

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre 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 30.06.21 -----			
ROAA: 4.1%	Activos: 766.8	Ingresos: 62.6	
ROAE: 6.5%	Patrimonio: 473.7	Utilidad: 23.6	

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 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; 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 2021 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 (valores de titularización FTHVAND 01) 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, 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 (préstamos) a relacionadas respecto al patrimonio de la Compañía; el impacto

ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico y el grado de sensibilización que sobre los ingresos y resultados ejerce la tendencia de los precios de la energía y otras variables del mercado. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Alto porcentaje de transacciones relacionadas: Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 85.0% del patrimonio de LaGeo a junio de 2021. 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. Por otra parte, LaGeo ha otorgado avales para préstamos bancarios y para emisión de fianzas a compañías relacionadas, representando el 79.2% del patrimonio a diciembre de 2020 (última fecha disponible). Se señala que en el caso que estas subsidiarias incumplan con sus obligaciones, estas

últimas se convertirían en pasivos exigibles de LaGeo.

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 posibles cambios en el marco regulatorio en el sector.

Posición competitiva destacada en el mercado: LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Históricamente, ha generado el 22.2% 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.

Mejora del desempeño financiero ante reducción de gastos administrativos y no operacionales: El volumen de utilidades de LaGeo refleja una recuperación interanual de 24.1%, equivalente a US\$4.6 millones. El comportamiento descrito estuvo determinado principalmente por la reducción en gastos administrativos y una menor proporción de otros gastos no operacionales. Al respecto, la Administración estima que la disminución de gastos administrativos es temporal, debido a que el reconocimiento de algunos servicios será realizado en el segundo semestre de 2021.

En otro aspecto, si bien la rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos presentan una contracción interanual a junio de 2021, se observa una recuperación frente a lo registrado en diciembre de 2020, revirtiendo la tendencia negativa de los últimos años. En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de rentabilidad y la generación de utilidades se verá favorecida por las expectativas en la dinámica de ingresos, no obstante, el aumento de gastos administrativos y no operacionales podría limitar dicho crecimiento.

Nivel de capitalización fuerte: La posición de solvencia de LaGeo es fuerte, reflejando una relación patrimonio/activos de 61.8% al primer semestre de 2021. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, en razón de su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte hacia el cierre de 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, no obstante, compara por debajo de los niveles históricos. En ese sentido, el EBITDA (a 12 meses) pasa a US\$76.2 millones a junio de 2021 (US\$87.8 en junio de 2020). Lo anterior está vinculado con el menor flujo de ingresos por las variaciones en los precios de la energía.

Los niveles de cobertura disminuyeron de forma interanual; sin embargo, continúan observándose apropiados. En ese sentido, el indicador EBITDA sobre gastos financieros de los últimos doce meses de evaluación se sitúa en

5.3 veces; mientras que la relación deuda/EBITDA pasa a 3.0 veces desde 2.5 veces en el lapso de un año. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; no obstante, variaciones significativas en el precio de la energía hacia el cierre de 2021 podrían sensibilizar la generación de flujos.

Recuperación del precio de la energía eléctrica, sensibilizado en el tercer trimestre de 2021 por la época

lluviosa: El efecto de la época lluviosa y el costo del petróleo, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía, en razón del peso que las tecnologías basadas en estos recursos tienen en la matriz (hidroeléctrica y térmica). Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad, fue la recuperación de la demanda total de 11.1% en el período de enero a septiembre de 2021, comparado con similar período de 2020. Lo anterior se encuentra en sintonía con la recuperación económica en el marco de la reapertura de la economía y la reactivación de sectores industriales que permanecieron inactivos durante el confinamiento para prevenir contagios por COVID-19. Lo anterior ocasionó que los precios de la energía eléctrica aumentaran de forma significativa en los primeros seis meses de 2021; no obstante, el aporte de la generación hidroeléctrica ha determinado una contracción en los precios en el tercer trimestre del año.

