

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de octubre de 2020

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 30.06.20 -----			
ROAA: 5.5%	Activos: 767.5	Ingresos: 61.2	
ROAE: 8.8%	Patrimonio: 503.5	Utilidad: 19.0	

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 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020, 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 o la Compañía) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020 e información subsecuente a esa fecha. 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 no aporta mayor protección a la estructura de deuda a emitir, debido a que el riesgo de los instrumentos otorgados para dicha garantía (opinión emitida por un tercero) es mayor que el riesgo del Emisor.

En la calificación del Emisor y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la posición competitiva de la Compañía en el mercado eléctrico, la buena capacidad en la generación de flujos operativos, la adecuada cobertura de flujos sobre el costo financiero y servicio de la deuda, el nivel actual de capitalización que favorece la flexibilidad financiera, así como la adecuada generación de utilidades.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la importancia de las transacciones (cuentas por cobrar y

préstamos) a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía; el impacto ante una posible injerencia del Gobierno en la entidad o el sector según la política energética; el grado de sensibilización que sobre los ingresos y resultados ejerce la tendencia de los precios de la energía y otras variables del mercado, así como el entorno de contracción económica, ocasionado por la contingencia del COVID-19. 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 78.7% del patrimonio de LaGeo a junio de 2020. Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su casa matriz, subsidiarias y a cuentas por cobrar a empleados. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el nivel de transacciones relacionadas es alto y supone un riesgo de crédito ante eventos de estrés sistémico.

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. Además, posee el monopolio de la generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de la posi-

ble injerencia del Gobierno en el sector o en LaGeo según la política energética.

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 22.2% de la energía del país, produciendo 1,429.9 GWh en promedio de los últimos 10 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

Tendencia negativa en los precios de la energía eléctrica: El efecto de la época lluviosa junto a los menores precios del petróleo, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía. En la actualidad, la reducción en la demanda mundial derivada de los efectos adversos de la pandemia del COVID-19; el exceso de reservas y la alta producción de petróleo; así como algunos eventos geopolíticos durante marzo y abril de 2020 han ocasionado volatilidad en los precios internacionales del petróleo. Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad fue la disminución interanual (-9.8%) que registró la demanda de energía a junio de 2020 debido al cierre de la economía salvadoreña y a la menor actividad del sector industrial. En sintonía con lo anterior, el precio de la energía en el Mercado Regulado por el Sistema (MRS) registra una contracción interanual, ubicándose en torno a los \$62.1 por MW a agosto de 2020 (\$102.4 por MW en agosto de 2019). A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica se mantendrán bajos en el corto y mediano plazo, ante el entorno de contracción en la actividad económica, el comportamiento del precio del petróleo, así como el incremento en la inyección de generación solar e hidroeléctrica.

En ese contexto, se prevé que el volumen de ingresos de LaGeo se verá sensibilizado, a pesar que toda su producción se vende en el mercado eléctrico; haciendo notar que este tipo de tecnología (geotérmica) es la primera en ser despachada al momento de inyectar energía al sistema. En otro aspecto, LaGeo cuenta con mecanismos de protección como la venta a través de Contratos de Libre Concurrencia (con precios pactados y estables), éstos representan aproximadamente un 48.3% de las ventas totales de la Compañía a junio de 2020; haciendo notar que el otro 51.7% está expuesto a las condiciones y variaciones de mercado, bajo el actual contexto de disminución.

Sensibilidad del Desempeño Financiero ante la Tendencia de los Precios de la Energía: El desempeño financiero de LaGeo está directamente relacionado con la variación en el precio del petróleo y la época lluviosa, variables relevantes para determinar el precio de la energía eléctrica. En este sentido, la generación de ingresos por venta de energía y de las utilidades operativas, del ejercicio 2019 y los primeros seis meses de 2020, ha sido baja, en línea con las variaciones de los precios del petróleo observados en el mercado mundial. En consecuencia, LaGeo muestra una rentabilidad razonable, registrando una disminución interanual al primer semestre de 2020 (21.5%). El comportamiento de la utilidad se explica, principalmente, por el efecto conjunto de la disminución de ingresos y el incremento de otros gastos no operativos. Es importante mencionar que, la compañía realizó un ajuste contable, de acuerdo con las NIIF's, en la composición de ingresos y costos (por uso del sistema de transmisión), derivando en un menor importe en ambas cuentas.

En otro aspecto, la rentabilidad patrimonial disminuye a 8.8% al 30 de junio de 2020 (9.2% en junio de 2019), mientras que la rentabilidad sobre activos se ubica en 5.5%, similar al valor observado en el mismo periodo de 2019. Zumma estima que los indicadores de rentabilidad de LaGeo se verán afectados por la menor proyección de ingresos para el cierre 2020.

