Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Informe de Clasificación
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01

San Salvador, El Salvador. **Comité de Clasificación Ordinario: 06 de junio de 2025.**

Instrumentos	Categoría (*) Actual	Anterior	Definición de Categoría
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$46,170.7 (al 31 de diciembre de 2024).
Cuotas de cesión entregadas:	15 de 120 (al 31 de diciembre de 2024).
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 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 Cero Uno.

----------MM US$ al 31.12.24 ----------		
Activos: 76.1	Excedente: 0.04	Ingresos: 4.9

Historia de la Clasificación. 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 y 2024 del Fondo de Titularización; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024 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 2024.

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 adecuado perfil crediticio del Originador.

En contraposición, la calificación de la emisión VTATLAGEO 01 está condicionada por: (i) la cobertura de los flujos del activo subyacente sobre la cuota de cesión, así como la exposición que tiene al riesgo de mercado; (ii) la estructura analizada no es dueña de los primeros ingresos del Originador, siendo 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 en el mercado eléctrico y la menor liquidez 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).

El Fondo de Titularización emitió los tres tramos de la emisión VTATLAGEO 01, entre el 29 de septiembre y el 23

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.

de octubre de 2023, 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, un resumen de los principales factores analizados en la calificación de riesgo:

Generador geotérmico con prioridad en el despacho de electricidad: LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público); valorándose como estratégica para el Gobierno salvadoreño. Adicionalmente, LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio de su sector.

La Compañía generó energía por 1,455,491 MWh durante 2024; aportando cerca del 19.3% de la matriz energética de El Salvador. Una particularidad del Originador es que vende la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

Precios domésticos de la electricidad influenciado por las condiciones climáticas en 2024: Durante 2024, se observó un comportamiento mixto en los precios de venta de energía del Originador. A partir del segundo semestre de 2023 y hasta mayo de 2024, el precio aumentó por el fenómeno de "El Niño", conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas y a que el precio promedio se ubicara en US$104.28/MWh entre enero-mayo de 2024. Posteriormente, con la mayor frecuencia de lluvias y la relativa estabilidad en el costo internacional del barril de petróleo, el precio de venta de energía se contrajo paulatinamente; cerrando en US$86.44/MWh el promedio junio-diciembre de 2024. En ese contexto, las ventas de energía de la Compañía registraron una expansión anual del 4.2% en 2024, equivalente en términos monetarios a US$6.3 millones.

Fusión por absorción con subsidiaria: Como hecho relevante, 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. (SV7) como entidad absorbida. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica. El 23 de julio de 2024, en Junta General de Accionistas de la Compañía, se ratificó el acuerdo de fusión por absorción. Posteriormente, LaGeo empezó a publicar los estados financieros fusionados entre ambas entidades, a partir de septiembre de 2024.

Perfil del originador – contracción importante en liquidez: En el análisis del Originador se valora su posición competitiva en el mercado eléctrico, el endeudamiento controlado, las métricas de rentabilidad, el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera.

En contraposición, el perfil de la Compañía se ve limitado por la importancia de las transacciones a relacionadas con respecto a su patrimonio (aunque menor que años previos); 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 su posición de liquidez; así como el volumen significativo de avales que respaldan préstamos otorgados a empresas relacionadas, siendo una fuente de contingencia para LaGeo.

Mecanismo operativo para evitar el riesgo de desvío de recursos: Como respaldo operativo de la emisión, AT en su calidad de administradora del FTATLAGEO 01 suscribió 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.

Flujos recibidos en la Cuenta Colectora a nombre del vehículo especial: 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.

Energía producida por el Originador tienen prioridad de despacho, aunque el precio refleja 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.

Por otra parte, debido a la alta participación de las ventas en el mercado mayorista de LaGeo (82.0% en 2024) 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.

Flujos del activo subyacente se canalizan de forma prioritaria para el pago de otra titularización y luego, para el FTATLAGEO 01: Durante 2024, los flujos de LaGeo que fueron transferidos por la UT por ventas en el MRS, registraron una cobertura promedio sobre las dos cuotas de cesión mensuales de las titularizaciones, FTHVGEO 01 y FTATLAGEO 01, de 3.7 veces; haciendo notar que las mayores coberturas se observaron en el segundo y tercer trimestre del año. Zumma Ratings incluye en su análisis ambas cuotas de cesión debido a que la cuota del FTHVGEO 01 (US$2.7 millones) tiene prioridad sobre la cuota del FTATLAGEO 01 (US$700 mil). Adicionalmente, los flujos excedentes del subyacente, una vez descontada la

cesión mensual del FTHVGEO 01, cubren en promedio 13.4x la cuota del FTATLAGEO 01.

A juicio de Zumma Ratings, los ingresos mensuales del Originador tienen un componente importante de volatilidad inherente con la dinámica del mercado *spot* y las condiciones particulares del marco legal de electricidad salvadoreño.

Escenario de atrasos temporales en el flujo del activo subyacente cautelado por recursos en reserva: 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.

A diciembre de 2024, la cuenta en mención registró un saldo de US$2.1 millones en cuenta corriente, cumpliendo con el saldo establecido en la estructura de titularización.

Aprobación 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 2024, en sintonía con su desempeño financiero.