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 73.1% de las ventas de energía generada por la Compañía durante los primeros seis meses de 2021 se realizó bajo la venta en el mercado mayorista de energía eléctrica, un 17.7% por medio de contratos bilaterales y un 9.2% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre competencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. A criterio de Zumma Ratings, la alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales durante 2021, expone a la compañía a variaciones significativas en el precio de la energía.

Ajuste en el plan de pagos de la principal obligación financiera y nueva deuda financiera:

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados en 2020, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. A la fecha del presente reporte, LaGeo ha normalizado 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. En términos de deuda financiera, la Compañía renovó una línea de crédito rotativa con una institución bancaria local a un plazo de 1 año. El anterior préstamo fue utilizado para el pago de un pasivo, considerando las condiciones favorables de la tasa de interés.

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. Lenta recuperación económica.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

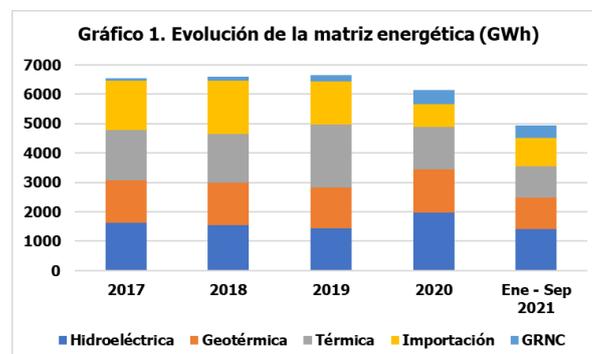
Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

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). Se señala la mayor inyección de energía del rubro hidroeléctrico e importada de la región en los primeros tres trimestres de 2021, acorde a la intensidad de la época lluviosa. Finalmente, cabe resaltar el creciente aporte de la energía GRNC en los últimos periodos, así como las expectativas de aumento de este tipo de generación para los próximos años, por los proyectos de inversión en curso.



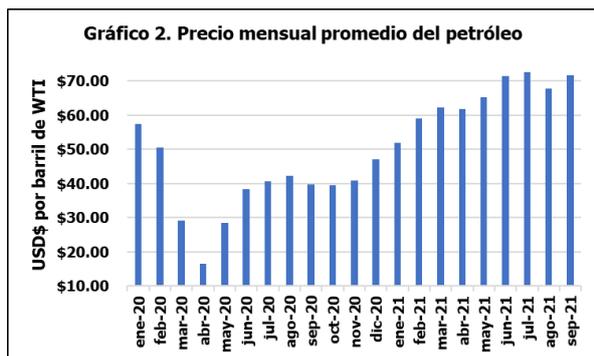
Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

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.

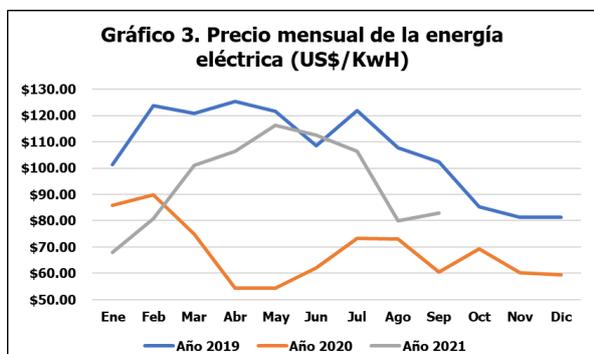
Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET el organismo gubernamental encargado de velar por su cumplimiento.



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, en razón del peso que las tecnologías basadas en estos recursos tienen en la matriz (hidroeléctrica y térmica). Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad, fue la recuperación de la demanda total de 11.1% en el período de enero a septiembre de 2021, comparado con similar período de 2020. Lo anterior se encuentra en sintonía con la recuperación económica en el marco de la reapertura de la economía y la reactivación de sectores industriales que permanecieron inactivos durante el confinamiento para prevenir contagios por COVID-19.