Nivel de Capitalización Fuerte: La posición patrimonial de LaGeo es fuerte, reflejando a junio de 2020 una relación patrimonio/activos de 65.1%. Cabe mencionar que la solvencia se encuentra fortalecida desde el primer semestre de 2017 cuando se realizó la última inyección de capital por US\$77.5 millones proveniente de INE. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará estable, aún frente a los efectos adversos del COVID-19. Un aspecto que puede sensibilizar los indicadores de solvencia es el volumen de dividendos que la compañía pague a su accionista (INE).

Generación de Flujos y Coberturas Adecuadas con respecto a su nivel de deuda: El EBITDA de los primeros seis meses de 2020 (US\$40.9 millones), registra una disminución de un 8.4% con respecto al mismo periodo de 2019 (US\$44.6 millones). En ese contexto, la ampliación y sostenibilidad de los flujos operativos se convierte en un factor clave para contribuir al desarrollo de los potenciales planes de inversión y fortalecimiento patrimonial de la Compañía.

Los niveles de cobertura continúan observándose apropiados al 30 de junio de 2020, en razón que, el indicador EBITDA sobre gastos financieros del período de evaluación se sitúa en 6.1 veces (6.2 en junio de 2019).

Ajuste en el plan de pagos de la principal obligación financiera: Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron recientemente modificados, 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. LaGeo tomó esta medida para reducir el monto de cesión mensual de este programa, con el objetivo de cautelar su liquidez en un momento donde había volatilidad en los mercados de capital e incertidumbre en los precios de la energía; evitando potenciales presiones de liquidez por su plan de inversión programado previo al brote del COVID-19. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo.

Potencial impacto en la liquidez del sector ante medidas de alivio: A inicios de la contingencia sanitaria actual, el Gobierno emitió el decreto No. 601, que contempla medidas para el diferimiento de pagos de la cuota de electricidad durante tres meses para la población. Lo anterior podría impactar negativamente en el desempeño y la posición de liquidez de algunas empresas distribuidoras, incidiendo de forma negativa en la gestión de cobranza de LaGeo. A agosto de 2020, bajo la coordinación de la SIGET, se han llevado a cabo acuerdos de diferimiento de pago entre los distribuidores y LaGeo, equivalente a un 20% de la facturación total en abril, mayo y junio de 2020. La compañía anticipa que estos pagos serán recuperados de acuerdo con los términos pactados.

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.

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. Posible injerencia gubernamental dependiendo la política energética estatal.
3. Contracción de la actividad económica.
4. Deterioros del comportamiento de pagos por parte de sus clientes (principalmente distribuidores).
5. Tendencia de disminución en los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recupe-

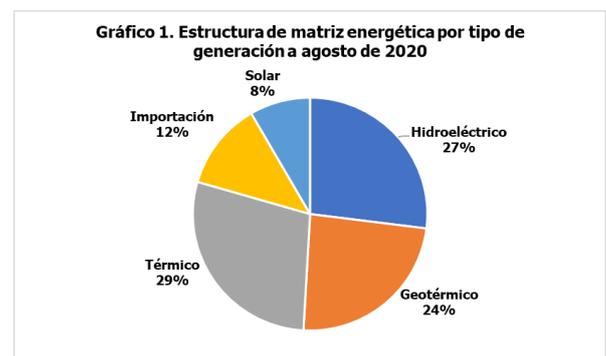
ración en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

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 la cual se compone principalmente de la generación térmica, hidroeléctrica y geotérmica, complementando con importación y generación solar (Ver Gráfico 1). Es relevante mencionar que el rubro de importación registra una disminución en la participación de la matriz energética, pasando a 12.2% en el acumulado a agosto de 2020 (23.3% en el mismo período de 2019), en razón de la reducción de la demanda de energía, por las medidas de confinamiento, la

menor actividad industrial, el buen desempeño de la generación hidroeléctrica y la generación solar registrada.

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 de cinco años, con cargos de distribución y comercialización con revisiones anuales, previa autorización de la SIGET.

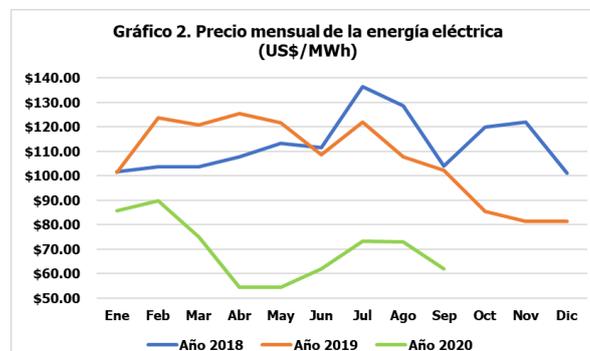
Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET el organismo gubernamental encargado de velar por su cumplimiento.

