

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de mayo de 2021

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 31.12.20			
ROAA: 3.5%	Activos: 774.1	Ingresos: 120.3	
ROAE: 5.6%	Patrimonio: 479.1	Utilidad: 27.2	

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 31 de diciembre de 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 31 de diciembre 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 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.

En la calificación del Emisor y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la posición competitiva de la Compañía en el mercado eléctrico, la capacidad en la generación de flujos operativos, la adecuada cobertura de flujos sobre el gasto financiero y servicio de la deuda, el nivel actual de capitalización que favorece la flexibilidad financiera, así como la continua 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 lenta recuperación económica, ocasionado por la contingencia del COVID-19. La perspectiva de la calificación es Estable.

A la fecha del presente reporte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2020 no han sido emitidos por la firma auditora. El análisis ha sido realizado con base en estados financieros sin auditar e información adicional proporcionada por la institución, por lo que, al momento de la emisión del dictamen auditado, Zumma Ratings analizará si existen elementos que pudieran modificar su opinión.

Alto Porcentaje de Transacciones Relacionadas: Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 85.0% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2020. 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 y supone un riesgo de crédito. Adicionalmente, durante el segundo semestre de 2020, la Compañía otorgó un crédito a una de sus subsidiarias por un monto de US\$2.0 millones, cuya

finalidad no tiene vinculación con la operación de energía. **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 posible injerencia del Gobierno en el sector o en LaGeo según sea 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 1,435.9 GWh en promedio de los últimos 10 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

Disminución en el precio de la energía eléctrica, registrando recuperación en el primer trimestre de 2021: El efecto de la época lluviosa y el costo del petróleo, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía. Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad fue la disminución que registró la demanda de energía durante el segundo trimestre de 2020, en línea con las medidas de confinamiento, el cierre de la economía salvadoreña y la menor actividad del sector industrial. Lo anterior ocasionó que los precios de la energía eléctrica se contrajeran de forma significativa en el primer semestre de 2020, sin embargo, la recuperación de la demanda y del valor de los hidrocarburos han ocasionado un significativo incremento en los primeros tres meses de 2021. A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica de 2021 serán superiores a los registrados en el año previo, considerando que la OPEP estima que el valor del petróleo internacional durante el año en curso continuará similar a lo presentado a marzo de 2021. En ese contexto, se prevé que el volumen de ingresos de LaGeo reflejará una recuperación durante 2021, tomando en cuenta 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 49.0% de las ventas totales de la Compañía a diciembre de 2020; señalando que el otro 51.0% está expuesto a las condiciones y variaciones de mercado. Cabe destacar que, los contratos de largo plazo de libre concurrencia presentaron vencimiento en diciembre de 2020, por lo que LaGeo participó en el proceso de licitaciones para suscribir nuevos contratos en enero de 2021. En este sentido, Zumma Ratings estima que la venta bajo esta modalidad disminuirá para 2021, acorde 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. Lo anterior podría incrementar la exposición de la Compañía a variaciones significativas en el precio de la energía eléctrica en 2021.

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 de 2020 fue baja; registrando una contracción anual en sus utilidades a diciembre de 2020 (43.3%). El comportamiento descrito estuvo determinado principalmente por la reducción en ingresos y el mayor volumen de otros gastos no operativos.

Cabe mencionar que dentro del modelo de negocio de LaGeo está el componente de responsabilidad social con las comunidades aledañas a sus plantas, contabilizado en otros gastos no operativos. Al respecto, la Compañía registró una relevante expansión anual de \$6.4 millones en 2020, bastante superior con respecto a años previos y en un contexto de menores ingresos.

En otro aspecto, la rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos se contraen a 5.6% y 3.5% a diciembre de 2020 (9.9% y 6.0 en 2019, respectivamente). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de rentabilidad de LaGeo para 2021 podrían presentar una tendencia de recuperación, acorde con las expectativas en la dinámica de ingresos.

Nivel de Capitalización Fuerte: La posición patrimonial de LaGeo es fuerte, reflejando una relación patrimonio/activos de 61.9% a diciembre de 2020. 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 en 2021.

