

# LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 31 de octubre de 2022

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA-.sv	EAA-.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto.
PBLAGEO1 Largo Plazo	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.
PBLAGEO1 Corto Plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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”*

MM US\$ al 30.06.22			
ROAA: 6.6%	Activos: 750.7	Ingresos: 78.9	
ROAE: 10.5%	Patrimonio: 481.6	Utilidad: 34.9	

**Historia:** Emisor EAA (06.10.17), ↓ EAA- (12.05.20), PBLAGEO1 Largo Plazo AA (06.10.17), ↓ AA- (12.05.20), PBLAGEO1 Corto Plazo N-1 (06.10.17)

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de emisor en EAA-.sv a LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022. De igual manera, determinó mantener la categoría en AA-.sv al Programa de Papel Bursátil PBLAGEO1 por US\$40 millones (largo plazo con garantía y sin garantía) y mantener en N-1.sv para los tramos de corto plazo. En el caso de la emisión, la garantía presentada (valores de titularización FTHVAND 01) a criterio de Zumma Ratings, esta no aporta protección adicional, debido a que el riesgo de los instrumentos otorgados para dicha garantía (opinión emitida por un tercero) es similar que el riesgo del Emisor. Cabe señalar que, a la fecha de evaluación, LaGeo no registraba deuda en circulación de este programa de papel bursátil.

En la calificación del Emisor y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la posición competitiva de la Compañía en el mercado eléctrico, la mejora en la generación de flujos operativos y utilidades netas, la adecuada cobertura de flujos sobre el gasto financiero y el nivel actual de capitalización que favorece la flexibilidad financiera.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por

la importancia de las transacciones (préstamos) a relacionadas respecto al patrimonio de la Compañía; el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico y el actual grado de exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Alto porcentaje de transacciones relacionadas:** Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 77.3% del patrimonio de LaGeo a junio de 2022. Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el nivel de transacciones relacionadas es alto.

**Impacto ante cualquier cambio en la visión estratégica que comprometa la capacidad de pago de la entidad:** LaGeo forma parte de un grupo, cuyo accionista último pertenece al Estado salvadoreño. Además, es el único operador en generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio en el sector.

**Posición competitiva destacada en el mercado:** LaGeo

es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Históricamente, ha generado el 22.3% de la energía del país, produciendo 1,439.7 GWh en promedio de los últimos 9 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

**Expansión de ingresos determina mejora en resultados:** La generación de resultados netos exhibe una expansión interanual, en línea con la mejora en los niveles de ingresos, por los favorables precios de la energía eléctrica. Así, las utilidades netas totalizan US\$34.9 millones al 30 de junio de 2022, reflejando un incremento interanual de 47.8%. El precio promedio de venta de LaGeo incrementó a US\$118.6/MWh durante los primeros seis meses de 2022 (US\$85.0/MWh promedio de 2021). En línea con lo anterior, los ingresos por venta de energía presentan una expansión anual de 26.1%. Zumma Ratings, opina que el desempeño en términos de ingresos para 2022 será superior al del año previo.

**Nivel de capitalización fuerte:** La relación patrimonio/activos fue del 64.2% al 30 de junio de 2022. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, en razón de su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte hacia el cierre de 2022.

**Mayor generación de flujos:** En concordancia con los elevados precios de la energía eléctrica que favorece los ingresos, la generación de flujos registra una mejora interanual. De esa forma, el EBITDA a doce meses pasa a US\$107.2 millones desde US\$76.2 millones en el lapso de un año. En el mismo sentido, los niveles de cobertura presentan una mejora interanual, siendo la relación EBITDA sobre gastos financieros de 7.3 veces (x) al 30 de junio de 2022 (5.0x en junio de 2021). Por otra parte, el indicador de deuda/EBITDA pasa a 2.0x desde 3.0x en el lapso de doce meses. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras, previendo que se mantendrán estables hacia el cierre de 2022.

**Precio de la energía eléctrica elevado durante el primer semestre de 2022, acorde con el valor internacional de los hidrocarburos:** La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa, son las variables externas principales 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 sentido, se señala la elevada volatilidad en los precios de los hidrocarburos durante 2022, como consecuencia de la invasión de Rusia a Ucrania. En sintonía con lo anterior, el precio promedio de la energía eléctrica fue de US\$151.2/KWh para los primeros cuatro meses de 2022, superior al promedio de los últimos siete años (US\$96.0/KWh). No obstante, a partir de mayo de 2022 se observa una gradual tendencia de disminución, en concordancia con algunas medidas impuestas por el Gobierno, así como la entrada de la generación hidroeléctrica, por el inicio de la época lluviosa.