El efecto de la época lluviosa junto a los costos del petróleo, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía. En la actualidad, la reducción en la demanda mundial derivada de los efectos adversos de la pandemia del COVID-19; el exceso de reservas y la alta producción de petróleo; así como la guerra comercial entre Rusia y la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) durante marzo y abril de 2020 han ocasionado volatilidad en los precios internacionales del petróleo. A la fecha del presente reporte, la OPEP tiene en consideración una reunión extraordinaria para el mes de octubre de 2020, a fin de lograr acuerdos en la producción de petróleo para estabilizar los precios, debido al débil panorama para la demanda hacia el cierre de 2020.

Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad fue la disminución interanual (-9.8%) que registró la demanda de energía a junio de 2020 debido al cierre de la economía salvadoreña y a la menor actividad del sector industrial. Durante abril la demanda pasó a 443.2 GWh, desde 520.0 GWh en marzo, en línea con el inicio de las medidas de confinamiento, señalando que a septiembre se registra una recuperación significativa (508.3 GWh), en razón de la reapertura de la economía.

Lo anterior ha ocasionado que los precios de la energía durante los cinco primeros meses del 2020 reflejaran una tendencia a la baja, siendo los más bajos de los últimos 3 años, como se observa en el *Gráfico 2*. Cabe mencionar que se observó una mejora durante los meses de junio a agosto, comportamiento frenado por el desempeño en la inyección de la energía hidroeléctrica, cuya generación tiene un costo bajo. A criterio de Zumma Ratings, los

precios de la energía eléctrica mantendrán una alta volatilidad en el corto y mediano plazo, ante el entorno de contracción en la actividad económica, el comportamiento del precio del petróleo, así como el incremento en la inyección de energía solar y el desempeño de la generación hidroeléctrica.



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). El Estado salvadoreño ha planteado una serie de metas tomando como base la Política Energética Nacional de El Salvador, haciendo notar que dichos objetivos se resumen en: i) garantizar el abastecimiento de energía de manera oportuna y a precios eficientes; ii) fortalecer el papel del Estado en el sector energético; iii) reducir la dependencia energética del petróleo, fomentando las fuentes de energía renovables a fin de minimizar los efectos del cambio climático. Derivado de lo anterior, el gobierno ha anunciado 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), no obstante, debido al actual desarrollo de la contingencia, es probable que los proyectos de inversión en este rubro disminuyan o se retrasen.

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. Lo anterior es relevante en el contexto de la contingencia del COVID-19, debido a la exposición que tienen los distribuidores del mercado ante las medidas de diferimiento de pagos de energía eléctrica. Cabe mencionar que, en el marco del decreto No. 601 que permite a los usuarios finales el diferimiento en el pago del servicio de electricidad para los meses de marzo, abril y mayo, se han llevado a cabo acuerdos de pago coyunturales entre distribuidores y generadores para diferir una porción de la facturación total.

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.

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.

LaGeo es propietaria de Perforadora Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a la perforación de pozos geotérmicos; LaGeo Nicaragua, S.A. y San Vicente 7, Inc; de igual forma, es accionista de Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. a junio de 2020.

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 los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

La capacidad instalada de LaGeo es 204.6 MW a junio de 2020. La conclusión de las plantas en San Vicente, Chinameca y el proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín inyectarán 87.4 MW adicionales. Se estima que este último comenzará a generar a finales de 2021. La distribución anual por unidad es la siguiente:

Unidad	Capacidad (MW)
AHUA-U1	30
AHUA-U2	30
AHUA-U3	35
BERL-U1	28
BERL-U2	28
BERL-U3	44
BERL-U4	9

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

La Junta Directiva está compuesta por 4 directores propietarios y sus suplentes. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos para 3 años, por la casa matriz. Se destaca que el presidente de CEL es miembro de las juntas directivas de cada una de sus subsidiarias.

Miembros de Junta Directiva - Junio 2020	
Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Ricardo Alberto Aguilar Chavarría
Primer Director Propietario	Juan Alfredo Ceavega Molina
Segundo Director Propietario	Daniel Alejandro Álvarez Campos
Primer Director Suplente	David Alejandro Vásquez Reyes
Segundo Director Suplente	Douglas Orlando Vides Ortega
Tercer Director Suplente	Edgardo Antonio Meléndez Mulato
Cuarto Director Suplente	Fernando Andrés López Larreynaga

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 78.7% del patrimonio de LaGeo a junio de 2020, debido a un préstamo que esta última otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de

las acciones de LaGeo.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2019, 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.

Por otra parte, 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. Cabe mencionar que, en el marco del decreto No. 601, se han llevado a cabo acuerdos de pago coyunturales entre distribuidores y generadores para diferir alrededor de un 20% de la facturación total de los meses de vigencia del mencionado decreto. Este porcentaje será pagado en 24 cuotas sucesivas posteriores al vencimiento del plazo postergado.

