



# FONDO DE TITULARIZACIÓN ATLANTIDA TITULARIZADORA LAGEO 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 08 de septiembre de 2023

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01)	(Nueva) 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	(Nueva) 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:	hasta US\$50,000,000.00
Fecha de la emisión:	La emisión no ha sido colocada
Saldo de la emisión:	La emisión no ha sido colocada
Respaldo de la Emisión:	Derechos de cobro sobre flujos financieros futuros, de una porción correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de 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 01.

-----MM US\$ al 30.06.23 -----		
Activos: -	Excedente: -	Ingresos: -

**Historia de Clasificación:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (VTATLAGEO 01) → AA+.sv (08.09.23).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022; así como información financiera proporcionada por el Originador. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión de Derechos Sobre Flujos Financieros Futuros, Contrato de Titularización, Orden Irrevocable de Pago, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó asignar la categoría AA+.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 01 (FTATLAGEO 01) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023 e información proyectada.

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

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve 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 subordinado a una titularización FTHVGE0 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.

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.  
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

El pago de la emisión estará garantizado por el patrimonio independiente denominado FTATLAGEO 01, comprando los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de una porción de los primeros 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 de largo plazo 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 cuyo capital pertenece a CEL (autónoma del sector público):** LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público). Además, la Compañía es el único operador en la generación de electricidad geotérmica en el país. 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 el primer semestre de 2023, la Compañía ha generado el 19.7% de la energía del país, produciendo 730 GWh; vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

**Contracción en el precio de la energía eléctrica, aunque se observa una tendencia alcista por el periodo seco y menor aporte de la fuente hidroeléctrica:** La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa, son las principales variables externas que determinan el precio de la energía, en razón del peso que las tecnologías basadas en estos recursos tienen en la matriz (hidroeléctrica y térmica). En ese contexto, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.76/MWh entre enero-julio 2023, inferior con al registrado en similar periodo de 2022 (US\$123.07/MWh) dada la relativa normalización en el precio del petróleo. No obstante, el precio de junio y julio de 2023 ha sido de los más altos en los últimos meses, acorde con los bajos embalses por pocas lluvias.

Acorde con lo anterior, las ventas del Originador registraron una variación interanual del -17.2% en el primer semestre de 2023.

**Perfil del originador:** En el análisis del Originador se valora su posición competitiva en el mercado eléctrico, la capacidad de generación de flujos financieros, la mejora en las métricas de liquidez y el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera. Por otra parte, se señalan como condicionantes al perfil crediticio la importancia de las transacciones (préstamos) a relacionadas respecto al patrimonio de la compañía; la disminución del importe de ingresos, el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico y la exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado.

**Separación del activo subyacente del Originador, por medio de OIP:** Como respaldo operativo de la emisión,

Atlántida Titularizadora, S.A. (AT o Sociedad Titularizadora) en su calidad de administradora del FTATLAGEO 01 se compromete a celebrar al menos un “Convenio de Administración de Cuenta Bancaria relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del FTATLAGEO 01”.

Además, LaGeo se compromete a transferir los montos de cesión mensual, a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), siendo inicialmente instruida a la UT. La transferencia de la UT para el FTATLAGEO 01 se realizaría, una vez la primera haya enviado la cuota de cesión mensual del FTHVGEO 01.

**Cuenta Colectora a nombre del Originador, aunque restringida en su uso:** AT, como administrador del FTATLAGEO 01, suscribirá el convenio de administración de cuenta con el Banco Colector. En dicho convenio constará que la Sociedad Titularizadora deberá aperturar una “Cuenta Colectora” a nombre del Fondo de Titularización.

El Banco Colector tendrá 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 (US\$700,000), el primer día hábil de cada mes, a la Cuenta Discrecional aperturada en el Banco Colector del FTATLAGEO 01, de los saldos de la Cuenta Colectora, hasta completar el monto de cesión mensual del mes correspondiente, a la Cuenta Discrecional.

**Flujo por ventas al MRS se canaliza prioritariamente para cubrir la cuota de cesión mensual del FTHVGEO 01, y posteriormente para el FTATLAGEO 01:** 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, la cual 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% a junio de 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, LaGeo está expuesta ante disminuciones en los precios del mercado doméstico.

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. A juicio de Zumma Ratings, los ingresos mensuales del Originador tienen un componente importante de volatilidad inherente con la dinámica del mercado *spot*.

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.