**Estructura de ingresos expuesta a las variaciones en el precio de la energía eléctrica:** La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 76.9% de las ventas de energía generada por la Compañía durante 2022 se realizó bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica, un 15.2% por medio de contratos bilaterales y un 7.9% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en canales más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales, lo que favorecerá el nivel de ingresos de LaGeo, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica, sin embargo, se señala la elevada exposición a riesgo de mercado (precio del petróleo).

**Ajuste en el plan de pagos de la principal obligación financiera:** Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados en 2020, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. A la fecha del presente reporte, LaGeo mantiene un pago normal de los intereses de dicha obligación, señalando que el plazo para reiniciar el pago del capital vence en el segundo semestre de 2022. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo.

#### **Fortalezas**

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Posición de solvencia.
3. Destacada posición competitiva en el mercado eléctrico.
4. Niveles de endeudamiento controlados.

#### **Debilidades**

1. Alto porcentaje de transacciones relacionadas.
2. Elevada proporción de ingresos por el mercado SPOT.

#### **Oportunidades**

1. Inyección por parte de las nuevas plantas (San Vicente y Chinameca) y el proyecto Ciclo Binario Berlín II en un plazo menor al estimado.

#### **Amenazas**

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Perspectivas de recesión económica.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. 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.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

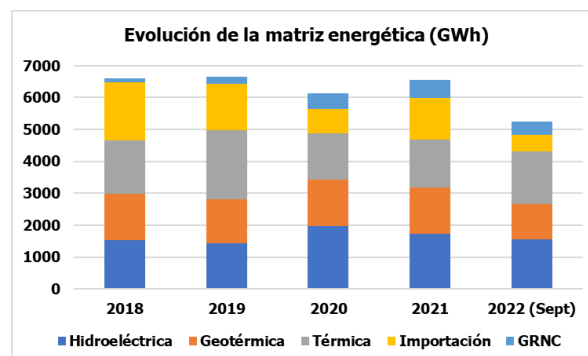
Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes,

con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025, lo que representa el 16% y 54% de cada emisión) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

## MERCADO ELÉCTRICO

La Ley General de Electricidad vigente a partir de 1996 sentó las bases para la realización de una reestructuración del sector eléctrico con el objeto de generar competencia y permitir la participación del sector privado. Con esta nueva estructura de mercado se creó la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), que es la entidad reguladora encargada de vigilar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en la Ley, así como de aprobar las tarifas eléctricas vigentes en el país.

Posteriormente, en 1998 se privatizó la distribución de electricidad, se separaron las principales actividades de CEL formándose las empresas LaGeo, S.A. de C.V. (Geotérmica Salvadoreña, 1999) y ETESAL (Empresa Transmisora Salvadoreña, 1999); además se creó la Unidad de Transacciones (UT).



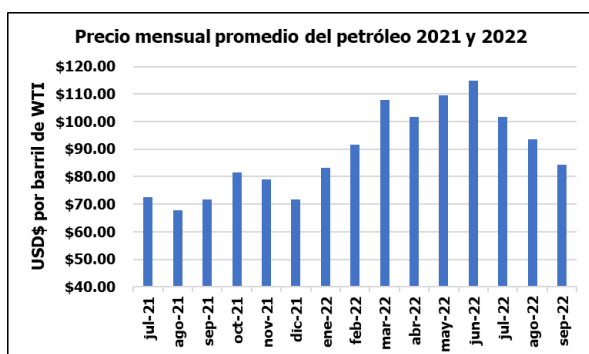
Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

El Salvador cuenta con una matriz energética que se compone principalmente de la generación hidroeléctrica, geotérmica y térmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Como aspectos relevantes, se señalan el mayor aporte de la generación térmica, el cuál ha representado un 31.4% de la matriz energética en los primeros nueve meses de 2022 (Promedio histórico de 26.1%). Lo anterior se encuentra en sintonía con la entrada de operaciones de una nueva planta de generación a base de gas natural licuado (GNL) en mayo de 2022. En opinión de Zumma Ratings, la incorporación de esta nueva planta generadora en la matriz energética del país, podría reducir la dependencia a otro tipo de generación térmica más costosa y que tiene una mayor huella de carbono (diesel y otros combustibles fósiles).

En relación con los procesos de la industria, una vez generada la energía, ésta pasa por una red de transmisión que sirve para trasladar electricidad desde las plantas de generación hasta los puntos de distribución del sistema, donde es tomada por las empresas distribuidoras para luego llevarlas hasta las instalaciones de los usuarios finales (clientes residenciales, comerciales e industriales).