Riesgo de liquidez.

Es el riesgo de que la Compañía enfrente dificultades en obtener financiamiento para cumplir sus compromisos relacionadas a instrumentos financieros.

Se pondera la tendencia positiva de fortalecimiento gradual de liquidez que en los últimos años ha mostrado la Compañía, medido por las disponibilidades. Sin embargo, se considera que LaGeo presenta una adecuada liquidez para cubrir sus necesidades de corto plazo, lo cual se analiza en la sección *Capital de trabajo y liquidez*.

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 a cabalidad 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 las modalidades ya existentes, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 48.3% de las ventas de energía generada por la Compañía durante los primeros seis meses de 2020 se realizó bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, un 15.3% por medio de contratos bilaterales y 36.4% restante fue vendida en el mercado mayorista de energía eléctrica. Se destaca que la modalidad de contratos de libre concurrencia tiene la característica de poseer precios fijos que no presentan variaciones ante variables externas.

Los riesgos de mercado se detallan a continuación:

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.

La Compañía está expuesta a los efectos de los cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, conllevando al riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, pudiendo afectar así su situación financiera y flujos de efectivo; por tal razón LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. En la última evaluación se estima que los resultados de la Compañía no se verían afectados por cambios en las tasas de interés de mercado, debido a que los instrumentos financieros pactados a tasas de interés variables son instrumentos de corto plazo, mientras que los instrumentos financieros pactados a largo plazo son a tasas de interés fijas.

DESEMPEÑO FINANCIERO

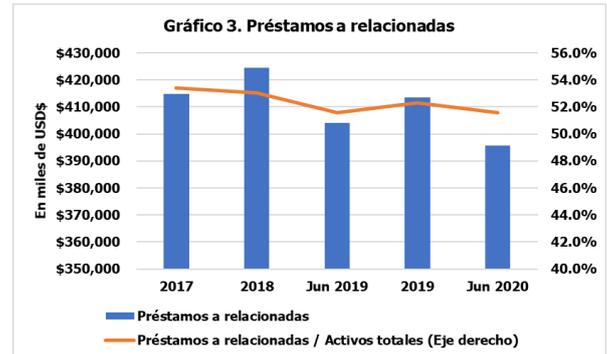
En relación con sus operaciones, el volumen de energía inyectada durante los primeros seis meses de 2020 fue de 722.1 GWh, que se considera levemente por debajo de la producción promedio de cada semestre de los últimos 10 años (731.7 GWh). Sin embargo, es importante destacar que, a pesar del alto nivel de producción eléctrica, el desempeño financiero de la Compañía en este año, de los últimos años de la Compañía se ha visto afectado por las variaciones en el precio de la energía (por la volatilidad de precios del petróleo); así como por la intensidad de las lluvias en la región.

Estructura de activos

El principal activo está representado por transacciones a compañías relacionadas y concentran el 51.6% del total de activos a junio de 2020, como se observa en el Gráfico 3. Las transacciones a relacionadas representan un 78.7% del patrimonio.

Este activo se conforma principalmente por 3 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 53.2% 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.

(45.0% de los préstamos a relacionadas) y c) Compañía Eléctrica Cucumacayán (1.8% 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; así como el mantenimiento de pequeñas centrales hidroeléctricas. 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.



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

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 2.8% del total de activos. Al 31 de agosto de 2020, US\$ 3.05 millones (0.4% de los activos) corresponden a saldos diferidos a los distribuidores, en el marco del decreto No. 601. Este saldo es pagadero a LaGeo en cuotas iguales y sucesivas por los 24 meses siguientes.

El segundo activo con mayor relevancia es la propiedad, planta y equipo, representando el 30.1% del total al cierre de junio de 2020. Este activo está integrado 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.

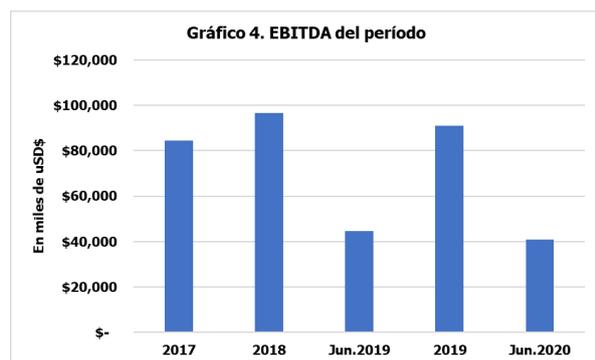
Las inversiones reflejan un importe de US\$58.3 millones a junio de 2020, integradas principalmente por valores con cargo al fondo de titularización FTHVAND 01 (73.8% del portafolio), seguido por las participaciones accionarias de LaGeo en sus subsidiarias y valores con cargo al fondo de titularización FTHVGEO 01. 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.