Lo anterior ocasionó que los precios de la energía eléctrica aumentaran de forma significativa en los primeros seis meses de 2021, no obstante, el aporte de la generación hidroeléctrica ha determinado una contracción en los precios en el tercer trimestre del año (Ver Gráfico 3).



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 Regla-

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

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

ASPECTOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

LaGeo, S.A. de C.V., fue constituida el 31 de julio de 1998, como una sociedad anónima de capital variable, como consecuencia del proceso de descentralización de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), e inició operaciones en noviembre de 1999. El principal accionista de la Compañía es Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), quien es 100% propiedad de CEL.

Al 30 de junio de 2021, 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 Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V.

Composición accionaria:

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

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

La actividad principal de la Compañía es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente, la Compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín (Usulután) y está en etapa de desarrollo de los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

La capacidad instalada de LaGeo es 204.6 MW a junio de 2021. La finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en 2022 incorporará 7 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la conclusión de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectará aproximadamente 80 MW. La distribución anual por unidad a junio de 2021 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 junio de 2021, debido a un préstamo que esta última otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de las acciones de LaGeo.

Miembros de Junta Directiva - Junio 2021	
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.

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

GESTION DE RIESGOS

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

Riesgo de crédito.

Para prevenir eventualidades de mora de sus clientes, LaGeo mitiga parcialmente el riesgo de crédito por medio de garantías líquidas emitidas por sus deudores a la UT, y que en caso que estos no atiendan sus obligaciones, se proceden a ejecutar y atender el pago del productor. 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. Al 30 de junio de 2021, las distribuidoras que se apegaron al beneficio otorgado por el decreto 601 han presentado pagos acelerados de los saldos diferidos pendientes.

Riesgo de mercado.

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

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

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 73.1% de las ventas de energía generada por la Compañía durante los primeros seis meses de 2021 se realizó bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica, un 17.7% por medio de contratos bilaterales y un 9.2% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en canales más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, la alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales durante 2021, expone a la compañía a variaciones significativas en el precio de la energía.

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.

En relación a la entrada en vigencia de la ley Bitcoin, la Administración no considera que tenga impactos en la operatividad de la Compañía. En ese sentido, los pagos recibidos por la venta en el mercado mayorista son liquidados por la Unidad de Transacciones, que les transfiere netamente dólares. Adicionalmente, se encuentran evaluando cuál billetera utilizar, en el caso que alguna de las distribuidoras realizara el pago en bitcoin, señalando que realizaría el cambio para recibir dólares en sus balances.

Riesgo de tipo de tasa de interés.

Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los ins-

trumentos financieros, debido a cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. Al 30 de junio de 2021, 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 el período de enero a junio de 2021 fue de 699.01 GWh, levemente por debajo de la generación registrada en el mismo período de 2020 (722.1 GWh). El desempeño financiero de LaGeo durante el primer semestre de 2021 estuvo marcado por una reducción en otros gastos no operacionales y la disminución temporal de gastos administrativos.

Estructura de activos

El principal activo está representado por transacciones a compañías relacionadas y concentran el 52.6% del total de activos a junio de 2021 (85.0% del patrimonio).

Este activo se conforma principalmente por 5 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 49.7% 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. (47.2% de los préstamos a relacionadas); c) Compañía Eléctrica Cucumacayán (2.0% 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; y d) Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán (0.6% de préstamos a relacionadas).

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.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 2.5% del total de activos. Al 30 de junio de 2021, menos de US\$1.0 millón 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.