El mercado eléctrico de El Salvador opera mediante Contratos (Bilaterales y de Libre Concurrencia) y un Mercado Regulado por el Sistema (MRS o mercado SPOT), el cual es administrado por la Unidad de Transacciones. En el primer caso, cada participante del mercado decide las condiciones y precios, ya sea pactando libremente entre las partes o a través de procesos de licitación aprobados por la Superintendencia General de Electricidad y Comunicaciones (SIGET). Mientras que, en el MRS, concurren demandantes y oferentes de energía, materializándose bajo este mercado la formación de precios, siendo despachados con base al orden de mérito económico. Los contratos de libre concurrencia tienen una vigencia variable entre uno y cinco años, con cargos de distribución y comercialización con revisiones anuales, previa autorización de la SIGET.

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



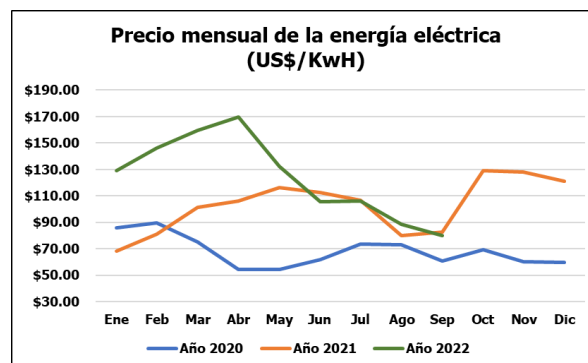
Fuente: U.S. Energy Information Administration Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa, son las variables externas principales 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 sentido, se señala la elevada volatilidad en los precios de los hidrocarburos durante 2022, como consecuencia a la invasión de Rusia a Ucrania. En perspectiva, la Agencia de Información de Energía (EIA por sus siglas en inglés), considera que interrupciones en la oferta de petróleo podrían incrementar el precio hacia el cierre de 2022, sin embargo, no descartan el impacto que podrían tener los precios ante una menor demanda por una potencial recesión económica.

En sintonía con lo anterior, el precio promedio de la energía eléctrica fue de US\$151.2/KWh para los primeros cuatro meses de 2022, superior al promedio de los últimos siete años (US\$96.0/KWh). No obstante, a partir de mayo de 2022 se observa una gradual tendencia de disminución, en concordancia con algunas medidas impues-

tas por el Gobierno, así como la entrada de la generación hidroeléctrica, por el inicio de la época lluviosa.

En ese sentido, la continua diversificación de la matriz energética, especialmente de fuentes de generación renovable, contribuirá favorablemente a la estabilidad en los precios de dicho insumo. En otro aspecto, la demanda de energía se ha mantenido relativamente estable durante los primeros tres trimestres de 2022, alrededor de un promedio de 555.9 GWh mensuales (544.0 GWh el promedio mensual de 2021).



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

Actualmente 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). Desde el año 2017, el Gobierno ha impulsado una serie de inversiones en el sector para producir electricidad a través de fuentes que causen menos impacto ambiental (solar, gas natural, eólica, entre otras), señalando que, debido al período de cierre de la economía en 2020, algunos proyectos han reflejado una prórroga en su finalización.

Es importante mencionar que la Unidad de Transacciones exige a todos los participantes del mercado (PM) a integrar garantías líquidas, a través de fianzas bancarias, a nombre de la UT, para que en el caso que entren en proceso de mora hacerlas efectivas para pagar a sus contrapartes.

## ASPECTOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

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 principal accionista de la Compañía es Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), quien es 100% propiedad de CEL.

Al 30 de junio de 2022, LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a la perforación de pozos geotérmicos y San Vicente 7, Inc. Asimismo, LaGeo es accionista de Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V.

### Composición accionaria:

Accionista	Participación
Inversiones Energéticas, S.A. de C.V.	99.99%
Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán, S.A.	0.01%
Total	100%

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

La actividad principal de la Compañía 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 (Usulután) y está en etapa de desarrollo de los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

La capacidad instalada de LaGeo es 204.4 MW a junio de 2022. La finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en 2022 incorporará 7 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la conclusión de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectará aproximadamente 95 MW. Se tiene previsto la conclusión de estos proyectos en un plazo de tres años.

La Junta Directiva está compuesta por 3 directores propietarios y sus suplentes. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos para 3 años, por la casa matriz.