EBITDA, Cobertura y Flujos

LaGeo cuenta con una generación de flujos razonable con respecto a su nivel de deuda. No obstante, el EBITDA disminuyó durante el primer semestre de 2020, en razón del menor flujo de ingresos por las variaciones en los precios de la energía. Si bien existe una reducción en los costos de producción, es importante mencionar que esto obedece a que la compañía realizó un ajuste contable, de acuerdo con las NIIF's, en la composición de ingresos y costos (por uso del sistema de transmisión). Lo anterior derivó en una reducción aproximada de US\$6

millones en ambas cuentas.

A junio de 2020, el EBITDA de los últimos doce meses se situó en US\$87.8 millones (US\$84.8 millones a junio de 2019). Sin embargo, al considerar el EBITDA de los primeros seis meses de 2020 (US\$40.9 millones), se observa una disminución de un 8.4% frente al mismo periodo de 2019. En ese contexto, la ampliación y sostenibilidad de los flujos operativos se convierte en un factor clave para contribuir al desarrollo de los potenciales planes de inversión y fortalecimiento patrimonial de la Compañía.



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

Los niveles de cobertura continúan observándose apropiados al 30 de junio de 2020, en razón que, el indicador EBITDA sobre gastos financieros del período de evaluación se sitúa en 6.1 veces (6.2 en junio de 2019). Zumma considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; no obstante, esta cobertura se puede sensibilizar en la medida que la generación de efectivo se vea afectada por la tendencia a la baja en los precios de la energía.

Pasivos y Endeudamiento

El indicador de endeudamiento financiero con respecto a su patrimonio a junio de 2020 se ubica en 0.43 veces, registrando una tendencia favorable en los últimos años (Ver tabla 1), en virtud de las amortizaciones a capital.

La relación deuda financiera/EBITDA al cierre del primer semestre de 2020 se ubica en 2.45 veces, presentando una evolución favorable frente al de junio de 2019 (2.71x). Se considera que dicho indicador podría sensibilizarse hacia el cierre de 2020, a causa de la menor proyección de ingresos a causa de los efectos adversos del COVID-19.

	2017	2018	Jun.19	2019	Jun.20
Endeudamiento financiero (veces)	0.53	0.49	0.50	0.46	0.43
Deuda financiera/EBITDA	2.95	2.44	2.71	2.43	2.45

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

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (81.4% del total de pasivos a junio de 2020). 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.

Como hecho relevante se menciona la modificación que tuvieron los contratos del programa de titularización de

flujos futuros de LaGeo, la cual fue autorizada 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. LaGeo tomó esta medida para reducir el monto de cesión mensual de este programa, con el objetivo de cautelar su liquidez en un momento donde había volatilidad en los mercados de capital e incertidumbre en el precio de energía; evitando potenciales presiones de liquidez por su plan de inversión programado previo al brote del COVID-19. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo.

A la fecha, la Compañía no refleja deuda bancaria. Las características principales de la titularización se muestran a continuación:

Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 (FTHVGEO 01)	
Monto Emitido	US\$287,620,000
Tramos	Tramo único
Fecha colocación	11 de diciembre de 2014
Fecha vencimiento	11 de diciembre de 2029
Plazo	15 años (180 meses)
Tasa	5.80% fija
Pago de capital	Mensual
Pago de intereses	Mensual
Monto cesión mensual	US\$2,671
Emisor	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V.

En otro aspecto, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar comprenden cantidades pendientes de pago principalmente originadas por la compra de insumos y gastos acumulados de las operaciones del negocio.

La estrategia de la Compañía contempla la diversificación de las fuentes de financiamiento a través del vigente programa de papel bursátil (por un total de hasta US\$40 millones). Entre enero y septiembre de 2020, LaGeo ha emitido US\$3.0 millones con vencimientos de 365 días y colocados a una tasa promedio de 5.7%.

Solvencia

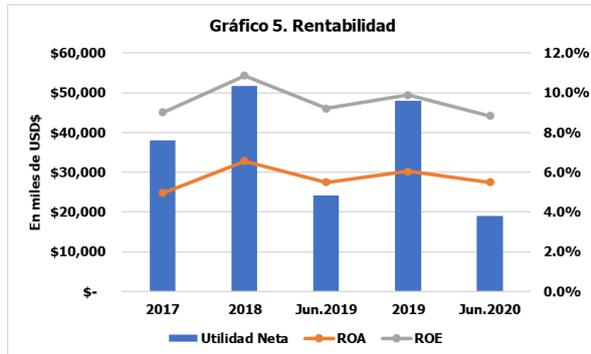
La posición patrimonial de LaGeo es fuerte, reflejando a junio de 2020 una relación patrimonio/activos de 65.1%. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte, aún frente a los efectos adversos del COVID-19. Un aspecto que puede sensibilizar los indicadores de solvencia es el volumen de dividendos que la compañía pague a su accionista (INE).