**Reserva de liquidez para atender pagos, en caso de atrasos temporales en la cuota de cesión mensual:** El FTATLAGEO 01 tendrá la denominada cuenta restringida, en el Banco Colector, cuyo saldo no deberá de ser menor a los próximos tres Montos de Cesión Mensual de flujos financieros futuros (US\$2.1 millones). El monto de la Cuenta Restringida se constituirá al momento de la colocación de la emisión FTATLAGEO 01 y servirá para cubrir problemas coyunturales en la recepción de la cuota de cesión mensual.

**Covenants para monitorear el desempeño del Originador:** En la estructura de análisis, se establece que LaGeo, se encontrará sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros, los cuales serán calculados por AT y comunicados semestralmente a la Superintendencia del Sistema Financiero. A continuación, se detallan las razones financieras a cumplir:

- (i) Deuda Total dividido entre Patrimonio Total: este ratio no podrá ser mayor a uno.

- (ii) EBITDA dividido entre Servicio de Deuda: este ratio no podrá ser menor a uno punto tres.

- (iii) Total de Activos Circulantes dividido entre Total de Pasivos Circulantes: este ratio no podrá ser menor a uno.

- (iv) Activos Productivos dividido entre el Saldo vigente de los Valores de Titularización: Este ratio no podrá 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 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 tratara de plazo vencido y, en consecuencia, LaGeo deberá enterar a AT, como Administrador del Fondo, 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 realizará 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 y el mecanismo de aceleración de fondos.
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 (precios de combustibles, época de lluvias, entre otros).
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 0.8% durante el primer trimestre de 2023, presentando una importante desaceleración respecto al año anterior (4.0% a marzo 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en industria manufacturera y suministro de agua y gestión de desechos; así como el estancamiento en el sector comercio. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango del 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares y algunos proyectos del sector público. 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 gasto cada vez mayor para atender tormentas tropicales, el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

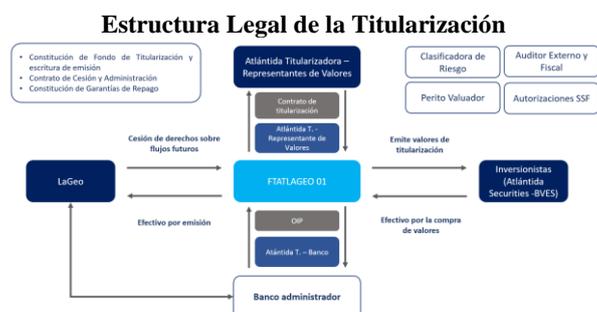
En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. 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, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

## 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 primeros 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., 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.

### Contrato de Cesión de Derechos

Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete 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 a percibir, la cual será ejecutada inicialmente por la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. (UT) como operador del mercado mayorista de energía de eléctrica de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el Contrato de Cesión al FTATLAGEO 01, disponiendo para ello de los ingresos que legalmente o contractualmente LaGeo esté facultado a percibir. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de LaGeo.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, 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, Atlántida Titularizadora, S.A. (AT o Sociedad Titularizadora) en su calidad de administradora del Fondo de Titularización en comento 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 suscribirá el convenio de administración de cuenta, inicialmente con el Banco Colector. En dicho convenio constará que la Sociedad Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, deberá aperturar una “Cuenta Colectora” denominada en Dólares de los Estados Unidos de América a nombre del FTATLAGEO 01.

El Banco Colector tendrá 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 aperturada en el Banco Colector del Fondo, 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 estará 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 Colecturía con el Banco no será causal de caducidad del contrato del Fondo con los inversionistas. Si durante el plazo del fondo, 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

El FTATLAGEO 01 entrega en administración a la Administradora, los flujos financieros futuros que conforman el Fondo antes mencionado, los cuales han quedado debidamente relacionados en el contrato de administración, en ese sentido es convenido que la labor de administración antes indicada se entenderá referida la facultad de la administradora, de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el Fondo de Titularización en referencia, de contabilización, de registros de pago y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos.

En razón del contrato de administración, la Administradora tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta del Fondo de Titularización los flujos financieros provenientes de una porción correspondiente a los primeros ingre-

sos de cada mes de la cedente (LaGeo S.A. de C.V.) en razón de pagos recibidos por las ventas en el Mercado Regulator del Sistema, 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 (FTHVGEO 01).