Miembros de Junta Directiva - Junio 2022	
Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Stephanie del Carmen Daboub
Primer Director Propietario	David Alejandro Vásquez Reyes
Primer Director Suplente	Sigfredo Edgardo Figueroa
Segundo Director Suplente	Carlos Rodolfo Herrera
Tercer Director Suplente	Paulo César Gutiérrez

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

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 77.3% del patrimonio de LaGeo a junio de 2022, debido a un préstamo que esta última otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de las acciones de LaGeo, así como a inversiones realizadas en una de sus subsidiarias para la investigación de nuevos pozos geotérmicos.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

## GESTION DE RIESGOS

Las políticas y procedimientos de gestión de riesgos se revisan regularmente a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Compañía. La Junta Directiva tiene la responsabilidad de elaborar y monitorear las políticas de administración de riesgos y supervisa cómo la administración cumple con las políticas y procedimientos establecidos, así como la revisión de la idoneidad de la política de gestión de riesgos con relación a los riesgos a los que se enfrenta la Compañía. A continuación, se señalan los riesgos que

gestiona la Compañía.

### Riesgo de crédito.

Para prevenir eventualidades de mora de sus clientes, LaGeo mitiga parcialmente el riesgo de crédito por medio de garantías líquidas emitidas por sus deudores a la UT, y que en caso que estos no atiendan sus obligaciones, se proceden a ejecutar y atender el pago del productor.

### Riesgo de mercado.

El objetivo de la gestión del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones de la Compañía a los cambios en los precios de mercado (tipos de cambio de moneda extranjera, tasas de interés o suministros y precios de instrumentos de patrimonio). Para ello, se han diseñado herramientas adicionales para el monitoreo y apoyo a una mejor gestión de los riesgos de mercado, lo que permite cumplir de forma adecuada los mismos.

Por su favorable y particular condición de “generación base” debido a su naturaleza geotérmica, única en el mercado eléctrico salvadoreño, LaGeo, S.A. de C.V. vende la totalidad de su energía eléctrica generada, la cual no se ve influenciada por externalidades tales como las condiciones climáticas o los costos relacionados a la importación de combustibles en el mercado internacional.

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 76.9% de las ventas de energía generada por la Compañía durante 2022 se realizó bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica, un 15.2% por medio de contratos bilaterales y un 7.9% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en canales más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales, lo que favorecerá el nivel de ingresos de LaGeo, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica, sin embargo, se señala la elevada exposición a riesgo de mercado (precio del petróleo).

### Riesgo de tipo de cambio.

La compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operaciones están expresadas en USD.

### Riesgo de tipo de tasa de interés.

Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, debido a cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. Al 30 de junio de 2022, la Compañía no se encuentra expuesta a este tipo de riesgos, debido a que sus instrumentos financieros se encuentran pactados a tasas de interés fijas.



## DESEMPEÑO FINANCIERO

El volumen de energía inyectada de LaGeo en el mercado eléctrico se ha mantenido estable en los últimos nueve años, alrededor de un promedio anual de 1,439.7 GWh. Así, el desempeño financiero de LaGeo durante 2022 ha estado determinado por la evolución del precio promedio del petróleo y la incidencia que tiene este en el valor de la energía eléctrica.

### Estructura de activos

En términos de composición de activos, las transacciones con compañías relacionadas participan en un 49.6% en la estructura de balance de LaGeo al 30 de junio de 2022 (50.5% en junio de 2021).

Este activo se conforma principalmente por 3 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 47.0% del total de préstamos a relacionadas) para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power), pagadero anualmente; b) a su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (50.4% de los préstamos a relacionadas); c) Compañía Eléctrica Cucumacayán (2.4% del total de préstamos a relacionadas), siendo estos últimos dos para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de los pozos geotérmicos en Chinameca y San Vicente.

Es importante destacar que, a la fecha, el pago de dividendos decretado por LaGeo ha constituido, de forma operativa, la fuente de repago del préstamo otorgado a INE. En un evento de estrés extremo, que comprometa la generación de utilidades y flujos de LaGeo, INE deberá responder con sus flujos para el pago de la obligación con LaGeo.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 2.2% del total de activos al 30 de junio de 2022, registrando una disminución interanual (-11.3%). A la fecha del presente informe no registran cuentas por cobrar con vencimiento, señalando la calidad de sus principales deudores, así como el respaldo otorgado por la Unidad de Transacciones y las garantías líquidas normativas que esta maneja.

Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo, representando el 30.7% del total de activos a junio de 2022. Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos que generan energía geotermal; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. LaGeo ha mantenido un elevado nivel de gasto de capital en los últimos años, conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II en la central de Berlín. La Administración considera que este gasto mantendrá su tendencia para 2022, de acuerdo con la etapa de ensamblaje final y puesta en marcha de dicho proyecto.