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 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 tratare 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. Prioridad de inyección (generación geotérmica).
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

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares, Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023.

Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

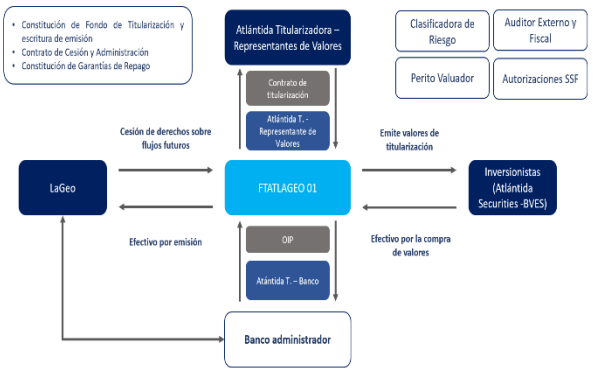
El Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTALAGEO 01) se creó con el fin de titularizar los derechos de cobro sobre flujos financieros futuros, de una porción correspondiente a los ingresos de cada mes de LaGeo, S.A. de C.V. (LaGeo) provenientes de las ventas en el Mercado Regulador del Sistemas, descontados y transferidos directamente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. (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 Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01, cuyo total está valuado en US$84,000,000.00.

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 está 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 Atlántida Titularizadora, S.A. (en adelante AT o Sociedad Titularizadora) en sesión JD-09/2023, de fecha 05 de septiembre de 2023. Dicha entidad es la administradora del FTATLAGEO 01.

Estructura Legal de la Titularización



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

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 VTATLAGEO 01 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

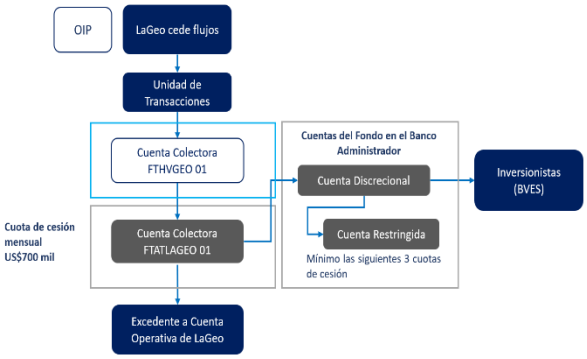
Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo por medio del Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros se comprometió a transferir los montos de cesión mensual a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras 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 colecturía de los ingresos que LaGeo está facultada a percibir, la cual es ejecutada inicialmente por la 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.

Mecanismos de Captura de Flujos

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

Estructura Operativa



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

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 Titularizadora 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**. Al 31 de diciembre de 2024, no se ha aplicado este mecanismo.

Cabe precisar que la denominada, Cuenta Restringida, sirve de respaldo para el pago de los valores de titularización, cuyo saldo no deberá ser menor a los próximos tres montos de cesión mensual de flujos financieros futuros que es destinado para el pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Al 31 de diciembre de 2024, esta cuenta totalizó un importe de US$2.1 millones, cumpliendo con la cobertura descrita previamente.

La finalización del convenio de Colecturía 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 cumplimiento 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 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 recursos que LaGeo, recibió en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectuó al FTATLAGEO 01, serán invertidos para capital de trabajo.
b) LaGeo debe 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 nuevas 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.

Al 31 de diciembre de 2024, los resultados de la evaluación de los ratios financieros es la siguiente:

Indicador	Dic.24	Límite	Condición
Deuda/Patrimonio	0.45	≤ 1.0x	Cumplimiento
EBITDA/Servicio de la Deuda	2.45	≥ 1.3x	Cumplimiento
Activos Corrientes/ Pasivos Corrientes	2.07	≥ 1.0x	Cumplimiento
Activos Productivos/ Saldo Vigente VT	4.42	≥ 1.90x	Cumplimiento

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

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.

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 tratare 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, resolviere 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.

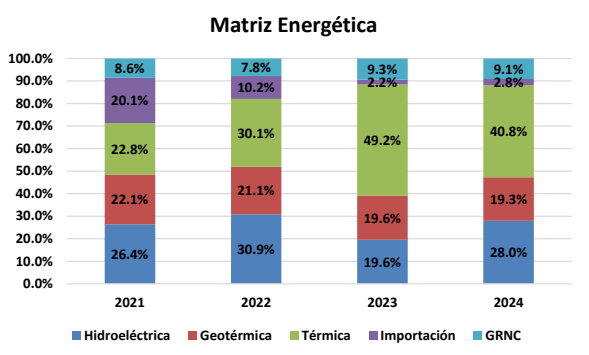
- Si por cualquier motivo alguno, el o los Convenios de Administración de Cuentas Bancarias y/u Orden Irrevocable de Pago, según corresponda, no fueren suscritas por las partes otorgantes de las mismas.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión 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 Orden 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.