Las obligaciones de la Administradora se detallan a continuación:

- Cobrar y percibir por cuenta de la Sociedad Titularizadora los flujos financieros futuros provenientes de los flujos financieros determinados en el contrato de titularización.
- Poner a disposición de la Sociedad Titularizadora todas las cantidades de dinero que cobre y perciba según lo establecido en el contrato de titularización.
- Proporcionar a la Sociedad Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos y en torno a las actividades, cambios, situación legal de la cedente (LaGeo), esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Sociedad Titularizadora lo solicite por escrito.
- Informar por escrito y de forma inmediata a la Sociedad Titularizadora, al Representante de los Tenedores emitidos con cargo al FTATLAGEO 01, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero cuando esta actúe de conformidad con sus facultades legales y especialmente con la facultad establecida en el artículo treinta y dos de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.
- Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTATLAGEO 01, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción, y entrega.
- Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el Contrato de Cesión Irrevocable de Derechos sobre los Flujos Financieros Futuros, deberá enterar a la Sociedad Titularizadora, como administradora del FTATLAGEO 01, todos los ingresos que reciban la cedente (LaGeo), cuyos orígenes correspondan a una porción de correspondiente a los primeros ingresos de cada mes de LaGeo en razón de los pagos por las ventas en el Mercado Regulator del Sistema, descontados y transferidos directamente por la UT, una vez cumplida la obligación de enterar el monto de cesión mensual o canceladas las obligaciones con el FTHVGEO 01, a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar del monto hasta US\$84,000,000. Los montos es-

tablecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serle establecidos en cualquier jurisdicción, correspondiendo a la cedente (LaGeo), el pago a la administración tributaria o la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación y transferencia de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

- El Cedente, se obliga de forma irrevocable a firmar y mantener vigente y válida la o las órdenes irrevocables de pago y los convenios de Administración de Cuentas Bancarias, según corresponda, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del FTATLAGEO 01.
- Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros cedidos en este instrumento, en la forma y plazos que les instruya la Sociedad Titularizadora.
- Poner a disposición de la Superintendencia del Sistema Financiero, del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTATLAGEO 01, y de la Sociedad Titularizadora la información financiera de la institución, la cual deberá ser dada a conocer a los Tenedores de Valores en Junta General de Tenedores de Valores.

#### **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 Fondo de titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar 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, reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, que efectúe al FTATLAGEO 01, serán invertidos por LaGeo en capital de trabajo.

### Condiciones Especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTATLAGEO 01, LaGeo, se compromete a:

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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 Superintendencia del Sistema Financiero.
- d) 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.
- e) 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.
- f) 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.
- g) 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.
- h) 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.

- i) De aperturarse nuevas cuentas bancarias colectoras en El Salvador, LaGeo deberá suscribir convenios adicionales de colecturía, como los definidos en el Contrato de Cesión.

### Cumplimiento de Razones Financieras

En la estructura de análisis, se establece que LaGeo, se encontrará sujeta a cumplir con ciertos ratios financieros, los cuales serán calculados por AT y comunicados semestralmente a la Superintendencia del Sistema Financiero. A continuación, se detallan las razones financieras a cumplir:

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

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.

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 de un incumplimiento a estos ratios financieros, 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.

### Caducidad

LaGeo y AT suscribirán el Contrato de Cesión y Administración 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 Fondo, 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:

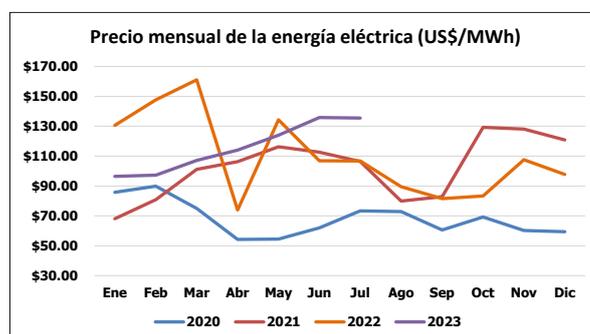
- Si LaGeo utiliza los fondos obtenidos de la venta de los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de sus ingresos en fines distintos a los establecidos en el Contrato de Cesión.
- Si sobre los ingresos percibidos por LaGeo, libres de impuestos, recayere embargo u otra medida cautelar 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 firmados, o bien, si se adoptaran medidas administrativas o legales que representen un cambio material adverso sobre los flujos que ha adquirido el Fondo 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 en el presente instrumento 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 FTATLA-GEO 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 cederá 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 será por medio de una Orden Irrevocable de Pago sobre los flujos pagados por la Unidad de Transacción, S.A. de C.V. (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.



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

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.

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 (57.0% al primer semestre de 2023). En ese contexto, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.76/MWh entre enero-julio 2023, inferior con al registrado en similar periodo de 2022 (US\$123.07/MWh). No obstante, el precio de junio y julio de 2023 ha sido de los más altos en los últimos meses, acorde con los niveles embalses por pocas lluvias.