El volumen de inversiones totaliza US\$54.1 millones al 30 de junio de 2022, integrándose principalmente por valores con cargo al fondo de titularización FTHVAND

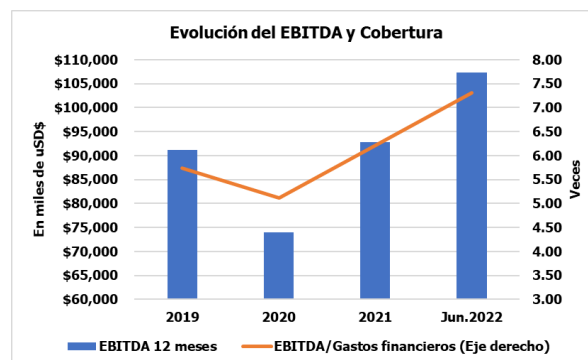
01, seguido por las participaciones accionarias de LaGeo en sus subsidiarias. Los valores con cargo al FTHVAND 01 poseen vencimiento en diciembre de 2030 y devengan una tasa del 7.25% anual; haciendo notar que estos títulos están como garantías de la emisión del papel bursátil PBLAGEO1 al 30 de junio de 2022. A la fecha del presente informe, LaGeo ha realizado modificaciones a las condiciones del papel bursátil, liberando una porción de las inversiones que garantizaban esta emisión. En opinión de Zumma Ratings, esta liberación no impacta la calificación del PBLAGEO1, ya que no le otorgan protección adicional por tener un riesgo similar (opinión de un tercero) a la del emisor.

### EBITDA, Cobertura y Flujos

En concordancia con los elevados precios de la energía eléctrica que favorece los ingresos, la generación de flujos registra una mejora interanual. De esa forma, el EBITDA a doce meses pasa a US\$107.2 millones desde US\$76.2 millones en el lapso de un año.

En el mismo sentido, los niveles de cobertura presentan una mejora interanual, siendo la relación EBITDA sobre gastos financieros de 7.3 veces (x) al 30 de junio de 2022 (5.0x en junio de 2021). Por otra parte, el indicador de deuda/EBITDA pasa a 2.0x desde 3.0x en el lapso de doce meses. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras, previendo que se mantendrán estables para 2022.

Cabe señalar que, 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 a 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. Al 30 de junio de 2022, la inversión en este proyecto asciende a US\$3.8 millones, manteniéndose estables durante 2022.



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

### Pasivos y Endeudamiento

Al 30 de junio de 2022, el incremento en los niveles de liquidez, acorde con los mayores ingresos, le ha permitido amortizar préstamos bancarios de corto plazo y obligaciones bursátiles. Así, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio mejora en el lapso de doce meses (0.44x versus 0.49x).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones corres-

pondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (79.6% del total de pasivos al 30 de junio de 2022). Los fondos de dicha emisión fueron destinados para otorgar el préstamo a su casa matriz (INE), que utilizó para la compra de las acciones de LaGeo pertenecientes a ENEL.

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados durante el período de la contingencia sanitaria, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. Al 30 de junio de 2022, LaGeo mantiene un pago normal de los intereses de dicha obligación, señalando que el plazo para reiniciar el pago del capital vence en el segundo semestre de 2022. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo.

En otro aspecto, LaGeo amortizó emisiones de su papel bursátil por US\$3.0 millones durante 2021. A la fecha del presente informe, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de papel bursátil, previendo utilizarlo para capital de trabajo en casos contingenciales.

### Solvencia

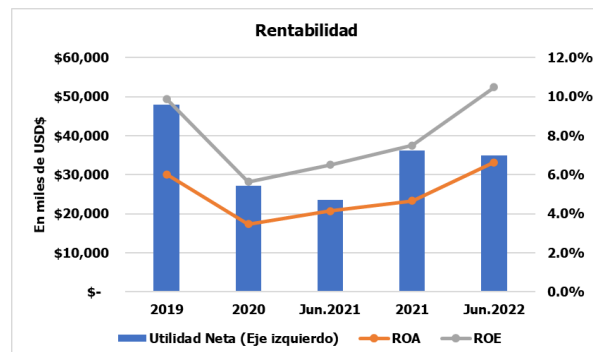
La relación patrimonio/activos fue del 64.2% al 30 de junio de 2022. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, en razón de su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte hacia el cierre de 2022.

### Rentabilidad

La generación de resultados netos exhibe una expansión interanual, en línea con la mejora en los niveles de ingresos, por los favorables precios de la energía eléctrica. Así, las utilidades netas totalizan US\$34.9 millones al 30 de junio de 2022, reflejando un incremento interanual de 47.8%.

El precio promedio de venta de LaGeo incrementó a US\$118.6/MwH durante los primeros seis meses de 2022 (US\$85.0/MwH promedio de 2021). En línea con lo anterior, los ingresos por venta de energía presentan una ex-

pansión anual de 26.1%. Cabe señalar que, al evaluar los ingresos de forma mensual, se registra una disminución en abril de 2022, a causa de las medidas decretadas por el gobierno para evitar un impacto en el precio de la energía para el consumidor final. Zumma Ratings, opina que el desempeño en términos de ingresos para 2022 será superior al del año previo.