Generación de Flujos y Coberturas razonables con respecto a su nivel de deuda: LaGeo cuenta con una generación de flujos razonable con respecto a su nivel de deuda, aunque desmejoró en 2020. En ese sentido, el EBITDA disminuyó durante el período de evaluación, en razón del menor flujo de ingresos por las variaciones en los precios de la energía. De esta manera, el EBITDA de los últimos doce meses totalizó US\$71.3 millones (US\$91.6 millones en 2019).

Los niveles de cobertura disminuyeron al cierre de 2020; sin embargo, continúan observándose apropiados. En ese sentido, el indicador EBITDA sobre gastos financieros del período de evaluación se sitúa en 4.9 veces (5.7 en diciembre de 2019). Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; asimismo, anticipa que los flujos operativos de LaGeo registrarán una expansión durante 2021.

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 y una tendencia decreciente en los precios de la energía en el contexto del brote del COVID-19 y de ejecución de gastos importantes de capital. A la fecha del presente reporte, LaGeo ha reiniciado el pago de intereses de dicha obligación. 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. Sensibilidad del desempeño financiero a variaciones en el precio de la energía.

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 de la política energética estatal.
3. Lenta recuperación económica.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, el Banco Central de Reserva (BCR) anunció que el PIB se contrajo anualmente en 7.9% al cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien lo anterior contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

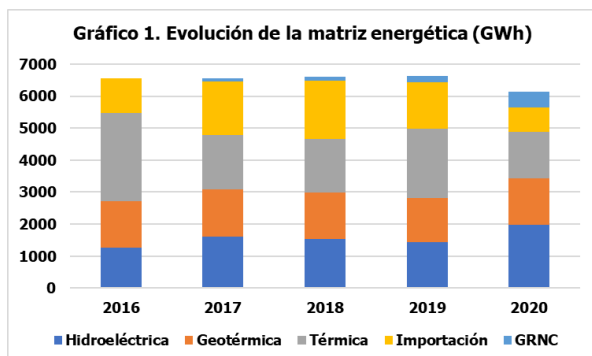
Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tiene el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

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).

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). Es relevante mencionar que la importación de energía registra una disminución en la participación de la matriz energética, pasando a 12.6% al cierre de 2020 (21.8% en 2019), en razón de la reducción de la demanda de energía, por las medidas de confinamiento durante el período crítico de la pandemia, la menor actividad industrial, el desempeño de la generación hidroeléctrica y la generación renovable no convencional registrada.

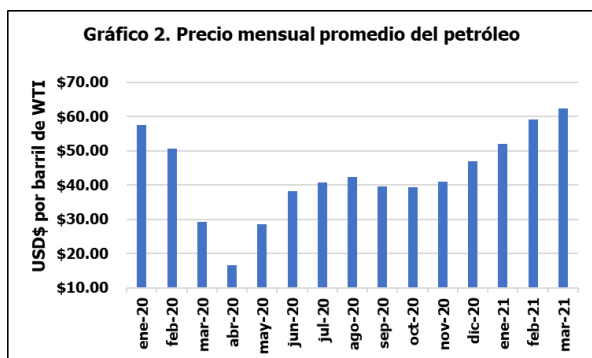


Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

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.

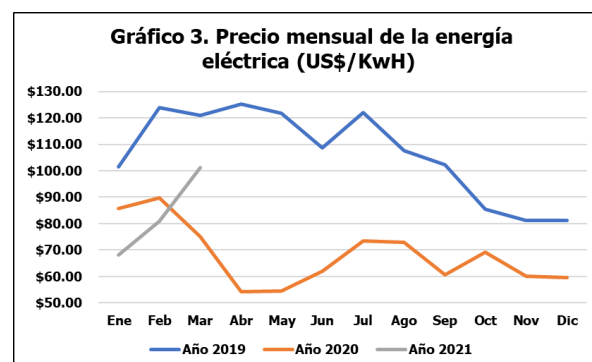


Fuente: U.S. Energy Information Administration Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

El efecto de la época lluviosa y el costo del petróleo (Ver Gráfico 2), son las variables externas principales que determinan el precio de la energía. Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad fue la disminución que registró la demanda de energía durante el segundo trimestre de 2020, en línea con las medidas de

confinamiento, el cierre de la economía salvadoreña y la menor actividad del sector industrial.