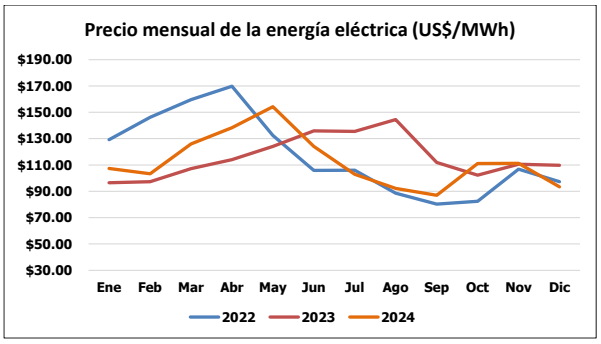
Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y la calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET la entidad gubernamental encargada de velar por su cumplimiento.



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

La estructura de la matriz energética de El Salvador estuvo integrada durante 2024, principalmente por la generación térmica (combustibles – petróleo) con el 40.8% de la matriz, seguido por la hidroeléctrica (28.0%) y la geotérmica (19.3%).

Un aspecto particular de la matriz energética es que el comportamiento de los precios del petróleo incide en la evolución de los precios de la electricidad a nivel local, dado que este insumo es una fuente relevante en la generación eléctrica. Al respecto, los precios internacionales han reflejado un comportamiento estable; ubicándose en un precio promedio de US$76.6 el barril WTI en 2024 (US$77.64 en 2023). Adicionalmente, el rango de precio en el que se sitió el barril en 2024 fue entre US$70-85.



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

En términos de precios domésticos, la energía eléctrica en el MRS registró un valor promedio de US$112.56/MWh en 2024, similar al reportado en 2023 (US$115.78/MWh). Cabe mencionar que el precio entre febrero y mayo de 2024 exhibió una fuerte tendencia al alza, en sintonía con las pocas lluvias. Posteriormente, los embalses aumentaron su caudal por las lluvias, impactando en una mayor oferte de electricidad que conllevó a una baja en los precios.

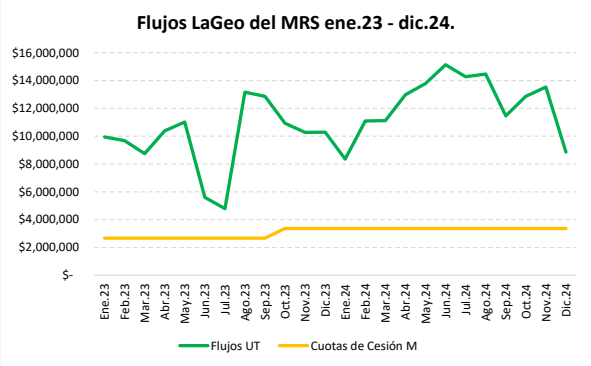
A la fecha, el ajuste tarifario es fijado trimestralmente por la SIGET, destacando que se cuenta con un sistema marginal de costos, en virtud de la aplicación del Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP).

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.

En otro aspecto, la estructura por tipo de ingreso de LaGeo refleja una elevada participación de las ventas en el mercado mayorista (82.0% en 2024). En ese contexto, el Originador está expuesto al riesgo de mercado, debido a que sus ingresos disminuirían ante un escenario donde el precio de la energía doméstica disminuya de forma importante. Asimismo, los flujos del Originador serán favorecidos en la medida que los precios del mercado eléctrico sean altos.

Durante 2024, los flujos de LaGeo que fueron transferidos por la UT por ventas en el MRS, registraron una cobertura promedio sobre las dos cuotas de cesión mensuales de las titularizaciones, FTHVGEO 01 y FTATLAGEO 01, de 3.7 veces; haciendo notar que las mayores coberturas se observaron en el segundo y tercer trimestre del año. Zumma Ratings incluye en su análisis ambas cuotas de cesión debido a que la cuota del FTHVGEO 01 (US$2.7 millones) tiene prioridad sobre la cuota del FTATLAGEO 01 (US$700 mil).

Adicionalmente, los flujos excedentes del subyacente, una vez descontada la cesión mensual del FTHVGEO 01, cubrieron en promedio 13.8x 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. A juicio de Zumma Ratings, los ingresos mensuales del Originador tienen un componente importante de volatilidad inherente con la dinámica del mercado *spot* y las condiciones particulares del marco legal de electricidad salvadoreño.

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.

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 Cero Uno (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 Cero Uno (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).

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Los estados financieros del FTATLAGEO 01 han sido preparados por la Sociedad Titularizadora de conformidad con el Manual y Catálogo de Cuentas para Fondos de Titularización de Activos aprobados por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados del FTATLAGEO 01.

Durante 2024, el desempeño del Fondo de Titularización presentó una evolución en sintonía con su objetivo de constitución. De esta manera, los activos decrecieron de forma anual en 9.9%, vinculado con la recepción de los flujos por el activo de titularización. Dichos flujos fueron canalizados principalmente para cubrir el servicio de la deuda por la emisión VTATLAGEO 01.

La relación de activos corrientes a pasivos corrientes del FTATLAGEO 01 se ubicó en 1.1 veces a diciembre de 2024; destacando que la liquidez del patrimonio independiente estuvo compuesta por la cuenta discrecional y restringida con un saldo conjunto de US$2.6 millones. De este monto, US$2.1 millones son la cuenta restringida, equivalente a las siguientes 3 cuotas de cesión mensual.

