

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril de 2023

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 31.12.22 -----			
ROAA: 6.2%	Activos: 754.8	Ingresos: 141.5	
ROAE: 9.7%	Patrimonio: 492.8	Utilidad: 47.5	

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

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

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de emisor en EAA-.sv a LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022. De igual manera, determinó mantener la categoría en AA-.sv al Programa de Papel Bursátil PBLAGEO1 por US\$40 millones (largo plazo con garantía y sin garantía) y mantener en N-1.sv para los tramos de corto plazo. En el caso de la emisión, la garantía presentada (valores de titularización FTHVAND 01) a criterio de Zumma Ratings, esta no aporta protección adicional, debido a que el riesgo de los instrumentos otorgados para dicha garantía (opinión emitida por un tercero) es similar que el riesgo del Emisor. Cabe señalar que, a la fecha de evaluación, LaGeo no registraba deuda en circulación del programa PBLAGEO1.

En la calificación del LaGeo y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente su posición competitiva en el mercado eléctrico; el mayor desempeño financiero, la mejora en las métricas de liquidez y el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera.

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la importancia de las transacciones (préstamos) a relacionadas respecto al patrimonio de la compañía; el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en

el sector eléctrico y la exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Relevante volumen de operaciones con relacionadas: Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 77.6% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2022. Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el nivel de transacciones relacionadas es alto.

Impacto ante cualquier cambio en la visión estratégica que comprometa la capacidad de pago de la entidad: LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL. Además, la Compañía es el único operador en la generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio de su sector.

Producción de energía verde y fuerte posición competitiva: LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. En el último quinquenio, la Compañía ha generado el 21.9% de la energía del país, produciendo 1,468 GWh en 2022; ven-

diendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

Normalización en el precio de la energía eléctrica, después del aumento durante el primer semestre de 2022:

La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía, en razón del peso que las tecnologías basadas en estos recursos tienen en la matriz (hidroeléctrica y térmica). En ese sentido, se señala la elevada volatilidad en los precios de los hidrocarburos entre marzo y julio de 2022, como consecuencia de la invasión de Rusia a Ucrania.

Posteriormente, el precio se moderó acorde con el comportamiento en la oferta y demanda del mercado internacional de materias primas. En ese contexto, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$110.1/MWh en 2022, el más alto desde 2018. Las perspectivas sobre la evolución del precio del barril de petróleo WTI no refleja repuntes en los primeros meses de 2023, de mantenerse este comportamiento el precio en 2023 sería inferior al de 2022.

Proyectos de energía de gran magnitud en el mercado salvadoreño:

Como hecho relevante, en febrero de 2023, el consorcio InterEnergy ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), una para la construcción de una planta en Chinameca en San Miguel (capacidad de 20 MW) y otra en San Vicente (capacidad de 10 MW). Estos proyectos geotérmicos se realizarán bajo la modalidad BOT (Construye, Opera y Transfiere, en español). Es importante precisar que LaGeo no aumentará su deuda, ni su liquidez se verá estresada por estos proyectos, ya que éstos serán ejecutados por un tercero especializado.

Estructura de ingresos concentrada en la venta Spot:

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades: un 75.4% de las ventas de energía generada fue bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica durante 2022, un 15.1% por medio de contratos bilaterales y un 9.5% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia.

La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en modalidades más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista, lo que favo-

recerá su nivel de ingresos, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica; sin embargo, la compañía quedaría expuesta en un escenario donde el precio de la energía disminuya de forma importante.

Expansión en rentabilidad por disminución de gastos extraordinarios y evolución de ingresos. Costos de materiales y planes de mantenimiento serán importante en 2023:

LaGeo registró un resultado neto de US\$47.5 millones al 31 de diciembre de 2022, reflejando un incremento anual de 31.5%. Esta variación estuvo asociada, principalmente, con el menor importe de gastos extraordinarios (donaciones a su fundación), después que dicho rubro reflejara valores altos en 2020 y 2021 por el brote del COVID-19. Para 2023, la Administración de la compañía proyecta un menor volumen de resultados debido a la compra de turbinas y al encarecimiento en el precio de otros los insumos.