Lo anterior ocasionó que los precios de la energía eléctrica se contrajeran de forma significativa en el primer semestre de 2020, sin embargo, la recuperación de la demanda y del valor de los hidrocarburos ha ocasionado un significativo incremento en los primeros tres meses de 2021 (Ver Gráfico 3). A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica de 2021 serán superiores a los registrados en el año previo, considerando que la OPEP estima que el valor del petróleo internacional durante el año en curso continuará similar a lo presentado a marzo 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 el segundo trimestre de 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 31 de diciembre de 2020, LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: 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. Asimismo, LaGeo es accionista de Compañía

ña Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. a diciembre de 2020.

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 los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

La capacidad instalada de LaGeo es 204.6 MW a diciembre de 2020. La finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en el primer semestre de 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 80 MW. La distribución anual por unidad al cierre de 2020 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.

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 85.0% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2020, debido a un préstamo que esta última otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de las acciones de LaGeo.

Miembros de Junta Directiva - Diciembre 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.

A la fecha del presente reporte, los estados financieros al 31 de diciembre de 2020 no han sido emitidos por la firma auditora. El análisis ha sido realizado con base en estados financieros sin auditar e información adicional

proporcionada por la institución, por lo que, al momento de emisión del dictamen auditado, Zumma Ratings analizará si existen elementos que pudieran modificar su opinión.

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. Cabe mencionar que, en el marco del decreto No. 601 que permitió otorgar diferimientos en el pago de servicios básicos a la población durante el confinamiento, 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 es pagado en 24 cuotas sucesivas posteriores al vencimiento del plazo postergado.

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 las modalidades ya existentes, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 49.0% de las ventas de energía generada por la Compañía durante 2020 se realizó bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, un 15.9% por medio de contratos bilaterales y 35.1% 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.

Cabe destacar que, los contratos de largo plazo de libre competencia presentaron vencimiento en diciembre de 2020, por lo que LaGeo participó en el proceso de licitaciones para suscribir nuevos contratos en enero de 2021. En este sentido, Zumma Ratings estima que la venta bajo esta modalidad disminuirá para 2021, acorde 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. Lo anterior podría incrementar la exposición de la Compañía a variaciones significativas en el precio de la energía eléctrica en 2021.

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 31 de diciembre de 2020, 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

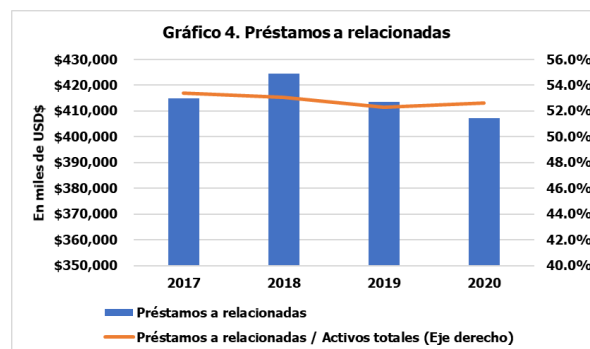
En relación con sus operaciones, el volumen de energía inyectada durante 2020 fue de 1,450.0 GWh, levemente superior al promedio histórico de los últimos 10 años (1435.9 GWh). A pesar de lo anterior, el desempeño financiero de la Compañía durante 2020 estuvo marcado por las variaciones en el precio de la energía (por la volatilidad de precios del petróleo).

Estructura de activos

El principal activo está representado por transacciones a compañías relacionadas y concentran el 52.6% del total de activos a diciembre de 2020 (85.0% del patrimonio), como se observa en el *Gráfico 3*.

Este activo se conforma principalmente por 4 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 52.3% 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. (44.0% de los préstamos a relacionadas) y c) Compañía Eléctrica Cucumacayán (1.5% 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. Adicionalmente, durante el segundo semestre de 2020, la Compañía otorgó un crédito a una de sus subsidiarias por un monto de US\$2.0 millones, cuya finalidad no tiene vinculación con la operación de energía. 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.