SOCIEDAD TITULARIZADORA

Atlántida Titularizadora S.A., es una sociedad anónima subsidiaria de Banco Atlántida El Salvador, S.A. y parte del Conglomerado financiero: Inversiones Financieras Atlántida S.A. AT es 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 titularización, de acuerdo con las normas establecidas en la Ley de Titularización de Activos.

Estructura Accionaria y Corporativa
Atlántida Titularizadora, S.A, tiene como compañía controladora a Banco Atlántida El Salvador, S.A., que posee el 99.99203% del total del capital. Esta ultima pertenece a Inversiones Financieras Atlántida S.A., conglomerado que aglutina las operaciones del Grupo Financiero Atlántida en El Salvador.

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 la 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. La Junta Directiva está integrada por 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 31 de diciembre de 2024, la Junta Directiva de la entidad se integra de la siguiente forma:

Junta Directiva de Atlántida Titularizadora	
Director Presidente	Arturo Herman Medrano Castañeda
Director Vicepresidente	Guillermo Bueso Anduray
Director Secretario	Franco Edmundo Jovel Carrillo
1ª Director Suplente	Ilduara Augusta Guerra Levi
2ª Director Suplente	Gabriel Eduardo Delgado Suazo
3ª 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 de Dinero/Activos y Auditoría) de la entidad. Dichos documentos 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, la Sociedad Titularizadora 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 y 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

La Geo, 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, La Geo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público); valorándose que es altamente estratégica para el Estado salvadoreño.

Al 31 de diciembre de 2024, La Geo es propietaria y ejerce control de las siguientes empresas: Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas y Agromercados, S.A. de C.V.

La actividad principal de La Geo 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.

En fecha 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 Cities*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas con el *blockchain*, entre otros. LaGeo inició en 2022, 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.

Como hecho relevante, 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. (SV7) como entidad absorbida. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica. El 23 de julio de 2024, en Junta General de Accionistas de la Compañía, se ratificó el acuerdo de fusión por absorción. Posteriormente, LaGeo empezó a publicar los estados financieros fusionados entre ambas entidades, a partir de septiembre de 2024.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

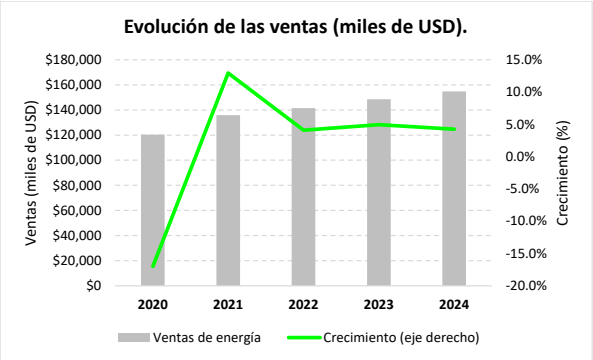
ANÁLISIS DE RIESGO DEL ORIGINADOR

Operaciones

La capacidad instalada de LaGeo fue de 209.4 MW al 31 de diciembre de 2024; además, la Compañía continúa con la implementación del proyecto de Ciclo Binario II en la Central Berlín, el cual incorporará cerca de 7.4 MW adicionales. En complemento con lo anterior, el Originador 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, que inyectarían aproximadamente 30 MW; haciendo notar que dichos proyectos son de largo plazo.

En relación con lo anterior, 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). Con la operación de fusión entre SV7 y LaGeo, esta última pasó a ser la dueña de dichos activos inmovilizados.

Como fortaleza de la compañía, el 100% de la producción de las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín es vendida e inyectada en el mercado. Dicha condición se explica por el tipo de recurso que usa LaGeo para la producción (vapores del subsuelo), determinando que su generación de energía sea la primera en ser inyectada al sistema. Al respecto, LaGeo generó energía por 1,455,491 MWh durante 2024; aportando cerca del 19.3% de la matriz energética de El Salvador.



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

Durante 2024, se observó un comportamiento mixto en los precios de venta de energía del Originador. A partir del segundo semestre de 2023 y hasta mayo de 2024, el precio aumentó por los efectos del fenómeno de "El Niño", conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas y a que el precio promedio se ubicara en US$104.28/MWh entre enero-mayo de 2024. Posteriormente, con la mayor frecuencia de lluvias y la relativa estabilidad en el costo internacional del barril de petróleo, el precio de venta de energía se contrajo paulatinamente; cerrando en US$86.44/MWh el promedio junio-diciembre de 2024. En ese contexto, las ventas de energía de la Compañía registraron una expansión anual del 4.2% en 2024, equivalente en términos monetarios a US$6.3 millones.

Dado el periodo seco en los primeros meses de 2025, la evolución esperada de las tarifas energéticas en El Salvador es que se incrementen. Otra variable que puede sensibilizar los precios es el valor global del petróleo.

Cabe precisar que Zumma Ratings no descarta que LaGeo otorgue mecanismos de subsidios a la energía producida, ante escenarios donde los precios experimenten un repunte significativo; como sucedió en el segundo trimestre de 2023. Lo anterior, porque el Originador es de control estatal y su accionar depende de las decisiones de política pública que el Gobierno tome en materia energética.

Estructura de Activos

Las transacciones de LaGeo con compañías relacionadas representaron un 37.9% en su estructura de balance a diciembre de 2024, considerablemente menor a la reportada en 2023 (83.0%). Esta disminución se debe a la fusión del Originador con SV7, ya que las partidas relacionadas con dicha operación fueron eliminadas del balance.