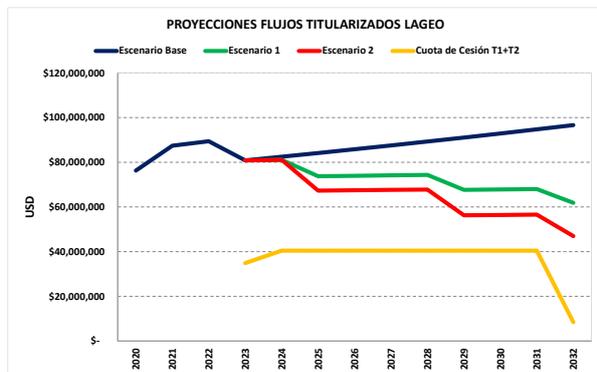
A la fecha, el ajuste tarifario es fijado trimestralmente por la SIGET, destacando que se cuenta con un sistema marginal de costos, en virtud de la aplicación del Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP).

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, la cual 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% a junio de 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, LaGeo está expuesta ante disminuciones en los precios del mercado doméstico.

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. A juicio de Zumma Ratings, los ingresos mensuales del Originador tienen un componente importante de volatilidad inherente con la dinámica del mercado *spot*.



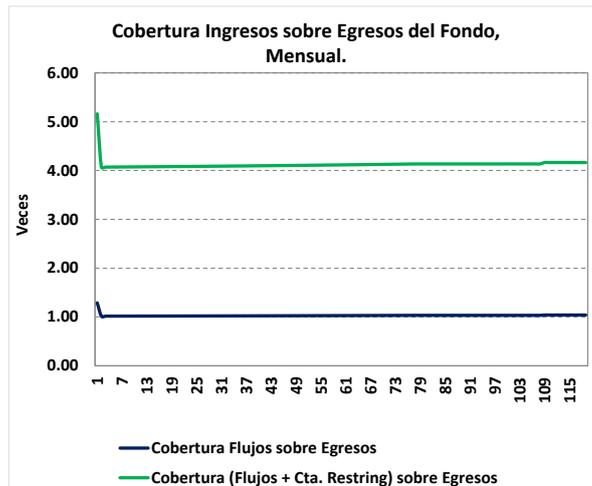
Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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

Acorde con el objetivo del Fondo de Titularización, los ingresos de efectivo se canalizarán 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:** Atlántida Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora LaGeo 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:** La tasa de interés para cualquier tramo que se negocie podrá ser fija o variable.

**Pago de Cupón:** Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.

**Amortización de capital:** La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales.

**Plazo de la emisión:** hasta 120 meses (10 años).

### 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.

Los estados financieros han sido preparados por la Administración de conformidad con las Normas Contables para Titularizadora de Activos vigente en El Salvador contenidas en el Manual y Catálogo de Cuentas para Titularizadora de Activos (RCTG-6-08), el cual establece el contenido mínimo y los procedimientos para la elaboración de los estados financieros así como el contenido de los mismos y las normas respectivas, con modificación aprobada por el Comité de Normas del BCR de fecha 12 de octubre de 2016, que es una base de contabilidad aceptable distinta a las NIIF. La Titularizadora aplicará las NIIF en su opción más conservadora cuando el ente regulador no se haya manifestado por alguna de las circunstancias permitidas, en el caso que la transacción u operaciones no se encuentre normada deberá contabilizarse utilizando el marco conceptual de la referida norma.

### **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**

Atlántida Titularizadora S.A. 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 entidad 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 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 del primer semestre 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 la Titularizadora 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 Titularizadora.

La Titularizadora 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 Atlántida Titularizadora 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

- d) 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 30 de junio 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 y San Vicente 7, Inc. Asimismo, LaGeo es accionista de Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V con el 35.05% del capital. 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 del presente reporte, la fusión no se ha realizado. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica.

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, desarro-

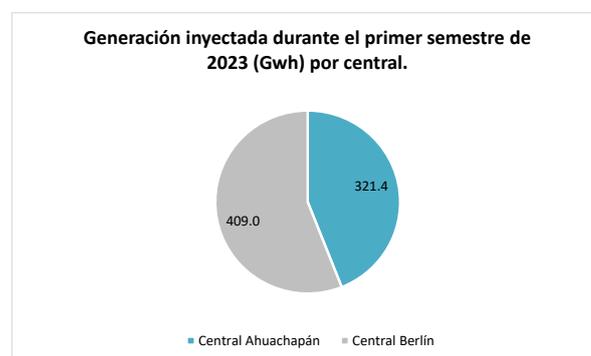
llos urbanísticos, Smart Cites, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al blockchain, entre otros. Lageo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 (4.5% de sus ventas). Zumma Ratings continuará 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 2022, 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 es 204.4 MW a junio de 2023; asimismo, la finalización del proyecto Ciclo Binario II en la Central Berlín incorporará 7.4 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la Compañía 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.