Rentabilidad

La rentabilidad de LaGeo registra una disminución interanual del 21.5% al primer semestre de 2020. El desempeño descrito se explica, principalmente, por el efecto conjunto de la disminución de ingresos y el incremento de otros gastos no operativos. Es importante mencionar que, la compañía realizó un ajuste contable, de acuerdo con las NIIF's, en la composición de ingresos y costos, derivando en un menor importe en ambas cuentas.

En otro aspecto, la rentabilidad patrimonial disminuye a 8.8% al 30 de junio de 2020 (9.2% en junio de 2019),

mientras que la rentabilidad sobre activos se ubica en 5.5%, similar al valor observado en el mismo periodo de 2019. Zumma estima que los indicadores de rentabilidad de LaGeo se verán afectados por la menor proyección de ingresos para el cierre 2020.



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

Con respecto a la eficiencia operativa, LaGeo muestra una leve mejora a junio de 2020, ubicándose el indicador de gastos operativos/utilidad bruta en 19.5% (20.2% en junio de 2019). Lo anterior denota el control en el volumen de gastos de administración y de proyectos, los cuales disminuyen interanualmente un 12.4%, en virtud de los esfuerzos de la administración por efficientizar procesos, así como por la reducción de algunos egresos por la implementación de teletrabajo de un porcentaje del personal administrativo, para prevenir contagios ante la pandemia.

Capital de Trabajo y Liquidez

A junio de 2020, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, favorecido principalmente por la disminución de obligaciones bursátiles de corto plazo y un menor volumen de dividendos por pagar. Zumma prevé que el capital de trabajo neto de la compañía podría reducirse en la medida que se decreten dividendos por pagar.

La entidad muestra un adecuado nivel de liquidez, que se ubica en 1.8 veces a junio de 2020 (1.1 veces a junio de 2019). En términos de liquidez, los activos de corto plazo cubren de manera adecuada los pasivos de corto plazo, mientras que el efectivo da una cobertura modesta a las obligaciones bursátiles, de titularización y otras cuentas por pagar de corto plazo.

En opinión de Zumma, los indicadores de liquidez de la compañía podrán verse sensibilizados en el corto plazo, ante potenciales distribuciones de dividendos, así como por variaciones en el pago de distribuidores de energía. Se ha considerado en el análisis, el acuerdo para el diferimiento de pago de intereses y capital del programa de titularización relacionado, autorizado por el regulador en agosto de 2020; beneficiando las salidas de efectivo.

El ciclo de efectivo de LaGeo al cierre de junio de 2020 es de -38 días, en razón de la baja rotación de cuentas por cobrar (64 días) comparada a la rotación de cuentas por pagar (102 días). Cabe mencionar que, de incluir las transacciones con relacionadas, el ciclo de efectivo desmejora a 1,090 días.