Al 31 de diciembre de 2024, los préstamos de largo plazo a relacionadas estuvieron integrados principalmente por: i) INE para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power); ii) Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V. (ISB) y iii) CEL. Si bien la participación de estos créditos ha disminuido, a juicio de Zumma Ratings, estas operaciones no

son congruentes con una entidad generadora de electricidad, ni apegadas a las mejores prácticas de gobierno corporativo.

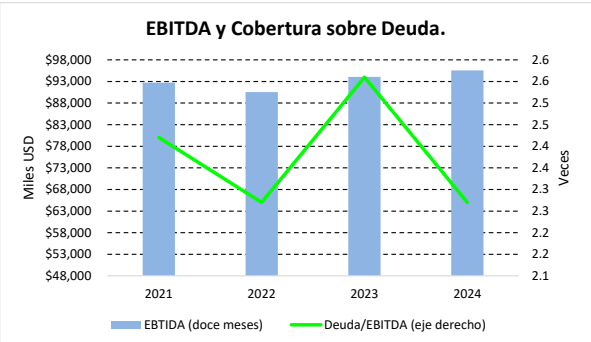
En otro aspecto, los principales deudores en las cuentas por cobrar de LaGeo son la UT y las empresas distribuidoras de energía del mercado. Cabe mencionar que, a partir de 2023, la evolución en la cartera por cobrar estuvo influenciada por los decretos legislativos transitorios por los impactos de la influencia meteorológica del fenómeno de "El Niño"; destacando el diferimiento de cobro para LaGeo. El Decreto Legislativo No. 997, sigue vigente y vence el 15 de julio de 2025.

Con base en lo anterior, el saldo por cobrar totalizó US$37.1 millones a diciembre de 2024, representando el 4.8% de los activos de la compañía (2.2% en 2022, previo a las medidas de diferimiento de cobro). Esta acumulación de cuentas por cobrar ha impactado en la liquidez de LaGeo; haciendo notar que los plazos para su recuperación son inciertos. La recuperación de esta cartera dependerá de lo establecido en los futuros decretos legislativos (factor político).

La propiedad, planta y equipo (PPE) de LaGeo creció anualmente en 85.7% con respecto a 2023, equivalente en términos monetarios a US$181.0 millones; provenientes de la incorporación de la PPE de SV7, posterior a la fusión con el Originador, así como por una revaluación de terrenos del Originador. La PPE de la compañía se encuentra integrada por las máquinas y equipos para la generación de energía, los pozos geotérmicos y las edificaciones. Por su parte, el gasto de capital (Capex) totalizó US$34.9 millones; haciendo notar que su participación sobre la PPE pasó a 8.9% desde 10.8% en el lapso de un año.

EBITDA, Cobertura y Flujos

En general, la compañía exhibe una fuerte capacidad de generación de flujos y EBITDA en los últimos años. En ese contexto, el EBITDA a doce meses totalizó US$95.6 millones al 31 de diciembre de 2024 (US$94.1 millones en 2023), en virtud de los importes por facturación de energía. Además, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero disminuyó a 5.7x (veces) desde 7.2x en el lapso de un año, en sintonía con el mayor pago por intereses.



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

En 2023, la relación deuda/EBITDA reflejó un alza explicada por la suscripción de su segundo programa de titularización. No obstante, el indicador cerró en 2.27x en 2024 (2.56x en 2023) por las amortizaciones mensuales a la deuda. A criterio de Zumma Ratings, estos niveles de endeudamiento son controlables para la Compañía, aunque se señala como amenaza la evolución en la cartera de cobranza asociada con factores exógenos (decretos u otros); así como otros gastos no operativos que pudiera erogar el Originador.

El flujo proveniente de las actividades de operación registró una recuperación en 2024, dado que el saldo de cuentas por cobrar diferidas fue similar a 2023. Sin embargo, los importes por *Capex* y el servicio de la deuda por titularización fueron relevantes. En ese sentido, durante 2024, los flujos de caja por operativos de LaGeo cubrieron casi todo el volumen de efectivo por *Capex* y servicio de la deuda; requiriendo de un importe de deuda para cancelar dichas erogaciones.

La cobertura de efectivo por actividades de operación sobre *Capex* fue de 1.5 veces en 2024, similar al valor exhibido en 2023.

Endeudamiento y Solvencia

Al cierre de 2024, los pasivos de LaGeo totalizaron US$255.8 millones; decreciendo anualmente en 12.2%, vinculado por la amortización de ambos programas de titularización (FTHVGEO 01 y FTATLAGEO 01) que tiene el Originador y la cancelación de los dividendos por pagar por la menor liquidez. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio disminuyó en el lapso de un año (0.41x versus 0.50x).

La emisión con cargo al FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023, el monto autorizado fue por US$50.0 millones. Dicha emisión fue colocada en su totalidad y su saldo fue de US$46.2 millones. Por su parte, la compañía colocó en el último trimestre de 2024 tramos de su Papel Bursátil, reflejando un saldo de US$5.0 millones a diciembre de 2024.