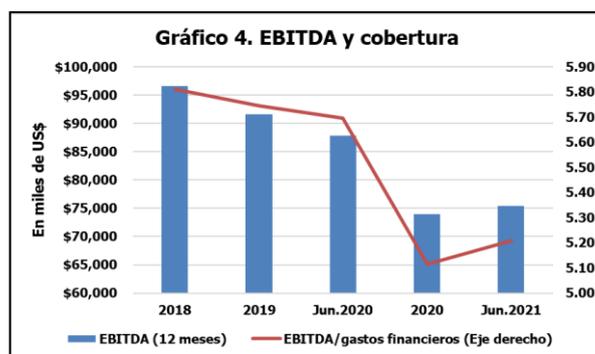
Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo, representando el 30.6% del total de activos a junio de 2021. Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edifi-

cios, 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 30 de junio de 2021, 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, no obstante, compara por debajo de los niveles históricos. En ese sentido, el EBITDA (a 12 meses) pasa a US\$76.2 millones a junio de 2021 (US\$87.8 en junio de 2020). Lo anterior está vinculado con el menor flujo de ingresos por las variaciones en los precios de la energía.



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

Los niveles de cobertura disminuyeron de forma interanual; sin embargo, continúan observándose apropiados. En ese sentido, el indicador EBITDA sobre gastos financieros de los últimos doce meses de evaluación se sitúa en 5.3 veces, mientras que la relación deuda/EBITDA pasa a 3.0 veces desde 2.5 veces en el lapso de un año. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; no obstante, variaciones significativas en el precio de la energía hacia el cierre de 2021 podrían sensibilizar la generación de flujos.

Pasivos y Endeudamiento

El indicador de endeudamiento financiero con respecto a su patrimonio se ubica en 0.49 veces a junio de 2021, presentando una desmejora interanual, en razón de la reciente adquisición de un crédito con una entidad financiera local. De forma similar, la relación deuda financiera/EBITDA exhibe un aumento interanual al cierre del primer semestre de 2021, de tal forma que el indicador pasa a 3.04 veces desde 2.45 veces en junio de 2020.

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (74.4% del total de pasivos a junio de 2021). Los fondos de dicha emisión fueron destinados para otorgar el préstamo a su casa matriz (INE), que utilizó para la compra de las acciones de LaGeo pertenecientes a ENEL.

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados durante el período de la contingencia sanitaria, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. 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, 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 normalizado 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.

En términos de deuda financiera, la Compañía renovó una línea de crédito rotativa con una institución bancaria local a un plazo de 1 año. El anterior préstamo fue utilizado para el pago de un pasivo, considerando las condiciones favorables de la tasa de interés.

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 de solvencia de LaGeo es fuerte, reflejando una relación patrimonio/activos de 61.8% al primer semestre de 2021. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, en razón de su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte hacia el cierre de 2021.

Rentabilidad

El volumen de utilidades de LaGeo refleja una recuperación interanual de 24.1%, equivalente a US\$4.6 millones. El comportamiento descrito estuvo determinado principalmente por la reducción en gastos administrativos y una menor proporción de otros gastos no operacionales. Al respecto, la Administración estima que la disminución de gastos administrativos es temporal, debido a que el reconocimiento de algunos servicios será realizado en el segundo semestre de 2021.

Los ingresos por venta de energía totalizan US\$62.6 millones a junio de 2021, ligeramente superior a lo registrado en junio de 2020 (US\$61.1 millones). Si bien los precios de la energía eléctrica han presentado una tendencia al alza en los primeros seis meses de 2021, los ingresos registrados en enero fueron particularmente bajos, en línea con los bajos precios de dicho mes y un costo de transmisión más elevado.

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 registra donaciones a Fundageo por US\$2.3 millones al cierre del primer semestre de 2021, por debajo de lo registrado en junio de 2020 (US\$5.7 millones).

	2018	2019	Jun.2020	2021	Jun.2021
Utilidad	\$ 51,728	\$ 47,903	\$ 19,024	\$ 27,153	\$ 23,613
Rentabilidad/ Activos	6.6%	6.0%	5.5%	3.5%	4.1%
Rentabilidad/ Patrimonio	10.9%	9.9%	8.8%	5.6%	6.5%

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

En otro aspecto, si bien la rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos presentan una contracción interanual a junio de 2021, se observa una recuperación frente a lo registrado en diciembre de 2020, revirtiendo la tendencia negativa de los últimos años (Ver tabla 1). En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de rentabilidad y la generación de utilidades se verá favorecida por las expectativas en la dinámica de ingresos, no obstante, el aumento de gastos administrativos y no operacionales podría limitar dicho crecimiento.