Nivel de capitalización fuerte:

La relación patrimonio/activos fue del 65.3% a diciembre de 2022; haciendo notar la trayectoria de expansión en los últimos cinco años. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo por servicio de la deuda, debido a su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte durante 2023.

Amortización de deuda conlleva a menores indicadores de apalancamiento:

El indicador de deuda/EBITDA pasó a 2.3 veces (x) desde 2.4 veces en el lapso de un año; reflejando una tendencia de disminución durante el quinquenio (excepto en 2020), en virtud de la amortización la deuda. Zumma Ratings considera que los niveles de cobertura continuarán registrando una paulatina trayectoria decreciente en 2023, asumiendo una relativa estabilidad en el precio de la energía.

Mayores niveles de liquidez: LaGeo registró una contracción en el saldo de inversiones restringidas relacionados con el programa PBLAGEO1. Dichas inversiones se encuentran a disposición de la Compañía; favoreciendo sus métricas de liquidez.

En ese sentido, el indicador de liquidez pasó a 1.4x desde 0.7x en el lapso de un año. Adicionalmente, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo aumentó a 2.4x a diciembre de 2022 (1.4x en 2021). En opinión de Zumma Ratings, esta posición de liquidez se mantendrá en 2023.

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Posición de solvencia.
3. Niveles de endeudamiento controlados.

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Contracción importante en el precio de la electricidad.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable (Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

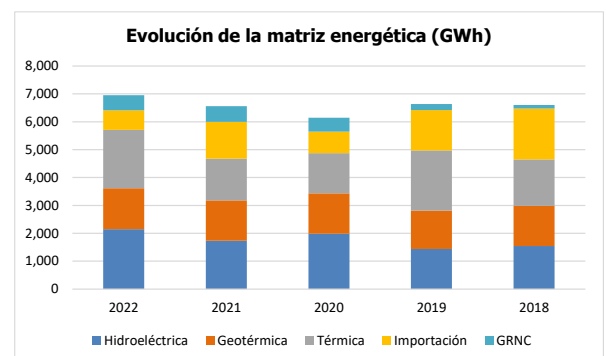
En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

MERCADO ELÉCTRICO

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

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



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

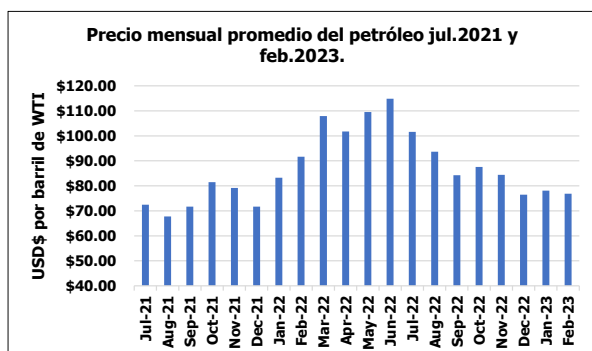
El Salvador cuenta con una matriz energética que se compone principalmente de la generación hidroeléctrica, geotérmica y térmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Como aspectos relevantes, se señalan el mayor aporte de la generación térmica, el cuál ha representado un 30.1% de la matriz energética durante 2022 (promedio últimos cinco años del 26.8%).

Por otra parte, se menciona la entrada de operaciones de una nueva planta de generación a base de gas natural licuado (GNL) en mayo de 2022. En opinión de Zumma Ratings, la incorporación de esta nueva planta generadora en la matriz energética del país, contribuirá a disminuir la dependencia de generación térmica más costosa y que tiene una mayor huella de carbono (diesel y otros combustibles fósiles).

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

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

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

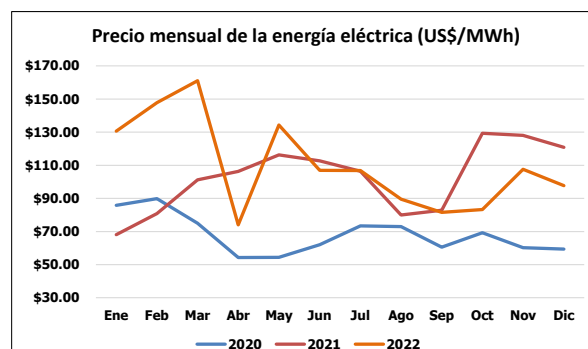


Fuente: U.S. Energy Information Administration Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa son las variables externas principales que determinan el precio de la energía, en razón del peso que las tecnologías basadas en estos recursos tienen en la matriz (hidroeléctrica y térmica). En ese sentido, se señala la elevada volatilidad en los precios de los hidrocarburos durante 2022, como consecuencia de la invasión de Rusia a Ucrania y la incertidumbre sobre una recesión económica en Estados Unidos.