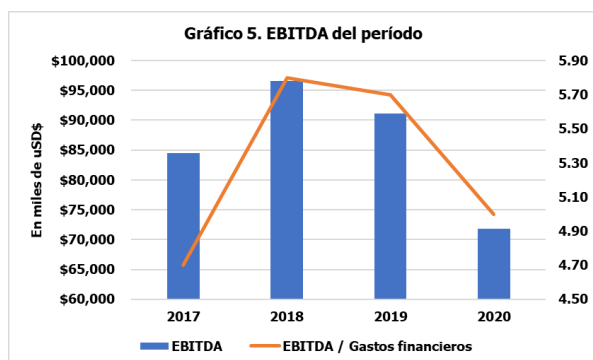
Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 2.4% del total de activos. Al 31 de diciembre de 2020, US\$1.9 millones (0.2% de los activos) corresponden a saldos diferidos a los distribuidores, en el marco del decreto No. 601, que han realizado pagos acordes a los acuerdos pactados. La Administración estima que algunos distribuidores podrían realizar pagos acelerados de estos montos durante 2021.

Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo, representando el 30.3% del total de activos al cierre de 2020. 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 durante 2021, de acuerdo con la etapa de ensamblaje final y puesta en marcha de dicho proyecto.

Las inversiones reflejan un importe de US\$58.3 millones al 31 de diciembre de 2020, integradas principalmente por valores con cargo al fondo de titularización FTHVAND 01 (74.1% 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, aunque desmejoró en 2020. En ese sentido, el EBITDA disminuyó durante el período de evaluación, en razón del menor flujo de ingresos por las variaciones en los precios de la energía. De esta manera, el EBITDA de los últimos doce meses totalizó US\$71.3 millones (US\$91.6 millones en 2019).



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

Los niveles de cobertura disminuyeron al cierre de 2020; sin embargo, continúan observándose apropiados. En ese sentido, el indicador EBITDA sobre gastos financieros del período de evaluación se sitúa en 4.9 veces (5.7 en diciembre de 2019). Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; asimismo, anticipa que los flujos operativos de LaGeo registrarán una expansión durante 2021.

Pasivos y Endeudamiento

El indicador de endeudamiento financiero con respecto a su patrimonio a diciembre de 2020 se ubica en 0.45 veces, registrando una tendencia favorable en los últimos años (Ver tabla 1), en virtud de las amortizaciones a capital de sus obligaciones.

Por otra parte, la relación deuda financiera/EBITDA exhibe un aumento anual a diciembre de 2020, de tal forma que el indicador pasa a 3.01 veces desde 2.43 veces en 2019. Lo anterior se encuentra en línea con los menores ingresos registrados en el año y la contracción de la utilidad operativa.

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (72.6% del total de pasivos a diciembre 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.

Tabla 1. Endeudamiento financiero				
	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento financiero (veces)	0.53	0.49	0.46	0.45
Deuda financiera/EBITDA	2.95	2.44	2.43	3.01

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

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 y una tendencia decreciente en los precios de la energía en el contexto del brote del COVID-19 y de ejecución de gastos importantes de capital. A la fecha del presente reporte, LaGeo ha reiniciado el pago de intereses de dicha obligación. A criterio de

Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo. Al cierre de 2020, la Compañía no refleja deuda bancaria.

En otro aspecto, las cuentas por pagar comerciales incrementan de forma anual en 47.8%, en razón de servicios subcontratados para reparaciones de equipos de perforación e intervenciones en los campos geotérmicos. Adicionalmente, las otras cuentas por pagar y gastos acumulados reflejan una expansión anual del 68.0%, explicado por el registro de la provisión de los intereses diferidos acorde a la modificación de su principal obligación financiera.

En 2020, LaGeo ha emitido US\$3.0 millones con vencimientos de 365 días y colocados a una tasa promedio de 5.7%. La Compañía prevé utilizar el vigente programa de papel bursátil a mayores plazos (por un total de hasta US\$40 millones) para capital de trabajo.

Solvencia

La posición patrimonial de LaGeo es fuerte, reflejando a diciembre de 2020 una relación patrimonio/activos de 61.9%. 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 en 2021.