Por otra parte, la relación patrimonio/activos fue del 67.1% a diciembre de 2024, similar con lo registrado en el año previo. A la misma fecha, LaGeo solo decretó una distribución de dividendos, correspondiente al pago que INE debe de hacer a LaGeo, no así pagos adicionales por la presión que ha tenido en su liquidez. Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en el corto plazo.

Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2024, LaGeo registró un resultado neto de US$44.1 millones (US$33.8 millones en 2023), el cual no tiene el efecto posterior del gasto extraordinario por pérdida de activo (cesión de acciones CECSA por la Ley ENTE) por US$12.1 millones que se registró al cierre de 2023. Adicionalmente, se señala el crecimiento en las ventas de energía y la estabilidad en el gasto operativo; asimismo, como limitante en el análisis de rentabilidad se menciona el aumento en los otros gastos no operativos.

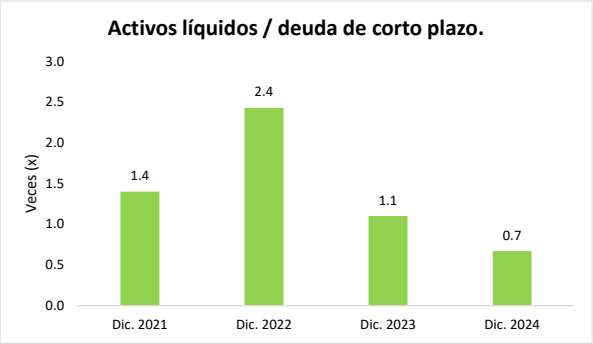
Los gastos administrativos y de venta por su parte decrecieron anualmente en -3.9%, en 2024, alineado con el recorte de algunos gastos por la menor liquidez de la Compañía. Lo anterior, determinó en una relación gasto de operación/utilidad bruta del 20.2%.

Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos exhibieron una expansión por el gasto extraordinario en 2023. En ese contexto, los indicadores ROAA y ROAE se ubicaron en 5.7% y 8.7%, respectivamente (4.4% y 6.9% en 2023).

Capital de Trabajo y Liquidez

Desde 2023, la liquidez de LaGeo fue inferior con respecto a periodos previos. De tal manera que, el volumen de efectivo se contrajo anualmente en -34.7% en 2023 y -36.1% en 2024, esta última variación se debió particularmente a: i) el mayor pago por servicio de la deuda; ii) las compras en repuestos y maquinaria/equipo; y iii) la expansión de los préstamos otorgados a relacionadas.

De acuerdo con lo descrito previamente, el indicador de activo corriente a pasivo corriente cerró en 2.1x a diciembre de 2024, influenciado por el elevado saldo de la cartera por cobrar. De considerar la cobertura del efectivo sobre la deuda de corto plazo, el indicador disminuyó a 0.67 veces desde 1.1 veces en el lapso de un año.



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

El ciclo de conversión efectivo del Originador estuvo influenciado durante 2024 por la 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 98 días (101 en 2023), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 86 días. Cabe mencionar que la Compañía ha logrado ampliar el pago promedio a proveedores; sin embargo, todavía no compensa la menor rotación en la cobranza.

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTATLAGEO 01

Período	Cesión en US$	Período	Cesión en US$	Período	Cesión en US$	Período	Cesión en US$
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.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	25,705	3%	48,158	6%	31,456	4%	20,114	3%
Inversiones en títulos de deuda	1,842	0%	33,446	4%	29,311	4%	35,441	5%
Cuentas por cobrar - netas	24,956	3%	16,482	2%	36,166	5%	37,064	5%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1,907	4%	3,756	0%	5,403	1%	4,874	1%
Vcmto. corriente de ptmos por cobrar a partes relac. a L.P.	24,261	3%	26,293	3%	24,929	3%	25,304	3%
Inventarios de repuestos y materiales - netos	7,207	1%	5,857	1%	6,928	1%	8,084	1%
Gastos pagados por anticipado	3,603	0%	5,123	1%	8,612	1%	5,472	1%
Total Activo Corriente	**89,483**	**12%**	**139,115**	**18%**	**142,805**	**18%**	**136,354**	**18%**
Préstamos a relacionadas a L.P. menos vcmto. corriente	365,936	47%	352,248	47%	372,479	48%	167,869	22%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	-	0%	-	0%	5,305	1%	4,574	1%
Efectivo restringido	4,377	1%	3,972	1%	10,476	1%	11,110	1%
Inventarios de respuestos - netos	17,882	2%	19,963	3%	26,093	3%	46,331	6%
Inversiones accionarias	13,080	2%	12,931	2%	783	0%	533	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239,338	31%	219,366	29%	211,215	27%	392,167	50%
Activos por derechos de uso	454	0%	645	0%	533	0%	676	0%
Inversiones Restringidas	43,055	6%	6,598	1%	6,779	1%	-	0%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	18,901	2%
Total Activo no Corriente	**684,123**	**88%**	**615,723**	**82%**	**633,663**	**82%**	**642,159**	**82%**
TOTAL ACTIVO	**773,606**	**100%**	**754,838**	**100%**	**776,468**	**100%**	**778,514**	**100%**
PASIVOS								
Proveedores	4,104	1%	4,277	1%	7,366	1%	9,806	1%
Préstamos bancarios	10,000	1%	-	0%	5,000	1%	-	0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	8,382	1%	19,779	3%	23,487	3%	25,115	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	16,410	2%	20,206	3%	20,589	3%	19,619	3%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,239	0%	1,248	0%	537	0%	344	0%
Obligaciones bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	5,000	1%
Dividendos por pagar	27,605	4%	19,376	3%	12,252	2%	73	0%
Pasivos por arrendamiento	491	0%	544	0%	543	0%	674	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5,221	1%	4,141	1%	4,473	1%	4,548	1%
Total Pasivo Corriente	**73,451**	**9%**	**69,571**	**9%**	**74,247**	**10%**	**65,179**	**8%**
Obligaciones por beneficios de retiro	6,718	1%	4,867	1%	3,278	0%	3,762	0%
Obligación por titularización L.P.	205,793	27%	185,876	25%	212,498	27%	186,596	24%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	2,587	0%	1,383	0%	1,170	0%	234	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	108	0%	-	0%	10	0%
Dividendos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Corriente	**215,098**	**28%**	**192,233**	**25%**	**216,946**	**28%**	**190,601**	**24%**
TOTAL PASIVO	**288,549**	**37%**	**261,804**	**35%**	**291,194**	**38%**	**255,780**	**33%**
PATRIMONIO								
Capital social	370,395	48%	370,395	49%	381,400	49%	381,400	49%
Reserva legal	74,079	10%	74,079	10%	76,280	10%	76,280	10%
Efecto fusión por absorción	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidades acumuladas	44,354	6%	53,693	7%	31,550	4%	57,066	7%
Otros componentes de patrimonio	(3,771)	0%	(5,133)	-1%	(3,956)	-1%	7,987	1%
TOTAL PATRIMONIO	**485,057**	**63%**	**493,034**	**65%**	**485,275**	**62%**	**522,733**	**67%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**773,606**	**100%**	**754,838**	**100%**	**776,468**	**100%**	**778,514**	**100%**