En sintonía con lo anterior, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$110.1/MWh durante 2022, el

más alto desde 2019. No obstante, a partir de mayo de 2022 se observa una gradual tendencia de disminución, acorde con algunas medidas impuestas por el Gobierno, así como por la evolución en el precio global en el mercado de energía.



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

En otro aspecto, la demanda de energía se ha mantenido relativamente estable durante 2022, alrededor de un promedio de 552.5 GWh mensuales (544.2 GWh el promedio mensual de 2021).

Actualmente el ajuste tarifario es fijado trimestralmente por la SIGET, destacando que se cuenta con un sistema marginal de costos, en virtud de la aplicación del Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP). Desde el año 2017, el Gobierno ha impulsado una serie de inversiones en el sector para producir electricidad a través de fuentes que causen menos impacto ambiental (solar, gas natural, eólica, entre otras), señalando que, debido al período de cierre de la economía en 2020, algunos proyectos han reflejado una prórroga en su finalización.

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. En ese sentido, LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL; valorándose que es altamente estratégica para el Estado salvadoreño.

Al 31 de diciembre de 2022, LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas y San Vicente 7, Inc. Asimismo, LaGeo es accionista de Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V.

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 LaGeo es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente, la Compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín; además, está en etapa de desarrollo de los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

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

GOBIERNO CORPORATIVO

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

Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Ruben Ordoñez Gutierrez
Primer Director Propietario	David Vásquez Reyes
Primer Director Suplente	Sigfredo Figueroa Cruz
Segundo Director Suplente	Paulo Gutiérrez Montoya
Tercero Director Suplente	Nelly Abrego García

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 77.6% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2022, debido a un préstamo que esta última otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de las acciones de LaGeo, así como a inversiones realizadas en una de sus subsidiarias para la investigación de nuevos pozos geotérmicos.

Como amenaza en la estructura de gobernanza de LaGeo se señala que esta puede ser sensible a realizar operaciones no vinculadas con su negocio principal o cuya finalidad no sea el fortalecimiento financiero 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 supervisar cómo la administración cumple con las políticas y procedimientos establecidos, así como la revisión de la idoneidad de la política de gestión de riesgos. 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 de que estos no atiendan sus obligaciones, se proceden a ejecutar y atender el pago del productor.

Riesgo de mercado.

El objetivo de la gestión del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones de la Compañía a los cambios en los precios de mercado (tipos de cambio, 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 condición de “generación base” debido a su naturaleza geotérmica, única en el mercado eléctrico salvadoreño, LaGeo vende la totalidad de su energía eléctrica generada, la cual no se ve influenciada por externalidades tales como las condiciones climáticas o los costos relacionados a la importación de combustibles en el mercado internacional.

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades: un 75.4% de las ventas de energía generada fue bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica durante 2022, un 15.1% por medio de contratos bilaterales y un 9.5% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre competencia.

La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en modalidades más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista, lo que favorecerá su nivel de ingresos, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica; sin embargo, la compañía quedaría expuesta en un escenario donde el precio de la energía disminuya de forma importante.

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.

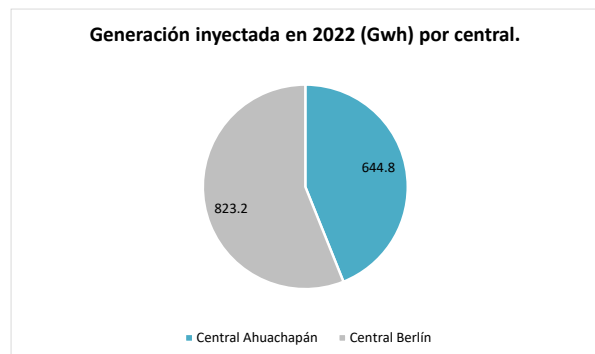
Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, debido a cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía no se encuentra expuesta a este tipo de riesgos, debido a que su principal obligación financiera se encuentra pactada a tasas de interés fija.

DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

La capacidad instalada de LaGeo es 204.4 MW a diciembre de 2022; asimismo, la finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en 2023 incorporará 7.4 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, los proyectos de construcción de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectarían aproximadamente 30 MW; haciendo notar que dichos proyectos son de largo plazo.

Una característica de LaGeo es que, por sus niveles de eficiencia, su generación de energía es la primera en ser inyectada al sistema. Lo anterior conlleva a que el 100% de la producción de las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín sea vendida. Adicionalmente, en los últimos cinco, LaGeo ha aportado cerca del 21.9% de la matriz energética de El Salvador.



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

El precio promedio mensual de venta de energía de LaGeo presentó un valor alto entre enero-junio de 2022 (US\$129.5); sin embargo, éste disminuyó durante el segundo semestre de 2022 (promedio del US\$78.8), dada la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo. A juicio de Zumma Ratings, el precio de esta materia prima tenderá a estabilizarse en 2023, haciendo notar que el conflicto en Ucrania es un factor latente de volatilidad en los precios.

Como hecho relevante, en febrero de 2023, el consorcio InterEnergy ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), una para la construcción de una planta en Chinameca en San Miguel (capacidad de 20 MW) y otra en San Vicente (capacidad de 10 MW). Estos proyectos geotérmicos se realizarán bajo la modalidad BOT (Construye, Opera y Transfiere, en español). Es importante precisar que LaGeo no aumentará su deuda, ni su liquidez se verá estresada por estos proyectos, ya que éstos serán ejecutados por un tercero especializado.

Estructura de activos

Las transacciones con compañías relacionadas participan en un 50.6% en la estructura de balance de LaGeo a diciembre de 2022 (54.4% en diciembre de 2021). Este activo está integrado, principalmente por tres préstamos otorgados a: a) INE (el saldo representa 44.4% del total de préstamos a relacionadas) para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power), con frecuencia de pagos anual; b) a su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (53.9% de los préstamos a relacionadas) y c) Compañía Eléctrica Cucumacayán, siendo estos últimos dos para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de los pozos geotérmicos en Chinameca y San Vicente.

Es importante destacar que, a la fecha, los pagos de dividendos decretado por LaGeo ha constituido, de forma operativa, la fuente de repago del préstamo otorgado a INE. En caso de que LaGeo no pudiera distribuir dividendos para su accionista, Zumma Ratings considera que sería muy difícil para INE cumplir con el pago de princi-

pal e intereses.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales registraron una disminución anual 34.0%, equivalente en términos monetarios a US\$8.5 millones. A diciembre de 2022, no se registran cuentas por cobrar con atrasos; destacando la calidad crediticia de sus principales deudores (empresas distribuidoras de energía del mercado y la Unidad de Transacciones, S.A. de C.V.).

Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo (PPE), representando el 29.1% del total de activos al cierre de 2022. Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos que generan energía geotermal; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. LaGeo ha mantenido un elevado nivel de gasto de capital en los últimos años (promedio quinquenal del 11.2% de la PPE), conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II en la central de Berlín que se encuentra en su etapa final.

EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA a doce meses pasó a US\$90.5 millones desde US\$92.7 millones en el lapso de un año, vinculado con la contracción en el precio de la electricidad durante la segunda mitad del 2022. Adicionalmente, la relación EBITDA sobre gasto financiero se ubicó en 6.4 veces (x) al cierre de 2022 (6.2 veces en 2021), superior con los niveles observados entre 2018-2020.

En otro aspecto, el indicador de deuda/EBITDA pasó a 2.3x desde 2.4x en el lapso de un año; reflejando una tendencia de disminución durante el quinquenio (excepto en 2020), en virtud de la amortización la deuda. Zumma Ratings considera que los niveles de cobertura continuarán registrando una paulatina trayectoria decreciente en 2023, asumiendo una relativa estabilidad en el precio de la energía.