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

Los indicadores de rentabilidad patrimonial y sobre activos mejoran acorde con los mayores resultados netos, ubicándose en 10.5% y 6.9%, respectivamente (6.5% y 4.1% en junio de 2021).

### Capital de Trabajo y Liquidez

Al 30 de junio de 2022, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, superior a lo registrado en el mismo período del año previo. Lo anterior se explica, principalmente, por la amortización de deuda de corto plazo, así como la mayor acumulación de efectivo, acorde con los mayores ingresos.

En términos de liquidez, los activos de corto plazo cubren de manera moderada los pasivos de corto plazo (1.5 veces a junio de 2022). En opinión de Zumma Ratings, la liberación de las inversiones restringidas en el papel bursátil, en línea con la modificación señalada anteriormente, permitirá mejorar de forma significativa los indicadores de liquidez.

El ciclo de efectivo de LaGeo al cierre de 2021 es de -31 días. La rotación de cobranza pasa a 46 días desde 59 días en el lapso de doce meses, mientras que la rotación de cuentas por pagar se ubica en 78 días (61 días en junio de 2021).

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

	Dic.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo y equivalentes de efectivo	33,823	4.3%	24,106	3.1%	33,082	4.3%	25,705	3.3%	38,900	5.2%
Inversiones disponibles para la venta	1,943	0.2%	1,847	0.2%	1,846	0.2%	1,842	0.2%	1,838	0.2%
Cuentas por cobrar - netas	19,564	2.5%	18,652	2.4%	18,879	2.5%	24,956	3.2%	16,754	2.2%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	528	0.1%	523	0.0%	1,554	0.2%	1,907	0.2%	3,603	0.5%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac.	23,617	3.0%	24,896	3.2%	12,170	1.6%	24,261	3.1%	11,318	1.5%
Inventarios de repuestos - netos	7,408	0.9%	7,301	0.9%	6,410	0.8%	7,207	0.9%	8,661	1.2%
Gastos pagados por anticipado	4,155	0.5%	2,778	0.4%	6,003	0.8%	3,603	0.5%	3,050	0.4%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>91,038</b>	<b>11.5%</b>	<b>80,104</b>	<b>10.3%</b>	<b>79,943</b>	<b>10.4%</b>	<b>89,483</b>	<b>11.6%</b>	<b>84,123</b>	<b>11.2%</b>
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. c	389,217	49.2%	381,758	49.3%	373,430	48.7%	365,936	47.3%	357,525	47.6%
Efectivo restringido	2,975	0.4%	2,977	0.4%	4,127	0.5%	4,377	0.6%	4,407	0.6%
Inventarios de respuestos - netos	15,383	1.9%	17,667	2.3%	17,667	2.3%	17,882	2.3%	17,882	2.4%
Inversiones accionarias	13,383	1.7%	13,234	1.7%	13,230	1.7%	13,080	1.7%	13,080	1.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	233,217	29.5%	234,264	30.3%	234,599	30.6%	239,338	30.9%	230,519	30.7%
Activos por derechos de uso	2,045	0.3%	1,038	0.1%	702	0.1%	454	0.1%	129	0.0%