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

	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%
INGRESOS								
Venta de energia y otros servicios	135,911	100%	141,474	100%	148,452	100%	154,736	100%
Ingresos totales	**135,911**	**100%**	**141,474**	**100%**	**148,452**	**100%**	**154,736**	**100%**
Costo de producción de energia y otros servicios	(48,738)	-36%	(54,924)	-39%	(57,897)	-39%	(63,292)	-41%
Utilidad Bruta	**87,173**	**64%**	**86,550**	**61%**	**90,555**	**61%**	**91,444**	**59%**
GASTOS								
Gastos de administración y proyectos	(18,694)	-14%	(16,983)	-12%	(18,157)	-12%	(17,386)	-11%
Gastos de venta	(1,303)	-1%	(662)	0%	(1,059)	-1%	(1,077)	-1%
Depreciación y amortización	(565)	0%	(611)	0%	(789)	-1%	(735)	0%
Utilidad de Operación	**66,612**	**49%**	**68,293**	**48%**	**70,550**	**48%**	**72,246**	**47%**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos por intereses	18,274	13%	17,616	12%	15,873	11%	13,637	9%
Gastos financieros	(14,932)	-11%	(14,056)	-10%	(13,066)	-9%	(16,750)	-11%
Otros gastos - neto	(14,309)	-11%	(1,125)	-1%	(16,198)	-11%	(2,834)	-2%
Resultado antes de ISR	**55,645**	**41%**	**70,729**	**50%**	**57,158**	**39%**	**66,299**	**43%**
Impuesto a la renta	(19,516)	-14%	(23,035)	-16%	(23,407)	-16%	(22,234)	-14%
Contribución especial	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
RESULTADO NETO	**36,129**	**27%**	**47,693**	**34%**	**33,751**	**23%**	**44,066**	**28%**
OTROS RESULTADOS INTEGRALES								
Ganancia (Pérdida) actuarial en obligaciones a empleados	(1,699)	-1%	(1,946)	-1%	1,682	1%	(893)	-1%
Impuesto sobre la renta diferido	510	0%	584	0%	(505)	0%	268	0%
Superávit por revaluación	-	0%	-	0%	-	0%	32,909	
RESULTADO INTEGRAL	**34,939**	**26%**	**46,331**	**33%**	**34,929**	**24%**	**76,350**	**49%**