Rentabilidad

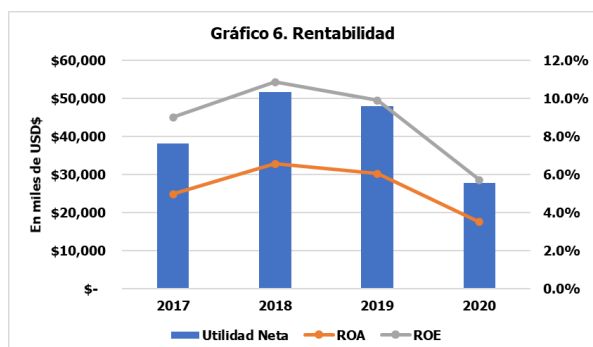
El volumen de utilidades de LaGeo exhibe una contracción anual de 43.3%, equivalente a US\$20.7 millones. El comportamiento descrito estuvo determinado principalmente por la reducción en ingresos y el mayor volumen de otros gastos no operativos. En línea con las variaciones en el precio de la energía eléctrica durante 2020 y el período de confinamiento, los ingresos disminuyen de forma anual en 17.0%.

Cabe mencionar que dentro del modelo de negocio de LaGeo está el componente de responsabilidad social con las comunidades aledañas a sus plantas, contabilizado en otros gastos no operativos. Al respecto, la Compañía registró una relevante expansión anual de \$6.4 millones en 2020, bastante superior con respecto a años previos y en un contexto de menores ingresos.

En otro aspecto, la rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos se contraen a 5.6% y 3.5% a diciembre de 2020 (9.9% y 6.0 en 2019, respectivamente). A criterio de Zumma Ratings, los indicadores de rentabilidad y la generación de utilidades presentarán una recuperación en 2021, en línea con las expectativas en la dinámica de ingresos.

Los gastos operativos registran una contracción de 6.8%, en virtud de los esfuerzos de la administración por eficientizar 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. Sin embargo, la mayor disminución en de ingresos ocasionó que el indicador de gastos

operativos/utilidad bruta en 25.9% (21.3% en diciembre de 2019).



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

Capital de Trabajo y Liquidez

A diciembre 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 el vencimiento corriente de la titularización.

En términos de liquidez, los activos de corto plazo cubren de manera modesta los pasivos de corto plazo (1.2 veces a diciembre de 2020), mientras que el efectivo da una cobertura moderada a las obligaciones bursátiles y otras cuentas por pagar de corto plazo. Cabe señalar que las disponibilidades disminuyeron anualmente en 28.7%, revirtiendo la favorable tendencia que se observó en períodos previos.

El ciclo de efectivo de LaGeo al cierre de diciembre de 2020 es de -27 días, en razón de la favorable rotación de cuentas por cobrar (57 días) comparada con las cuentas por pagar (84 días).

Zumma Ratings prevé que los indicadores de liquidez de la compañía se mantendrán estables durante el primer semestre de 2021. 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.