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

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 aportó cerca del 19.7% de la matriz energética de El Salvador al primer semestre de 2023.

Las ventas de la Compañía registraron una variación interanual del -17.2% a junio de 2023; haciendo notar 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 se ha normalizado relativamente entre enero-junio de 2023 (US\$77.53/MWh), dada la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo.

Cabe mencionar que LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado, para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos; destacando que dichos contratos se ejecutaron en junio y julio de 2023. A juicio de Zumma Ratings, el actual periodo seco por pocas lluvias generará mayor demanda por la producción de electricidad con base en combustibles fósiles.

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.

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 verá estresada por estos proyectos, ya que éstos serán ejecutados por un tercero especializado.

### Estructura de activos

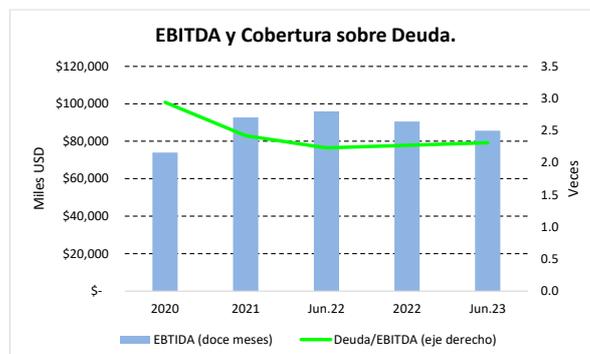
Las transacciones de LaGeo con compañías relacionadas representaron un 50.8% en la estructura de su balance a junio de 2023 (49.6% en junio de 2022). Dichas operaciones están integradas, dos de ellos se utilizaron para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de los pozos geotérmicos en Chinameca y San Vicente.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales registraron una disminución interanual del 20.4%, equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones; destacando que dicha variación está en sintonía con la evolución de las ventas de LaGeo. Adicionalmente, se señala la calidad crediticia de sus principales deudores (empresas distribuidoras de energía del mercado y la UT).

Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo (PPE), representando el 30.4% del total de activos al primer semestre de 2023. 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. LaGeo ha mantenido un elevado nivel de gasto de capital (*Capex*) en los últimos años (promedio quinquenal del 8.7% sobre la PPE), conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II en la central de Berlín, mantenimiento de plantas y estimulación de pozos.

### EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA a doce meses totalizó US\$85.7 millones a junio de 2023 (US\$96.0 millones a junio de 2022), desempeño determinado por el alza en el precio de la electricidad durante el primer semestre de 2022. Adicionalmente, la relación EBITDA sobre gasto financiero disminuyó a 6.3 veces (x) desde 6.5 veces en el lapso de doce meses.



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

En otro aspecto, el indicador de deuda/EBITDA se ubicó en un nivel adecuado (2.3x a junio de 2023); reflejando una tendencia de disminución durante los últimos cuatro años, en virtud de la amortización la deuda. Zumma Ratings prevé que los niveles de endeudamiento aumentarán por el segundo programa de titularización; proyectando un indicador de deuda/EBITDA de 3.0 veces, asumiendo una relativa estabilidad en el precio de la energía.

LaGeo registró una elevada cobertura de los flujos provenientes de actividades operativas sobre CAPEX en 2022 por los precios internacionales del petróleo. Al primer semestre de 2023, dicha cobertura ha disminuido (1.2x) por el plan de mayor inversión y la disminución en el importe de las ventas. Es probable que la relación flujos de actividades operativas sobre CAPEX aumente en el segundo semestre del año en curso.

### Endeudamiento y Solvencia

La deuda de la Compañía disminuyó 7.9%, con respecto a junio de 2022, acorde con la amortizar del pasivo con el denominado fondo de titularización FTHVGEO01 y la no utilización de obligaciones bursátiles. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio se redujo en el lapso de doce meses (0.42x versus 0.44x).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a la titularización FTHVGEO 01, que constituye el principal pasivo (82.3% del total de pasivos a junio de 2023). Al primer semestre de 2023, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de papel bursátil, previendo emitir algunos tramos en 2023 para capital de trabajo.

La relación patrimonio/activos fue del 66.3% a junio de 2023; haciendo notar la trayectoria de expansión en los últimos periodos. Zumma estima que el nivel de capitali-

zación disminuirá ligeramente al cierre 2023 por la emisión de deuda bursátil.