Capital de Trabajo y Liquidez

A junio de 2021, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, comparando por debajo del presentado al cierre del primer semestre de 2020, explicado principalmente por el aumento de dividendos por pagar.

En términos de liquidez, los activos de corto plazo cubren de manera modesta los pasivos de corto plazo (1.2 veces a junio de 2021), mientras que el efectivo da una cobertura moderada a las obligaciones bursátiles y otras cuentas por pagar de corto plazo.

El ciclo de efectivo de LaGeo al cierre de junio es de -3 días, debido a la favorable rotación de cuentas por cobrar (59 días) comparada con las cuentas por pagar (61 días).

Zumma Ratings prevé que los indicadores de liquidez de la compañía se mantendrán estables hacia el cierre 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.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes de efectivo	21,248	2.7%	33,823	4.3%	26,414	3.4%	24,106	3.1%	33,082	4.3%
Inversiones disponibles para la venta	4,262	0.5%	1,943	0.2%	1,880	0.2%	1,847	0.2%	1,846	0.2%
Cuentas por cobrar - netas	24,483	3.1%	19,564	2.5%	21,842	2.8%	18,652	2.4%	18,879	2.5%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	1,348	0.2%	528	0.1%	1,032	0.1%	523	0.0%	1,554	0.2%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	23,372	2.9%	23,617	3.0%	10,354	1.3%	24,896	3.2%	12,170	1.6%
Inventarios de repuestos - netos	10,876	1.4%	7,408	0.9%	7,858	1.0%	7,301	0.9%	6,410	0.8%
Gastos pagados por anticipado	1,804	0.2%	4,155	0.5%	5,987	0.8%	2,778	0.4%	6,003	0.8%
Total Activo Corriente	87,394	10.9%	91,038	11.5%	75,367	9.8%	80,104	10.3%	79,943	10.4%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	399,845	50.0%	389,217	49.2%	384,285	50.1%	381,758	49.3%	373,430	48.7%
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%	2,977	0.4%	4,127	0.5%
Inventarios de respuestos - netos	11,631	1.5%	15,383	1.9%	15,383	2.0%	17,667	2.3%	17,667	2.3%
Inversiones accionarias	13,775	1.7%	13,383	1.7%	13,383	1.7%	13,234	1.7%	13,230	1.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239,207	29.9%	233,217	29.5%	231,072	30.1%	234,264	30.3%	234,599	30.6%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	2,587	0.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activos por derechos de uso	-	0.0%	2,045	0.3%	1,990	0.3%	1,038	0.1%	702	0.1%
Inversiones Restringidas	43,055	5.4%	43,055	5.4%	43,055	5.6%	43,055	5.6%	43,055	5.6%
Total Activo no Corriente	713,074	89.1%	699,276	88.5%	692,144	90.2%	693,993	89.7%	686,810	89.6%
TOTAL ACTIVOS	800,468	100.0%	790,314	100.0%	767,512	100.0%	774,097	100.0%	766,753	100.0%
PASIVOS										
Proveedores	2,608	0.3%	3,288	0.4%	2,647	0.3%	4,861	0.6%	2,235	0.3%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	13,500	1.8%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularizaciones a L.P.	14,095	1.8%	15,239	1.9%	8,597	1.1%	-	0.0%	3,749	0.5%
Impuesto sobre la renta por pagar	19,503	2.4%	16,450	2.1%	19,013	2.5%	13,292	1.7%	8,342	1.1%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	3,290	0.4%	1,744	0.2%	2,069	0.3%	1,185	0.2%	1,730	0.2%
Obligaciones Bursátiles	10,125	1.3%	8,000	1.0%	6,500	0.8%	3,000	0.4%	3,000	0.4%