Inversiones Restringidas	43,055	5.4%	43,055	5.6%	43,055	5.6%	43,055	5.6%	43,055	5.7%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>699,276</b>	<b>88.5%</b>	<b>693,993</b>	<b>89.7%</b>	<b>686,810</b>	<b>89.6%</b>	<b>684,123</b>	<b>88.4%</b>	<b>666,598</b>	<b>88.8%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>790,314</b>	<b>100.0%</b>	<b>774,097</b>	<b>100.0%</b>	<b>766,753</b>	<b>100.0%</b>	<b>773,606</b>	<b>100.0%</b>	<b>750,721</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Proveedores	3,288	0.4%	4,861	0.6%	2,235	0.3%	4,104	0.5%	1,832	0.2%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	13,500	1.8%	10,000	1.3%	-	0.0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	15,239	1.9%	-	0.0%	3,749	0.5%	8,382	1.1%	8,382	1.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	16,450	2.1%	13,292	1.7%	8,342	1.1%	16,410	2.1%	12,826	1.7%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,744	0.2%	1,185	0.2%	1,730	0.2%	1,239	0.2%	3,911	0.5%
Obligaciones Bursátiles	8,000	1.0%	3,000	0.4%	3,000	0.4%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	25,339	3.2%	32,004	4.1%	31,921	4.2%	27,605	3.6%	26,534	3.5%
Pasivos por arrendamiento	640	0.1%	689	0.1%	347	0.0%	491	0.1%	138	0.0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7,402	0.9%	12,437	1.6%	3,296	0.4%	5,221	0.7%	2,647	0.4%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>78,103</b>	<b>9.9%</b>	<b>67,468</b>	<b>8.7%</b>	<b>68,119</b>	<b>8.9%</b>	<b>73,451</b>	<b>9.5%</b>	<b>56,271</b>	<b>7.5%</b>
Obligaciones por beneficios de retiro	7,585	1.0%	7,484	1.0%	7,370	1.0%	6,718	0.9%	5,117	0.7%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcm	206,829	26.2%	214,175	27.7%	214,175	27.9%	205,793	26.6%	205,793	27.4%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo por impuesto diferido	4,917	0.6%	3,400	0.4%	2,951	0.4%	2,587	0.3%	1,941	0.3%
Pasivo por arrendamiento	899	0.1%	408	0.1%	408	0.1%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	8,000	1.0%	2,079	0.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>228,231</b>	<b>28.9%</b>	<b>227,546</b>	<b>29.4%</b>	<b>224,903</b>	<b>29.3%</b>	<b>215,098</b>	<b>27.8%</b>	<b>212,851</b>	<b>28.4%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>306,334</b>	<b>38.8%</b>	<b>295,014</b>	<b>38.1%</b>	<b>293,022</b>	<b>38.2%</b>	<b>288,549</b>	<b>37.3%</b>	<b>269,122</b>	<b>35.8%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	370,395	46.9%	370,395	47.8%	370,395	48.3%	370,395	47.9%	370,395	49.3%
Reserva legal	73,151	9.3%	74,079	9.6%	74,079	9.7%	74,079	9.6%	74,079	9.9%
Resultado acumulado	40,434	5.1%	34,609	4.5%	29,257	3.8%	40,583	5.2%	37,125	4.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>483,980</b>	<b>61.2%</b>	<b>479,083</b>	<b>61.9%</b>	<b>473,731</b>	<b>61.8%</b>	<b>485,057</b>	<b>62.7%</b>	<b>481,599</b>	<b>64.2%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>790,314</b>	<b>100.0%</b>	<b>774,097</b>	<b>100.0%</b>	<b>766,753</b>	<b>100.0%</b>	<b>773,606</b>	<b>100.0%</b>	<b>750,721</b>	<b>100.0%</b>