En Junta General de Extraordinaria de Accionista, quedó registrada en el libro de actas con fecha 29 de junio de 2023, el aumento en el capital social por US\$11.0 millones por medio de la capitalización de utilidades del ejercicio 2021 y 2022 y autorizar el aporte adicional de INE en el capital accionario de LaGeo por US\$5.07 miles.

### **Rentabilidad**

El resultado neto de LaGeo fue de US\$21.2 millones al 30 de junio de 2023, reflejando una variación interanual del -39.0%. Esta disminución estuvo asociada con la disipación del repunte de los precios de los combustibles fósiles de 2022. Para el cierre de 2023, se observa alzas importantes en la tarifa de electricidad por las afectaciones climáticas. La Administración de la Compañía proyecta un menor volumen de resultados en 2023 (contracción entre -10% y -15%) debido a la dinámica de ingresos, la compra de turbinas y al encarecimiento en el precio de otros los insumos.

En otro aspecto, el gasto de administración aumentó en 7.0%; determinando un ratio de gasto de operación/utilidad bruta del 22.3% a junio de 2023 (14.7% en junio de 2022). Los otros gastos no operativos de la Compañía reflejaron un aumento importante a junio 2023, por perforación de pozos, donaciones a su fundación y convenios de cooperación.

Los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos se contrajeron acorde con los menores

resultados netos; ubicándose en 7.2% y 4.6%, respectivamente (10.5% y 6.6% al primer semestre de 2022).

### **Capital de Trabajo y Liquidez**

Al primer semestre de 2023, LaGeo registró una diferencia positiva entre el activo y el pasivo corriente; asimismo, se señala que el total es superior con respecto a periodos previos. El fortalecimiento en la liquidez se debe, principalmente, a la liberación de inversiones restringidas; así como a la disminución en el saldo de impuestos y dividendos por pagar.

Durante el tercer trimestre de 2022, LaGeo logró liberar un saldo importante de inversiones financieras (valores de titularización - títulos de deuda con cargo al FTVHAND01), aproximadamente por US\$36.5 millones que estaban como garantía del programa PBLAGEO01. Dichas inversiones estaban restringidas para LaGeo, a pesar de no tener saldo por la emisión de Papel Bursátil, por lo que se realizó el cambio para que estas inversiones queden en garantía, a medida que la compañía emita tramos del PBLAGEO01.

Con base en lo anterior, el indicador de liquidez pasó a 2.2 veces desde 1.5 veces en el lapso de doce meses. Adicionalmente, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo se situó en 2.6x a junio de 2023.

La rotación de las cuentas por pagar refleja una tendencia paulatina de disminución desde 2021; mientras que la cartera por cobrar (incluyendo relacionadas) exhibe estabilidad, presentando una recuperación promedio de 46 días a junio de 2023, en virtud de los pagos realizados por la UT y empresas distribuidoras.