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes de efectivo	17,015	2.2%	21,248	2.7%	25,649	3.3%	33,823	4.3%	26,414	3.4%
Inversiones disponibles para la venta	9,532	1.2%	4,262	0.5%	4,204	0.5%	1,943	0.2%	1,880	0.2%
Cuentas por cobrar - netas	24,147	3.1%	24,483	3.1%	20,659	2.6%	19,564	2.5%	21,842	2.8%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	5,090	0.7%	1,348	0.2%	1,520	0.2%	528	0.1%	1,032	0.1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	23,108	3.0%	23,372	2.9%	8,780	1.1%	23,617	3.0%	10,354	1.3%
Inventarios de repuestos - netos	9,506	1.2%	10,876	1.4%	12,055	1.5%	7,408	0.9%	7,858	1.0%
Gastos pagados por anticipado	1,704	0.2%	1,804	0.2%	3,590	0.5%	4,155	0.5%	5,987	0.8%
Total Activo Corriente	90,103	11.6%	87,394	10.9%	76,457	9.8%	91,038	11.5%	75,367	9.8%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	386,650	49.8%	399,845	50.0%	393,770	50.3%	389,217	49.2%	384,285	50.1%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Efectivo restringido	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,975	0.4%
Inventarios de repuestos - netos	10,666	1.4%	11,631	1.5%	11,631	1.5%	15,383	1.9%	15,383	2.0%
Inversiones accionarias	20,749	2.7%	13,775	1.7%	13,776	1.8%	13,383	1.7%	13,383	1.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	221,182	28.5%	239,207	29.9%	237,258	30.3%	233,217	29.5%	231,072	30.1%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	1,664	0.2%	2,587	0.3%	4,263	0.5%	-	0.0%	-	0.0%
Activos por derechos de uso	-	0.0%	-	0.0%	-	-	2,045	0.3%	1,990	0.3%
Inversiones Restringidas	43,055	5.5%	43,055	5.4%	43,055	5.5%	43,055	5.4%	43,055	5.6%
Total Activo no Corriente	686,941	88.4%	713,074	89.1%	706,727	90.2%	699,276	88.5%	692,144	90.2%
TOTAL ACTIVOS	777,044	100.0%	800,468	100.0%	783,184	100.0%	790,314	100.0%	767,512	100.0%
PASIVOS										
Proveedores	1,545	0.2%	2,608	0.3%	973	0.1%	3,288	0.4%	2,647	0.3%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularizaciones a L.P.	13,051	1.7%	14,095	1.8%	7,970	1.0%	15,239	1.9%	8,597	1.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	17,564	2.3%	19,503	2.4%	17,972	2.3%	16,450	2.1%	19,013	2.5%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	2,175	0.3%	3,290	0.4%	2,060	0.3%	1,744	0.2%	2,069	0.3%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	10,125	1.3%	12,574	1.6%	8,000	1.0%	6,500	0.8%
Dividendos por pagar	21,090	2.7%	21,350	2.7%	8,632	1.1%	25,339	3.2%	4	0.0%
Pasivos por arrendamiento	-	0.0%	-	0.0%	-	-	640	0.1%	317	0.0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7,687	1.0%	8,296	1.0%	4,498	0.6%	7,402	0.9%	3,267	0.4%
Total Pasivo Corriente	63,112	8.1%	79,268	9.9%	54,679	7.0%	78,103	9.9%	42,414	5.5%
Obligaciones por beneficios de retiro	3,321	0.4%	6,122	0.8%	4,674	0.6%	7,585	1.0%	7,768	1.0%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmto corriente	236,164	30.4%	222,069	27.7%	222,069	28.4%	206,829	26.2%	206,829	26.9%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo por impuesto diferido	7,358	0.9%	8,031	1.0%	8,276	1.1%	4,917	0.6%	4,518	0.6%
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	899	0.1%	899	0.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	27,707	3.5%	8,000	1.0%	2,079	0.3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Pasivo No Corriente	246,843	31.8%	236,221	29.5%	265,656	33.9%	228,231	28.9%	222,093	28.9%
TOTAL PASIVO	309,955	39.9%	315,488	39.4%	320,335	40.9%	306,334	38.8%	264,507	34.5%
PATRIMONIO										
Capital social	370,395	47.7%	370,395	46.3%	370,395	47.3%	370,395	46.9%	370,395	48.3%
Reserva legal	62,857	8.1%	68,213	8.5%	70,590	9.0%	73,151	9.3%	74,079	9.7%
Resultado acumulado	33,837	4.4%	46,372	5.8%	21,864	2.8%	40,434	5.1%	58,531	7.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	467,089	60.1%	484,980	60.6%	462,850	59.1%	483,980	61.2%	503,005	65.5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	777,044	100.0%	800,468	100.0%	783,184	100.0%	790,314	100.0%	767,512	100.0%