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

	Dic.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS</b>										
Venta de energía y otros servicios	144,957	100.0%	120,341	100.0%	62,640	100.0%	135,911	100.0%	78,962	100.0%
<b>Ingresos totales</b>	<b>144,957</b>	<b>100.0%</b>	<b>120,341</b>	<b>100.0%</b>	<b>62,640</b>	<b>100.0%</b>	<b>135,911</b>	<b>100.0%</b>	<b>78,962</b>	<b>100.0%</b>
Costo de producción de energía y otros servicios	(28,539)	-19.7%	(25,929)	-21.5%	(11,631)	-18.6%	(22,618)	-16.6%	(13,327)	-16.9%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>116,418</b>	<b>80.3%</b>	<b>94,412</b>	<b>78.5%</b>	<b>51,009</b>	<b>81.4%</b>	<b>113,293</b>	<b>83.4%</b>	<b>65,635</b>	<b>83.1%</b>
<b>GASTOS</b>										
Gastos de administración y proyectos	(24,402)	-16.8%	(20,095)	-16.7%	(7,255)	-11.6%	(18,694)	-13.8%	(7,386)	-9.4%
Gastos de venta	(444)	-0.3%	(381)	-0.3%	(620)	-1.0%	(1,868)	-1.4%	(610)	-0.8%
Depreciación y amortización	(21,152)	-14.6%	(22,054)	-18.3%	(11,158)	-17.8%	(26,120)	-19.2%	(11,283)	-14.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>70,420</b>	<b>48.6%</b>	<b>51,883</b>	<b>43.1%</b>	<b>31,976</b>	<b>51.0%</b>	<b>66,612</b>	<b>49.0%</b>	<b>46,355</b>	<b>58.7%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>										
Ingresos por intereses y otros ingresos	18,775	13.0%	15,989	13.3%	9,032	14.4%	18,274	13.4%	9,020	11.4%
Gastos financieros	(15,939)	-11.0%	(14,454)	-12.0%	(6,689)	-10.7%	(14,932)	-11.0%	(6,437)	-8.2%
Otros gastos - neto	(2,588)	-1.8%	(9,974)	-8.3%	(1,229)	-2.0%	(14,309)	-10.5%	(10)	0.0%
<b>Resultado antes de ISR</b>	<b>70,668</b>	<b>48.8%</b>	<b>43,444</b>	<b>36.1%</b>	<b>33,090</b>	<b>52.8%</b>	<b>55,645</b>	<b>40.9%</b>	<b>48,928</b>	<b>62.0%</b>
Impuesto a la renta	(20,435)	-14.1%	(14,578)	-12.1%	(9,477)	-15.1%	(19,516)	-14.4%	(14,032)	-17.8%
Contribución especial	(2,330)	-1.6%	(1,712)	-1.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>47,903</b>	<b>33.0%</b>	<b>27,153</b>	<b>22.6%</b>	<b>23,613</b>	<b>37.7%</b>	<b>36,129</b>	<b>26.6%</b>	<b>34,896</b>	<b>44.2%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	6.0%	3.5%	4.1%	4.7%	6.6%
ROAE	9.9%	5.6%	6.5%	7.5%	10.5%
Utilidad de Operación / Ingresos	48.6%	43.1%	51.0%	49.0%	58.7%
Utilidad Neta / Ingresos	33.0%	22.6%	37.7%	26.6%	44.2%
Costo Financiero Promedio	7.2%	6.7%	6.3%	6.7%	6.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	21.3%	21.7%	15.4%	18.1%	12.2%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	20.3%	11.6%	13.6%	15.3%	21.8%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.9	0.8	1.0	0.9	1.3
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	0.8	0.7	1.1
Capital de Trabajo	\$12,935	\$12,636	\$11,824	\$16,032	\$27,852
<b>EBITDA y Flujos</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$51,264	\$37,529	\$8,640	\$34,135	\$8,640
Gasto Financiero neto de impuestos	\$11,157	\$10,118	\$4,683	\$10,452	\$4,506
Flujo de caja operativo (FCO)	\$62,421	\$47,647	\$13,322	\$44,587	\$13,145
Capex	\$13,756	\$16,437	\$3,505	\$21,534	\$3,505
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$48,664	\$31,210	\$9,817	\$23,053	\$9,640
Dividendos	\$3,019	\$0	\$0	\$4,316	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$45,646	\$31,210	\$9,817	\$18,737	\$9,640
EBIT (período)	\$70,420	\$51,883	\$31,976	\$66,612	\$46,355
EBITDA (período)	\$91,572	\$73,936	\$43,134	\$92,732	\$57,638
EBITDA (12 meses)	\$91,572	\$73,936	\$76,219	\$92,732	\$107,236
Gasto Financiero (período)	\$15,939	\$14,454	\$6,689	\$14,932	\$6,437
Gasto Financiero (12 meses)	\$15,939	\$14,454	\$14,473	\$14,932	\$14,679
Margen EBITDA	63.2%	61.4%	68.9%	68.2%	73.0%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.9	3.3	0.9	3.0	0.9
FLC / gastos financieros (12 meses)	3.1	2.2	0.7	1.5	0.7
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.8	2.0	5.0	2.7	6.7
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.7	5.1	5.3	6.2	7.3
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.7	5.1	6.4	6.2	9.0
<b>Coberturas de Servicio de Deuda</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria c	2.9	5.1	2.4	2.8	4.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
<b>Estructura Financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.63	0.62	0.62	0.59	0.56
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.16	0.14	0.14	0.15	0.12
Endeudamiento financiero (veces)	0.48	0.45	0.49	0.46	0.44
Deuda Financiera / EBITDA	2.43	2.90	3.04	2.42	2.00
Patrimonio / Activos	61.2%	61.9%	61.8%	62.7%	64.2%
Depreciación y amortización	\$21,152	\$22,054	\$11,158	\$26,120	\$11,283
Exceso (deficit) de depreciación	\$7,395	\$5,617	\$7,653	\$4,587	\$7,778
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	-14	-27	-3	-14	-31
Rotación de cobranzas comerciales	49	56	54	66	38
Rotación de cobranzas global (incluye relacionad	50	57	59	71	46
Rotación de cobranzas relacionadas	1	2	4	5	8
Rotación de cuentas por pagar comerciales	41	67	35	65	25
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incl	63	84	61	85	78

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2022						
Denominación	Monto Autorizado	Saldo vigente	Fecha de Colocación	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGE001	US\$40,000,000.00	\$ -	-	-	-	Inversiones restringidas que corresponden a tramos de títulos valores negociables en el Mercado de Valores de El Salvador a una tasa de interés del 7.25%, provenientes del "Fondo de Titularización VTHVAND01" (Valores de titularización Hencorp Valores - Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno).

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.