**ANEXO 1**

**CESIÓN DE FLUJOS FTATLAGEO 01**

<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	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo y equivalentes de efectivo	24,106	3%	25,705	3%	38,900	5%	48,158	6%	29,301	4%
Inversiones en títulos de deuda	1,847	0%	1,842	0%	1,838	0%	33,446	4%	35,838	5%
Cuentas por cobrar - netas	18,652	2%	24,956	3%	16,754	2%	16,482	2%	13,356	2%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	523	4%	1,907	4%	3,603	0%	3,756	0%	3,868	1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	24,896	3%	24,261	3%	11,318	2%	26,293	3%	11,797	2%
Inventarios de repuestos - netos	7,301	1%	7,207	1%	8,661	1%	5,857	1%	6,621	1%
Gastos pagados por anticipado	2,778	0%	3,603	0%	3,050	0%	5,123	1%	5,643	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>80,104</b>	<b>10%</b>	<b>89,483</b>	<b>12%</b>	<b>84,123</b>	<b>11%</b>	<b>139,115</b>	<b>18%</b>	<b>106,424</b>	<b>15%</b>
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	381,758	49%	365,936	47%	357,525	48%	352,248	47%	345,523	49%
Efectivo restringido	2,977	0%	4,377	1%	4,407	1%	3,972	1%	8,310	1%
Inventarios de repuestos - netos	17,667	2%	17,882	2%	17,882	2%	19,963	3%	19,963	3%
Inversiones accionarias	13,234	2%	13,080	2%	13,080	2%	12,931	2%	12,933	2%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	234,264	30%	239,338	31%	230,519	31%	219,366	29%	216,241	30%
Activos por derechos de uso	1,038	0%	454	0%	129	0%	645	0%	250	0%
Inversiones Restringidas	43,055	6%	43,055	6%	43,055	6%	6,598	1%	1,972	0%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>693,993</b>	<b>90%</b>	<b>684,123</b>	<b>88%</b>	<b>666,598</b>	<b>89%</b>	<b>615,723</b>	<b>82%</b>	<b>605,191</b>	<b>85%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>750,721</b>	<b>100%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>711,615</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Proveedores	4,861	1%	4,104	1%	1,832	0.2%	4,277	1%	2,857	0%
Préstamos bancarios	-	0%	10,000	1%	-	0.0%	-	0%	-	0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	-	0%	8,382	1%	8,382	1.1%	19,779	3%	11,448	2%
Impuesto sobre la renta por pagar	13,292	2%	16,410	2%	12,826	1.7%	20,206	3%	7,353	1%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,185	0%	1,239	0%	3,911	0.5%	1,248	0%	2,016	0%
Obligaciones Bursátiles	3,000	0%	-	0%	-	0.0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	32,004	4%	27,605	4%	26,534	3.5%	19,376	3%	21,726	3%
Pasivos por arrendamiento	689	0%	491	0%	138	0.0%	544	0%	149	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	12,437	2%	5,221	1%	2,647	0.4%	4,141	1%	2,305	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>67,468</b>	<b>9%</b>	<b>73,451</b>	<b>9%</b>	<b>56,271</b>	<b>7.5%</b>	<b>69,571</b>	<b>9%</b>	<b>47,853</b>	<b>7%</b>
Obligaciones por beneficios de retiro	7,484	1%	6,718	1%	5,117	0.7%	4,867	1%	4,826	1%
Obligación por titularización L.P.	214,175	28%	205,793	27%	205,793	27.4%	185,876	25%	185,876	26%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0.0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	3,400	0%	2,587	0%	1,941	0.3%	1,383	0%	1,057	0%
Pasivo por arrendamiento	408	0%	-	0%	-	0.0%	108	0%	108	0%
Dividendos por pagar	2,079	0%	-	0%	-	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>212,851</b>	<b>28.4%</b>	<b>192,233</b>	<b>25%</b>	<b>191,867</b>	<b>27%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>295,014</b>	<b>38%</b>	<b>288,549</b>	<b>37%</b>	<b>269,122</b>	<b>35.8%</b>	<b>261,804</b>	<b>35%</b>	<b>239,720</b>	<b>34%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	370,395	48%	370,395	48%	370,395	49.3%	370,395	49%	381,400	54%
Reserva legal	74,079	10%	74,079	10%	74,079	9.9%	74,079	10%	74,390	10%
Resultado acumulado	37,190	5%	44,354	6%	40,896	5.4%	53,693	7%	21,238	3%
Otros componentes de patrimonio	(2,581)	0%	(3,771)	0%	(3,771)	-1%	(5,133)	-1%	(5,133)	-1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>479,083</b>	<b>62%</b>	<b>485,057</b>	<b>63%</b>	<b>481,599</b>	<b>64.2%</b>	<b>493,034</b>	<b>65%</b>	<b>471,895</b>	<b>66%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>750,721</b>	<b>100.0%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>711,615</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>INGRESOS</b>										
Venta de energía y otros servicios	120,341	100%	135,911	100%	78,962	100%	141,474	100%	65,387	100%
<b>Ingresos totales</b>	<b>120,341</b>	<b>100%</b>	<b>135,911</b>	<b>100%</b>	<b>78,962</b>	<b>100%</b>	<b>141,474</b>	<b>100%</b>	<b>65,387</b>	<b>100%</b>
Costo de producción de energía y otros servicios	(46,044)	-38%	(48,738)	-36%	(24,610)	-31%	(54,924)	-39%	(26,619)	-41%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>74,296</b>	<b>62%</b>	<b>87,173</b>	<b>64%</b>	<b>54,352</b>	<b>69%</b>	<b>86,550</b>	<b>61%</b>	<b>38,768</b>	<b>59%</b>
<b>GASTOS</b>										
Gastos de administración y proyectos	(20,923)	-17%	(18,694)	-14%	(7,386)	-9%	(16,983)	-12%	(7,902)	-12%
Gastos de venta	(381)	0%	(1,303)	-1%	(610)	-1%	(662)	0%	(748)	-1%
Depreciación y amortización	(1,110)	-1%	(565)	0%	-	0%	(611)	0%	-	0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>51,883</b>	<b>43%</b>	<b>66,612</b>	<b>49%</b>	<b>46,355</b>	<b>59%</b>	<b>68,293</b>	<b>48%</b>	<b>30,118</b>	<b>46%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>										
Ingresos por intereses y otros ingresos	15,989	13%	18,274	13%	9,020	11%	17,616	12%	8,269	13%
Gastos financieros	(14,454)	-12%	(14,932)	-11%	(6,437)	-8%	(14,056)	-10%	(5,978)	-9%
Otros gastos - neto	(9,974)	-8%	(14,309)	-11%	(10)	0%	(1,125)	-1%	(2,224)	-3%
<b>Resultado antes de ISR</b>	<b>43,444</b>	<b>36%</b>	<b>55,645</b>	<b>41%</b>	<b>48,928</b>	<b>62%</b>	<b>70,729</b>	<b>50%</b>	<b>30,186</b>	<b>46%</b>
Impuesto a la renta	(14,578)	-12%	(19,516)	-14%	(14,032)	-18%	(23,035)	-16%	(8,637)	-13%
Contribución especial	(1,712)	-1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	(311)	0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>27,153</b>	<b>23%</b>	<b>36,129</b>	<b>27%</b>	<b>34,896</b>	<b>44%</b>	<b>47,693</b>	<b>34%</b>	<b>21,238</b>	<b>32%</b>