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

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
INGRESOS										
Venta de energía y otros servicios	150,447	100.0%	152,141	100.0%	72,292	100.0%	144,957	100.0%	61,208	100.0%
Ingresos totales	150,447	100.0%	152,141	100.0%	72,292	100.0%	144,957	100.0%	61,208	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(34,961)	-23.2%	(28,346)	-18.6%	(16,307)	-22.6%	(28,539)	-19.7%	(10,463)	-17.1%
Utilidad Bruta	115,486	76.8%	123,795	81.4%	55,985	77.4%	116,418	80.3%	50,744	82.9%
GASTOS										
Gastos de administración y proyectos	(30,487)	-20.3%	(26,638)	-17.5%	(11,114)	-15.4%	(24,402)	-16.8%	(9,738)	-15.9%
Gastos de venta	(539)	-0.4%	(550)	-0.4%	(222)	-0.3%	(444)	-0.3%	(155)	-0.3%
Depreciación y amortización	(21,557)	-14.3%	(21,055)	-13.8%	(8,767)	-12.1%	(21,152)	-14.6%	(10,502)	-17.2%
Utilidad de Operación	62,903	41.8%	75,553	49.7%	35,882	49.6%	70,420	48.6%	30,350	49.6%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos por intereses y otros ingresos	18,387	12.2%	21,427	14.1%	8,177	11.3%	18,775	13.0%	9,168	15.0%
Gastos financieros	(17,855)	-11.9%	(16,626)	-10.9%	(7,193)	-9.9%	(15,939)	-11.0%	(6,670)	-10.9%
Otros gastos - neto	(2,321)	-1.5%	(2,942)	-1.9%	(1,672)	-2.3%	(2,588)	-1.8%	(5,688)	-9.3%
Resultado antes de ISR	61,113	40.6%	77,412	50.9%	35,194	48.7%	70,668	48.8%	27,160	44.4%
Impuesto a la renta	(20,582)	-13.7%	(22,881)	-15.0%	(9,721)	-13.4%	(20,435)	-14.1%	(7,185)	-11.7%
Contribución especial	(2,416)	-1.6%	(2,803)	-1.8%	(1,232)	-1.7%	(2,330)	-1.6%	(951)	-1.6%
RESULTADO NETO	38,115	25.3%	51,728	34.0%	24,242	33.5%	47,903	33.0%	19,024	31.1%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20
Rentabilidad					
ROAA	5.0%	6.6%	5.5%	6.0%	5.5%
ROAE	9.0%	10.9%	9.2%	9.9%	8.8%
Utilidad de Operación / Ingresos	41.8%	49.7%	49.6%	48.6%	49.6%
Utilidad Neta / Ingresos	25.3%	34.0%	33.5%	33.0%	31.1%
Costo Financiero Promedio	7.2%	7.0%	7.1%	7.2%	7.2%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	26.9%	22.0%	20.2%	21.3%	19.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	16.2%	22.5%	17.9%	20.3%	18.2%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.4	1.1	1.4	1.2	1.8
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.0	0.8	1.3	0.9	1.6
Liquidez inmediata (veces)	0.8	0.7	1.0	0.7	1.2
Capital de Trabajo	\$26,990	\$8,126	\$21,779	\$12,935	\$32,953
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$49,742	\$63,463	\$21,048	\$51,264	\$18,534
Gasto Financiero neto de impuestos	\$12,498	\$11,638	\$5,035	\$11,157	\$4,669
Flujo de caja operativo (FCO)	\$62,241	\$75,102	\$26,083	\$62,421	\$23,203
Capex	\$2,086	\$14,482	\$1,983	\$13,756	\$6,670
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$60,155	\$60,619	\$24,100	\$48,664	\$16,533
Dividendos	\$0	\$2,105	\$0	\$3,019	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$60,155	\$58,514	\$24,100	\$45,646	\$16,533
EBIT (período)	\$62,903	\$75,553	\$35,882	\$70,420	\$30,350
EBITDA (período)	\$84,459	\$96,608	\$44,614	\$91,572	\$40,851
EBITDA (12 meses)	\$84,459	\$96,608	\$84,847	\$91,572	\$87,809
Gasto Financiero (período)	\$17,855	\$16,626	\$7,193	\$15,939	\$6,670
Gasto Financiero (12 meses)	\$17,855	\$16,626	\$16,263	\$15,939	\$15,416
Margen EBITDA	56.1%	63.5%	61.7%	63.2%	66.7%
Coberturas de Gasto Financiero del Período					
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.5	4.5	1.6	3.9	1.5
FLC / gastos financieros (12 meses)	3.4	3.6	1.5	3.1	1.1
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.7	1.5	2.1	1.8	2.2
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	4.7	5.8	5.2	5.7	5.7
EBITDA/ gastos financieros (período)	4.7	5.8	6.2	5.7	6.1
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.7	3.1	3.5	2.9	3.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.66	0.65	0.69	0.63	0.53
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.14	0.16	0.12	0.16	0.08
Endeudamiento financiero (veces)	0.53	0.49	0.50	0.46	0.43
Deuda Financiera / EBITDA	2.95	2.44	2.71	2.43	2.45
Patrimonio / Activos	60.1%	60.6%	59.1%	61.2%	65.5%
Depreciación y amortización	\$21,557	\$21,055	\$8,767	\$21,152	\$10,502
Exceso (deficit) de depreciación	\$19,471	\$6,573	\$8,767	\$7,395	\$3,831
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	933	882	974	918	1090
Ciclo de efectivo (no incluye relacionadas)	-37	-81	-9	-86	-38
Rotación de Inventarios	98	138	133	93	135
Rotación de cobranzas comerciales	58	58	51	49	64
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	1050	1063	1058	1075	1228
Rotación de cobranzas relacionadas	12	1005	1006	1027	1164
Rotación de cuentas por pagar comerciales	95	138	60	135	102
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	117	180	83	157	137

Monto de la emisión vigente al 30 de junio de 2020						
Denominación	Monto Autorizado	Saldo vigente	Fecha de Colocación	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGE001	US\$40,000,000.00	US\$6,500,000.00	Tramo 11: 15/02/2019	Tramo 11: 6.00%	Tramo 11: 545 días	Inversiones restringidas que corresponden a diez 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"
			Tramo 14: 11/04/2019	Tramo 14: 6.00%	Tramo 14: 501 días	
			Tramo 16: 13/03/2019	Tramo 16: 6.25%	Tramo 16: 551 días	
			Tramo 17: 14/05/2019	Tramo 17: 6.00%	Tramo 17: 545 días	
			Tramo 18: 30/06/2019	Tramo 18: 6.00%	Tramo 18: 507 días	

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.

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.