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

	Dic.17		Dic.18		Dic.19		Dic.20 Preliminar	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	17,015	2.2%	21,248	2.7%	33,823	4.3%	24,106	3.1%
Inversiones disponibles para la venta	9,532	1.2%	4,262	0.5%	1,943	0.2%	1,847	0.2%
Cuentas por cobrar - netas	24,147	3.1%	24,483	3.1%	19,564	2.5%	18,652	2.4%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	5,090	0.7%	1,348	0.2%	528	0.1%	523	0.1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	23,108	3.0%	23,372	2.9%	23,617	3.0%	24,896	3.2%
Inventarios de repuestos - netos	9,506	1.2%	10,876	1.4%	7,408	0.9%	7,301	0.9%
Gastos pagados por anticipado	1,704	0.2%	1,804	0.2%	4,155	0.5%	2,778	0.4%
Total Activo Corriente	90,103	11.6%	87,394	10.9%	91,038	11.5%	80,104	10.3%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	386,650	49.8%	399,845	50.0%	389,217	49.2%	381,758	49.3%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Efectivo restringido	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,977	0.4%
Inventarios de repuestos - netos	10,666	1.4%	11,631	1.5%	15,383	1.9%	17,667	2.3%
Inversiones accionarias	20,749	2.7%	13,775	1.7%	13,383	1.7%	13,234	1.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	221,182	28.5%	239,207	29.9%	233,217	29.5%	234,264	30.3%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	1,664	0.2%	2,587	0.3%	-	0.0%	-	0.0%
Activos por derechos de uso	-	0.0%	-	0.0%	2,045	0.3%	1,038	0.1%
Inversiones Restringidas	43,055	5.5%	43,055	5.4%	43,055	5.4%	43,055	5.6%
Total Activo no Corriente	686,941	88.4%	713,074	89.1%	699,276	88.5%	693,993	89.7%
TOTAL ACTIVOS	777,044	100.0%	800,468	100.0%	790,314	100.0%	774,097	100.0%
PASIVOS								
Proveedores	1,545	0.2%	2,608	0.3%	3,288	0.4%	4,861	0.6%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Vcmto. corriente de obligacionespor titularizaciones a L.P.	13,051	1.7%	14,095	1.8%	15,239	1.9%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta por pagar	17,564	2.3%	19,503	2.4%	16,450	2.1%	13,292	1.7%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	2,175	0.3%	3,290	0.4%	1,744	0.2%	1,185	0.2%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	10,125	1.3%	8,000	1.0%	3,000	0.4%
Dividendos por pagar	21,090	2.7%	21,350	2.7%	25,339	3.2%	32,004	4.1%
Pasivos por arrendamiento	-	0.0%	-	0.0%	640	0.1%	689	0.1%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7,687	1.0%	8,296	1.0%	7,402	0.9%	12,437	1.6%
Total Pasivo Corriente	63,112	8.1%	79,268	9.9%	78,103	9.9%	67,468	8.7%
Obligaciones por beneficios de retiro	3,321	0.4%	6,122	0.8%	7,585	1.0%	7,484	1.0%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmtto corriente	236,164	30.4%	222,069	27.7%	206,829	26.2%	214,175	27.7%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo por impuesto diferido	7,358	0.9%	8,031	1.0%	4,917	0.6%	3,400	0.4%
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	-	0.0%	899	0.1%	408	0.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	8,000	1.0%	2,079	0.3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Pasivo No Corriente	246,843	31.8%	236,221	29.5%	228,231	28.9%	227,546	29.4%
TOTAL PASIVO	309,955	39.9%	315,488	39.4%	306,334	38.8%	295,014	38.1%
PATRIMONIO								
Capital social	370,395	47.7%	370,395	46.3%	370,395	46.9%	370,395	47.8%
Reserva legal	62,857	8.1%	68,213	8.5%	73,151	9.3%	74,079	9.6%
Resultado acumulado	33,837	4.4%	46,372	5.8%	40,434	5.1%	34,609	4.5%
TOTAL PATRIMONIO NETO	467,089	60.1%	484,980	60.6%	483,980	61.2%	479,083	61.9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	777,044	100.0%	800,468	100.0%	790,314	100.0%	774,097	100.0%