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic.20</b>	<b>Dic.21</b>	<b>Jun.22</b>	<b>Dic.22</b>	<b>Jun.23</b>
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	3.5%	4.7%	6.6%	6.2%	4.6%
ROAE	5.6%	7.5%	10.5%	9.8%	7.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	43.1%	49.0%	58.7%	48.3%	46.1%
Utilidad Neta / Ingresos	22.6%	26.6%	44.2%	33.7%	32.5%
Costo Financiero Promedio	6.7%	6.7%	6.9%	6.8%	6.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	28.7%	22.9%	14.7%	20.4%	22.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	11.6%	15.3%	21.8%	20.8%	15.1%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	1.5	2.0	2.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	1.3	1.6	2.0
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.7
Capital de Trabajo	\$12,636	\$16,032	\$27,852	\$69,544	\$58,571
<b>EBITDA y Flujos</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$37,529	\$34,135	\$8,640	\$66,042	\$9,417
Gasto Financiero neto de impuestos	\$10,118	\$10,452	\$4,506	\$9,839	\$4,184
Flujo de caja operativo (FCO)	\$47,647	\$44,587	\$13,145	\$75,880	\$13,601
CAPEX	\$26,204	\$29,616	\$3,505	\$8,447	\$7,675
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$21,443	\$14,971	\$9,640	\$67,434	\$5,926
Dividendos	\$0	\$4,316	\$0	\$15,579	\$9,474
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$21,443	\$10,655	\$9,640	\$51,855	-\$3,547
EBIT (período)	\$51,883	\$66,612	\$46,355	\$68,293	\$30,118
EBITDA (período)	\$73,936	\$92,732	\$46,355	\$90,554	\$41,401
EBITDA (12 meses)	\$73,936	\$92,732	\$95,953	\$90,554	\$85,600
Gasto Financiero (período)	\$14,454	\$14,932	\$6,437	\$14,056	\$5,978
Gasto Financiero (12 meses)	\$14,454	\$14,932	\$14,679	\$14,056	\$13,597
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	58.7%	64.0%	63.3%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.3	3.0	0.9	5.4	1.0
FLC / gastos financieros (12 meses)	1.5	1.0	0.7	4.8	0.4
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.0	2.7	5.4	1.4	4.4
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.1	6.2	6.5	6.4	6.3
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.1	6.2	7.2	6.4	6.9
<b>Coberturas de Servicio de Deuda</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	5.1	2.8	4.2	2.7	3.4
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	0.4
<b>Estructura Financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.62	0.59	0.56	0.53	0.51
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.14	0.15	0.12	0.14	0.10
Endeudamiento financiero (veces)	0.45	0.46	0.44	0.42	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.94	2.42	2.23	2.27	2.31
Patrimonio / Activos	61.9%	62.7%	64.2%	65.3%	66.3%
Depreciación y amortización	\$22,054	\$26,120	\$0	\$22,261	\$11,283
Exceso (déficit) de depreciación	\$5,617	\$4,587	(\$3,505)	\$17,155	\$3,608
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	10	32	4	15	14
Rotación de Inventarios	57	53	63	38	45
Rotación de cobranzas comerciales	56	66	38	42	37
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	57	71	46	51	47
Rotación de cobranzas relacionadas	2	5	8	10	11
Rotación de cuentas por pagar comerciales	38	30	13	28	19
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacion	47	39	42	36	33

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.