Dividendos por pagar	21,350	2.7%	25,339	3.2%	4	0.0%	32,004	4.1%	31,921	4.2%
Pasivos por arrendamiento	-	0.0%	640	0.1%	317	0.0%	689	0.1%	347	0.0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	8,296	1.0%	7,402	0.9%	3,267	0.4%	12,437	1.6%	3,296	0.4%
Total Pasivo Corriente	79,268	9.9%	78,103	9.9%	42,414	5.5%	67,468	8.7%	68,119	8.9%
Obligaciones por beneficios de retiro	6,122	0.8%	7,585	1.0%	7,768	1.0%	7,484	1.0%	7,370	1.0%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmto corriente	222,069	27.7%	206,829	26.2%	206,829	26.9%	214,175	27.7%	214,175	27.9%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo por impuesto diferido	8,031	1.0%	4,917	0.6%	4,518	0.6%	3,400	0.4%	2,951	0.4%
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	899	0.1%	899	0.1%	408	0.1%	408	0.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	-	0.0%	8,000	1.0%	2,079	0.3%	2,079	0.3%	-	0.0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Pasivo No Corriente	236,221	29.5%	228,231	28.9%	222,093	28.9%	227,546	29.4%	224,903	29.3%
TOTAL PASIVO	315,488	39.4%	306,334	38.8%	264,507	34.5%	295,014	38.1%	293,022	38.2%
PATRIMONIO										
Capital social	370,395	46.3%	370,395	46.9%	370,395	48.3%	370,395	47.8%	370,395	48.3%
Reserva legal	68,213	8.5%	73,151	9.3%	74,079	9.7%	74,079	9.6%	74,079	9.7%
Resultado acumulado	46,372	5.8%	40,434	5.1%	58,531	7.6%	34,609	4.5%	29,257	3.8%
TOTAL PATRIMONIO NETO	484,980	60.6%	483,980	61.2%	503,005	65.5%	479,083	61.9%	473,731	61.8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	800,468	100.0%	790,314	100.0%	767,512	100.0%	774,097	100.0%	766,753	100.0%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
INGRESOS										
Venta de energía y otros servicios	152,141	100.0%	144,957	100.0%	61,208	100.0%	120,341	100.0%	62,640	100.0%
Ingresos totales	152,141	100.0%	144,957	100.0%	61,208	100.0%	120,341	100.0%	62,640	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(28,346)	-18.6%	(28,539)	-19.7%	(10,463)	-17.1%	(25,929)	-21.5%	(11,631)	-18.6%
Utilidad Bruta	123,795	81.4%	116,418	80.3%	50,744	82.9%	94,412	78.5%	51,009	81.4%
GASTOS										
Gastos de administración y proyectos	(26,638)	-17.5%	(24,402)	-16.8%	(9,738)	-15.9%	(20,095)	-16.7%	(7,255)	-11.6%
Gastos de venta	(550)	-0.4%	(444)	-0.3%	(155)	-0.3%	(381)	-0.3%	(620)	-1.0%
Depreciación y amortización	(21,055)	-13.8%	(21,152)	-14.6%	(10,502)	-17.2%	(22,054)	-18.3%	(11,158)	-17.8%
Utilidad de Operación	75,553	49.7%	70,420	48.6%	30,350	49.6%	51,883	43.1%	31,976	51.0%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos por intereses y otros ingresos	21,427	14.1%	18,775	13.0%	8,553	14.0%	15,989	13.3%	9,032	14.4%
Gastos financieros	(16,626)	-10.9%	(15,939)	-11.0%	(6,670)	-10.9%	(14,454)	-12.0%	(6,689)	-10.7%
Otros gastos - neto	(2,942)	-1.9%	(2,588)	-1.8%	(5,072)	-8.3%	(9,974)	-8.3%	(1,229)	-2.0%
Resultado antes de ISR	77,412	50.9%	70,668	48.8%	27,160	44.4%	43,444	36.1%	33,090	52.8%
Impuesto a la renta	(22,881)	-15.0%	(20,435)	-14.1%	(7,185)	-11.7%	(14,578)	-12.1%	(9,477)	-15.1%
Contribución especial	(2,803)	-1.8%	(2,330)	-1.6%	(951)	-1.6%	(1,712)	-1.4%	-	0.0%
RESULTADO NETO	51,728	34.0%	47,903	33.0%	19,024	31.1%	27,153	22.6%	23,613	37.7%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.18	Dic.19	Jun.20	Dic.20	Jun.21