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Dic.24
Rentabilidad				
ROAA	4.7%	6.2%	4.4%	5.7%
ROAE	7.5%	9.8%	6.9%	8.7%
Utilidad de operación / Ingresos	49.0%	48.3%	47.5%	46.7%
Utilidad neta / Ingresos	26.6%	33.7%	22.7%	28.5%
Costo financiero promedio	6.7%	6.8%	5.4%	7.9%
Gastos de operación / Utilidad bruta	22.9%	20.4%	21.2%	20.2%
Rentabilidad del activo fijo promedio	15.3%	20.8%	15.7%	14.6%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente (veces)	1.2	2.0	1.9	2.1
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.9	1.6	1.5	1.6
Capital de trabajo	$16,032	$69,544	$68,558	$71,175
EBITDA y Flujos				
Efectivo neto de las actividades de operación	$34,135	$66,042	$35,088	$52,182
Gasto financiero neto de impuestos	$10,452	$9,839	$9,146	$11,725
Flujo de caja operativo (FCO)	$44,587	$75,880	$44,234	$63,907
CAPEX	$29,616	$8,447	$22,733	$34,911
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	$14,971	$67,434	$21,501	$28,997
Dividendos	$4,316	$15,579	$18,947	$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	$10,655	$51,855	$2,554	$28,997
EBIT (período)	$66,612	$68,293	$70,550	$72,246
EBITDA (período)	$92,732	$90,554	$94,071	$95,562
EBITDA (12 meses)	$92,732	$90,554	$94,071	$95,562
Gasto financiero (período)	$14,932	$14,056	$13,066	$16,750
Gasto financiero (12 meses)	$14,932	$14,056	$13,066	$16,750
Margen EBITDA	68.2%	64.0%	63.4%	61.8%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gastos financieros (12 meses)	3.0	5.4	3.4	3.8
FLC / Gastos financieros (12 meses)	1.0	4.8	1.6	1.7
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.7	1.4	2.7	1.8
EBITDA / Gastos financieros (12 meses)	6.2	6.4	7.2	5.7
EBITDA / Gastos financieros (período)	6.2	6.4	7.2	5.7
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.8	2.7	2.3	2.3
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.4	0.5
Estructura Financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.59	0.53	0.60	0.49
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.15	0.14	0.15	0.12
Endeudamiento financiero (veces)	0.46	0.42	0.50	0.41
Deuda Financiera / EBITDA	2.42	2.27	2.56	2.27
Patrimonio / Activos	62.7%	65.3%	62.5%	67.1%
Depreciación y amortización	$26,799	$23,036	$23,521	$23,315
Exceso (deficit) de depreciación	$5,265	$17,929	$11,170	$908
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	32	15	52	40
Rotación de Inventarios	53	38	43	46
Rotación de cobranzas comerciales	66	42	88	86
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	71	51	101	98
Rotación de pagos comerciales	30	28	46	56
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	39	36	49	58

FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01

BALANCES GENERALES

(Miles de US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
ACTIVOS				
Caja y bancos	2,562	3%	2,570	3%
Cartera de inversiones	-	0%	-	0%
Activos en titularizacion corto plazo	8,400	10%	8,400	11%
Rendimientos por cobrar	-	0%	-	0%
Total activo corriente	**10,962**	**13%**	**10,970**	**14%**
Activos en titularizacion largo plazo	73,500	87%	65,100	86%
TOTAL ACTIVO	**84,462**	**100%**	**76,070**	**100%**
PASIVOS				
Documentos por pagar	0	0%	-	0%
Comisiones por pagar	23	0%	21	0%
Honorarios profesionales por pagar	11	0%	24	0%
Excedentes por pagar	-	0%	-	0%
Obligaciones por garantías	2,100	2%	2,100	3%
Otras cuentas por pagar	13	0%	2	0%
Obligaciones por titularización de activos corto plazo	3,254	4%	7,802	10%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%
Total pasivo corriente	**5,401**	**6%**	**9,950**	**13%**
Obligaciones por titularización de activos largo plazo	46,156	55%	38,369	50%
Ingresos diferidos	32,693	39%	27,498	36%
Total pasivo no corriente	**78,849**	**93%**	**65,867**	**87%**
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN				
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	212	0%
Excedentes del ejercicio	212	0%	40	0%
Aportes adicionales	-	0%	-	0%
TOTAL PASIVO	**84,462**	**100%**	**76,070**	**100%**

FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLÁNTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01
ESTADOS DE DETERMINACION DE EXCEDENTES
(Miles de US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	**1,234**	**100%**	**4,882**	**100%**
Ingresos de operación y administración	1,234	100%	4,829	99%
Ingresos por inversiones	-	0%	53	1%
EGRESOS	**67**	**5%**	**294**	**6%**
Gastos de administración y operación				
Por administración y custodia	55	4%	247	5%
Por clasificación de riesgo	7	1%	27	1%
Por auditoría externa y fiscal	1	0%	4	0%
Por servicios de valuación	1	0%	4	0%
Por honorarios profesionales	2	0%	10	0%
Pago de servicio de la deuda	1	0%	2	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS	**1,167**	**95%**	**4,588**	**94%**
Gastos Financieros				
Intereses sobre valores de titularización	955	77%	4,547	93%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	**212**	**17%**	**40**	**1%**
Otros gastos	-	0%	-	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**212**	**17%**	**40**	**1%**
Compensación de déficit con excedentes por pagar	-	0%	-	0%
Remanentes pendientes de devolver al Originador	-	0%	-	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	**212**	**17%**	**40**	**1%**

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 (US$ MILES)						
DENOMINACIÓN	**MONTO AUTORIZADO**	**SALDO**	**FECHA DE COLOCACIÓN**	**TASA**	**PLAZO**	**ACTIVO DE RESPALDO**
VTATLAGEO01 T-1	$20,000	$46,171	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	
Total	**$50,000**	**$46,171**				

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 Metodologías de Clasificación utilizadas en el análisis fueron las siguientes: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas" y "Metodología de Clasificación de Bonos Titulizados de Flujos Futuros". 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.

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 trasmitida 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.