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

	Dic.17		Dic.18		Dic.19		Dic.20	
		%		%		%	Preliminar	%
INGRESOS								
Venta de energía y otros servicios	150,447	100.0%	152,141	100.0%	144,957	100.0%	120,341	100.0%
Ingresos totales	150,447	100.0%	152,141	100.0%	144,957	100.0%	120,341	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(34,961)	-23.2%	(28,346)	-18.6%	(28,539)	-19.7%	(25,929)	-21.5%
Utilidad Bruta	115,486	76.8%	123,795	81.4%	116,418	80.3%	94,412	78.5%
GASTOS								
Gastos de administración y proyectos	(30,487)	-20.3%	(26,638)	-17.5%	(24,402)	-16.8%	(20,923)	-17.4%
Gastos de venta	(539)	-0.4%	(550)	-0.4%	(444)	-0.3%	(2,230)	-1.9%
Depreciación y amortización	(21,557)	-14.3%	(21,055)	-13.8%	(21,152)	-14.6%	(20,116)	-16.7%
Utilidad de Operación	62,903	41.8%	75,553	49.7%	70,420	48.6%	51,144	42.5%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos por intereses y otros ingresos	18,387	12.2%	21,427	14.1%	18,775	13.0%	15,734	13.1%
Gastos financieros	(17,855)	-11.9%	(16,626)	-10.9%	(15,939)	-11.0%	(14,454)	-12.0%
Otros gastos - neto	(2,321)	-1.5%	(2,942)	-1.9%	(2,588)	-1.8%	(8,980)	-7.5%
Resultado antes de ISR	61,113	40.6%	77,412	50.9%	70,668	48.8%	43,444	36.1%
Impuesto a la renta	(20,582)	-13.7%	(22,881)	-15.0%	(20,435)	-14.1%	(14,578)	-12.1%
Contribución especial	(2,416)	-1.6%	(2,803)	-1.8%	(2,330)	-1.6%	(1,712)	-1.4%
RESULTADO NETO	38,115	25.3%	51,728	34.0%	47,903	33.0%	27,154	22.6%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Dic.20 Preliminar
Rentabilidad				
ROAA	5.0%	6.6%	6.0%	3.5%
ROAE	9.0%	10.9%	9.9%	5.6%
Utilidad de Operación / Ingresos	41.8%	49.7%	48.6%	42.5%
Utilidad Neta / Ingresos	25.3%	34.0%	33.0%	22.6%
Costo Financiero Promedio	7.2%	7.0%	7.2%	6.7%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	26.9%	22.0%	21.3%	24.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	16.2%	22.5%	20.3%	11.6%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.4	1.1	1.2	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.0	0.8	0.9	0.8
Liquidez inmediata (veces)	0.8	0.7	0.7	0.7
Capital de Trabajo	\$26,990	\$8,126	\$12,935	\$12,636
EBITDA y Flujos				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$49,742	\$63,463	\$51,264	\$20,116
Gasto Financiero neto de impuestos	\$12,498	\$11,638	\$11,157	\$10,118
Flujo de caja operativo (FCO)	\$62,241	\$75,102	\$62,421	\$30,233
Capex	\$2,086	\$14,482	\$13,756	\$0
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$60,155	\$60,619	\$48,664	\$30,233
Dividendos	\$0	\$2,105	\$3,019	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$60,155	\$58,514	\$45,646	\$30,233
EBIT (período)	\$62,903	\$75,553	\$70,420	\$51,144
EBITDA (período)	\$84,459	\$96,608	\$91,572	\$71,259
EBITDA (12 meses)	\$84,459	\$96,608	\$91,572	\$71,259
Gasto Financiero (período)	\$17,855	\$16,626	\$15,939	\$14,454
Gasto Financiero (12 meses)	\$17,855	\$16,626	\$15,939	\$14,454
Margen EBITDA	56.1%	63.5%	63.2%	59.2%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.5	4.5	3.9	2.1
FLC / gastos financieros (12 meses)	3.4	3.6	3.1	2.1
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.7	1.5	1.8	3.5
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	4.7	5.8	5.7	4.9
EBITDA/ gastos financieros (período)	4.7	5.8	5.7	4.9
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.7	3.1	2.9	4.9
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.4	0.4	0.3
Estructura Financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.66	0.65	0.63	0.62
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.14	0.16	0.16	0.14
Endeudamiento financiero (veces)	0.53	0.49	0.46	0.45
Deuda Financiera / EBITDA	2.95	2.44	2.43	3.01
Patrimonio / Activos	60.1%	60.6%	61.2%	61.9%
Depreciación y amortización	\$21,557	\$21,055	\$21,152	\$20,116
Exceso (deficit) de depreciación	\$19,471	\$6,573	\$7,395	\$20,116
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	32	-14	-14	-27
Rotación de cobranzas comerciales	58	58	49	56
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	70	61	50	57
Rotación de cobranzas relacionadas	12	3	1	2
Rotación de cuentas por pagar comerciales	16	33	41	67
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	38	75	63	84

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020						
Denominación	Monto Autorizado	Saldo vigente	Fecha de Colocación	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGE001	US\$40,000,000.00	US\$3,000,000.00	Tramo 19: 13/08/2020	Tramo 19: 6.00%	Tramo 19: 365 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 20: 13/08/2020	Tramo 20: 5.80%	Tramo 20: 365 días	
			Tramo 21: 28/08/2020	Tramo 21: 5.80%	Tramo 21: 365 días	
			Tramo 22: 28/09/2020	Tramo 22: 5.30%	Tramo 22: 365 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.