Rentabilidad					
ROAA	6.6%	6.0%	5.5%	3.5%	4.1%
ROAE	10.9%	9.9%	8.8%	5.6%	6.5%
Utilidad de Operación / Ingresos	49.7%	48.6%	49.6%	43.1%	51.0%
Utilidad Neta / Ingresos	34.0%	33.0%	31.1%	22.6%	37.7%
Costo Financiero Promedio	7.0%	7.2%	7.2%	6.7%	6.3%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	22.0%	21.3%	19.5%	23.7%	15.4%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	22.5%	20.3%	18.2%	11.6%	13.6%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.1	1.2	1.8	1.2	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	1.6	0.8	1.0
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	1.2	0.7	0.8
Capital de Trabajo	\$8,126	\$12,935	\$32,953	\$12,636	\$11,824
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$63,463	\$51,264	\$18,534	\$37,529	\$8,640
Gasto Financiero neto de impuestos	\$11,638	\$11,157	\$4,669	\$10,118	\$4,683
Flujo de caja operativo (FCO)	\$75,102	\$62,421	\$23,203	\$47,647	\$13,322
Capex	\$14,482	\$13,756	\$6,670	\$16,437	\$3,505
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$60,619	\$48,664	\$16,533	\$31,210	\$9,817
Dividendos	\$2,105	\$3,019	\$0	\$0	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$58,514	\$45,646	\$16,533	\$31,210	\$9,817
EBIT (período)	\$75,553	\$70,420	\$30,350	\$51,883	\$31,976
EBITDA (período)	\$96,608	\$91,572	\$40,851	\$73,936	\$43,134
EBITDA (12 meses)	\$96,608	\$91,572	\$87,809	\$73,936	\$76,219
Gasto Financiero (período)	\$16,626	\$15,939	\$6,670	\$14,454	\$6,689
Gasto Financiero (12 meses)	\$16,626	\$15,939	\$15,416	\$14,454	\$14,473
Margen EBITDA	63.5%	63.2%	66.7%	61.4%	68.9%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / gastos financieros (12 meses)	4.5	3.9	1.5	3.3	0.9
FLC / gastos financieros (12 meses)	3.6	3.1	1.1	2.2	0.7
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.5	1.8	2.2	2.0	5.0
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.8	5.7	5.7	5.1	5.3
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.8	5.7	6.1	5.1	6.4
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	3.1	2.9	3.7	5.1	2.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.65	0.63	0.53	0.62	0.62
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.16	0.16	0.08	0.14	0.14
Endeudamiento financiero (veces)	0.49	0.46	0.43	0.45	0.49
Deuda Financiera / EBITDA	2.44	2.43	2.45	2.90	3.04
Patrimonio / Activos	60.6%	61.2%	65.5%	61.9%	61.8%
Depreciación y amortización	\$21,055	\$21,152	\$10,502	\$22,054	\$11,158
Exceso (deficit) de depreciación	\$6,573	\$7,395	\$3,831	\$5,617	\$7,653
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	-14	-14	-14	-27	-3
Rotación de cobranzas comerciales	58	49	64	56	54
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	61	50	67	57	59
Rotación de cobranzas relacionadas	3	1	3	2	4
Rotación de cuentas por pagar comerciales	33	41	46	67	35
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	75	63	81	84	61

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2021						
Denominación	Monto Autorizado	Saldo vigente	Fecha de Colocación	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGE01	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.