Cabe señalar que, a finales de 2021, LaGeo inició actividades de investigación y desarrollo sobre la minería Bitcoin como una potencial fuente de generación de ingresos a través del minado de dicho criptoactivo. Estas actividades se encuentran asociadas a la gestión y obtención de factibilidades, elaboración de diseños, planos de obras de montaje y construcción de estaciones de cripto-minería en la central geotérmica de Berlín. Dichas inversiones totalizan cerca de los US\$4.0 millones.

LaGeo exhibe una tendencia de contracción en la cobertura de los flujos provenientes de actividades operativas sobre CAPEX. El comportamiento descrito se explica por el mayor monto en gastos extraordinarios en 2020 y 2021; así como por las mejoras de mayor magnitud en las plantas y en exploración de pozos.

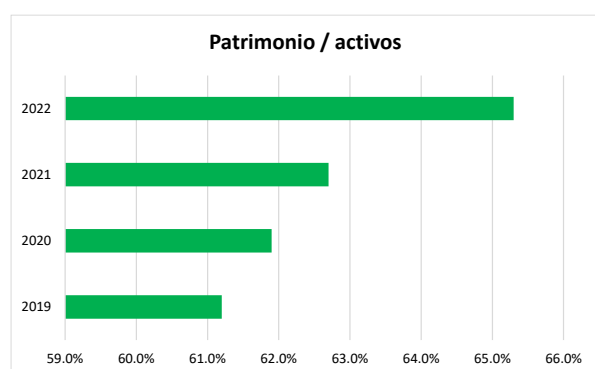
Endeudamiento y Solvencia

La deuda de la compañía disminuyó anualmente en 8.3% en 2022, acorde con la amortizar préstamos bancarios y la no utilización de obligaciones bursátiles. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio se redujo en el lapso de un año (0.42x versus 0.46x).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (78.5% del total de pasivos a diciembre de 2022). Los fondos de dicha emisión fueron destinados para otorgar el préstamo a su casa matriz (INE), que utilizó para la compra de las acciones de LaGeo pertenecientes a ENEL.

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados durante el período de la contingencia sanitaria, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. Al 31 de diciembre de 2022, LaGeo registra un pago normal del servicio de la deuda, una vez vencido el periodo de diferimiento.

A la fecha del presente informe, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de papel bursátil, previendo utilizar algunos tramos en 2023 para capital de trabajo.



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

La relación patrimonio/activos fue del 65.3% a diciembre de 2022; haciendo notar la trayectoria de expansión en los últimos cinco años. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo por servicio de la deuda, debido a su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte durante 2023.

Rentabilidad

LaGeo registró un resultado neto de US\$47.5 millones al 31 de diciembre de 2022, reflejando un incremento anual de 31.5%. Esta variación estuvo asociada, principalmente, con el menor importe de gastos extraordinarios (donaciones a su fundación), después que dicho rubro reflejara valores altos en 2020 y 2021 por el brote del COVID-19. Para 2023, la Administración de la compañía proyecta un menor volumen de resultados debido a la compra de turbinas y al encarecimiento en el precio de otros los insumos.

Los ingresos por venta de energía presentaron una expansión anual de 4.1%, en razón a la evolución del precio de

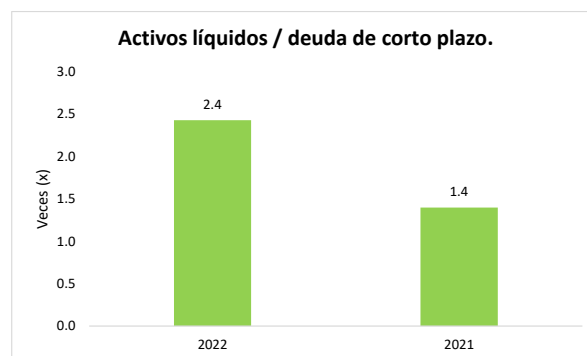
electricidad. En otro aspecto, el gasto de administración disminuyó en 9.1%; determinando un ratio de gasto de operación/utilidad bruta del 21.0% en 2022, el más bajo del quinquenio.

