b>				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$37,529	\$34,135	\$66,042	\$35,088
Gasto Financiero neto de impuestos	\$10,118	\$10,452	\$9,839	\$9,146
Flujo de caja operativo (FCO)	\$47,647	\$44,587	\$75,880	\$44,234
CAPEX	\$26,204	\$29,616	\$8,447	\$22,733
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$21,443	\$14,971	\$67,434	\$21,501
Dividendos	\$0	\$4,316	\$15,579	\$18,947
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$21,443	\$10,655	\$51,855	\$2,554
EBIT (período)	\$51,883	\$66,612	\$68,293	\$70,550
EBITDA (período)	\$73,936	\$92,732	\$90,554	\$93,273
EBITDA (12 meses)	\$73,936	\$92,732	\$90,554	\$93,273
Gasto Financiero (período)	\$14,454	\$14,932	\$14,056	\$13,066
Gasto Financiero (12 meses)	\$14,454	\$14,932	\$14,056	\$13,066
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	64.0%	62.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>				
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.3	3.0	5.4	3.4
FLC / gastos financieros (12 meses)	1.5	1.0	4.8	1.6
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.0	2.7	1.4	2.7
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.1	6.2	6.4	7.1
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.1	6.2	6.4	7.1
<b>Coberturas de Servicio de Deuda</b>				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	5.1	2.8	2.7	2.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de L neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>Estructura Financiera</b>				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.62	0.59	0.53	0.60
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.14	0.15	0.14	0.15
Endeudamiento financiero (veces)	0.45	0.46	0.42	0.50
Deuda Financiera / EBITDA	2.94	2.42	2.27	2.58
Patrimonio / Activos	61.9%	62.7%	65.3%	62.5%
Depreciación y amortización	\$22,054	\$26,120	\$22,261	\$22,724
Exceso (deficit) de depreciación	\$5,617	\$4,587	\$17,155	\$10,373
<b>Gestión Administrativa</b>				
Ciclo de efectivo	10	32	15	52
Rotación de Inventarios	57	53	38	43
Rotación de cobranzas comerciales	56	66	42	88
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	57	71	51	101
Rotación de pagos comerciales	38	30	28	46
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	47	39	36	49

**FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01**

**BALANCES GENERALES**

(Dólares)

	Dic.23	%
<b><u>ACTIVOS</u></b>		
Caja y bancos	2,562,484	3%
Cartera de inversiones	-	0%
Activos en titularización corto plazo	8,400,000	10%
Rendimientos por cobrar	-	0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>10,962,484</b>	<b>13%</b>
Activos en titularización largo plazo	73,500,000	87%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>84,462,484</b>	<b>100%</b>
<b><u>PASIVOS</u></b>		
Documentos por pagar	0	0%
Comisiones por pagar	22,537	0%
Honorarios profesionales por pagar	11,187	0%
Excedentes por pagar		0%
Obligaciones por garantías	2,100,000	2%
Otras cuentas por pagar	13,219	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	3,254,239	4%
Impuestos y retenciones por pagar	78	0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>5,401,261</b>	<b>6%</b>
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	46,156,420	55%
Ingresos diferidos	32,692,615	39%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>78,849,036</b>	<b>93%</b>
<b><u>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</u></b>		
Reservas de excedentes anteriores	-	0%
Excedentes del ejercicio	212,188	0%
Aportes adicionales	-	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>84,462,484</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01**  
**ESTADOS DE DETERMINACION DE EXCEDENTES**  
**(Dólares)**

	<b>Dic.23</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>1,234,384</b>	<b>100%</b>
Ingresos de operación y administración	1,234,384	100%
Ingresos por inversiones	-	0%
<b>EGRESOS</b>	<b>67,405</b>	<b>5%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>		
Por administración y custodia	55,192	4%
Por clasificación de riesgo	6,750	1%
Por auditoría externa y fiscal	938	0%
Por servicios de valuación	1,000	0%
Por honorarios profesionales	2,500	0%
Pago de servicio de la deuda	1,025	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%
<b>EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>1,166,979</b>	<b>95%</b>
<b>Gastos Financieros</b>		
Intereses sobre valores de titularización	954,791	77%
<b>EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS</b>	<b>212,188</b>	<b>17%</b>
Otros gastos	-	0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>212,188</b>	<b>17%</b>
Compensación de déficit con excedentes por pagar	-	0%
Remanentes pendientes de devolver al Originador	-	0%
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>212,188</b>	<b>17%</b>

<b>MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)</b>						
<b>DENOMINACIÓN</b>	<b>MONTO AUTORIZADO</b>	<b>SALDO</b>	<b>FECHA DE COLOCACIÓN</b>	<b>TASA</b>	<b>PLAZO</b>	<b>ACTIVO DE RESPALDO</b>
VTATLAGEO01 T-1	\$20,000	\$49,411	29/09/2023	9.50%	120 meses	Los flujos de una porción de los ingresos generados por LaGeo de las ventas al MRS, una vez cumplida la obligación con el FTHVGEO 01
VTATLAGEO01 T-2	\$20,000		19/10/2023	9.50%	119 meses	
VTATLAGEO01 T-3	\$10,000		26/10/2023	9.50%	119 meses	
<b>Total</b>	<b>\$50,000</b>	<b>\$49,411</b>				

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.