La Compañía registra un importe de gasto financiero, inferior al ingreso financiero; consistente con lo mostrado en años previos. Además, los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos mejoran acorde con los mayores resultados netos; ubicándose en 9.7% y 6.2%, respectivamente (7.5% y 4.7% en 2021).

Capital de Trabajo y Liquidez

Al cierre de 2022, LaGeo registró una diferencia positiva entre el activo y el pasivo corriente; asimismo, se señala que el total es muy superior con respecto a años previos. El fortalecimiento en la liquidez se debe a la liberación de inversiones restringidas, el mayor importe en efectivo y a la disminución en el saldo de préstamos bancarios y dividendos por pagar.

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



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

Con base en lo anterior, el indicador de liquidez pasó a 1.4 veces desde 0.7 veces en el lapso de un año. Adicionalmente, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo aumentó a 2.4x a diciembre de 2022 (1.4x en 2021). En opinión de Zumma Ratings, la mejor posición en la liquidez se mantendrá en 2023.

La rotación de las cuentas por pagar refleja estabilidad con respecto a 2021; mientras que la cartera por cobrar (incluyendo relacionadas) exhibe una recuperación promedio de 51 días en 2022 (71 días en 2021), en virtud de los pagos realizados por la UT y empresas distribuidoras.

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

	Dic.19		Dic.20		Dic.21		Dic.22	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	33,823	4%	24,106	3%	25,705	3%	48,158	6%
Inversiones disponibles para la venta	1,943	0%	1,847	0%	1,842	0%	33,446	4%
Cuentas por cobrar - netas	19,564	2%	18,652	2%	24,956	3%	16,481	2%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	528	0%	523	4%	1,907	4%	3,756	0%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	23,617	3%	24,896	3%	24,261	3%	26,293	3%
Inventarios de repuestos - netos	7,408	1%	7,301	1%	7,207	1%	5,857	1%
Gastos pagados por anticipado	4,155	1%	2,778	0%	3,603	0%	5,123	1%
Total Activo Corriente	91,038	12%	80,104	10%	89,483	12%	139,114	18%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	389,217	49%	381,758	49%	365,936	47%	352,248	47%
Efectivo restringido	2,975	0%	2,977	0%	4,377	1%	3,972	1%
Inventarios de respuestos - netos	15,383	2%	17,667	2%	17,882	2%	19,963	3%
Inversiones accionarias	13,383	2%	13,234	2%	13,080	2%	12,931	2%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	233,217	30%	234,264	30%	239,338	31%	219,366	29%
Activos por derechos de uso	2,045	0%	1,038	0%	454	0%	645	0%
Inversiones Restringidas	43,055	5%	43,055	6%	43,055	6%	6,598	1%
Total Activo no Corriente	699,276	88%	693,993	90%	684,123	88%	615,723	82%
TOTAL ACTIVOS	790,314	100%	774,097	100%	773,606	100%	754,837	100%
PASIVOS								
Proveedores	3,288	0%	4,861	1%	4,104	1%	4,271	1%
Préstamos bancarios	-	0%	-	0%	10,000	1%	-	0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularizaciones a L.P.	15,239	2%	-	0%	8,382	1%	19,779	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	16,450	2%	13,292	2%	16,410	2%	20,017	3%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,744	0%	1,185	0%	1,239	0%	1,248	0%
Obligaciones Bursátiles	8,000	1%	3,000	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	25,339	3%	32,004	4%	27,605	4%	19,376	3%
Pasivos por arrendamiento	640	0%	689	0%	491	0%	544	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	7,402	1%	12,437	2%	5,221	1%	4,524	1%
Total Pasivo Corriente	78,103	10%	67,468	9%	73,451	9%	69,759	9%
Obligaciones por beneficios de retiro	7,585	1%	7,484	1%	6,718	1%	4,867	1%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmto corriente	206,829	26%	214,175	28%	205,793	27%	185,876	25%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	4,917	1%	3,400	0%	2,587	0%	1,383	0%
Pasivo por arrendamiento	899	0%	408	0%	-	0%	108	0%
Dividendos por pagar	8,000	1%	2,079	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Corriente	228,231	29%	227,546	29%	215,098	28%	192,233	25%
TOTAL PASIVO	306,334	39%	295,014	38%	288,549	37%	261,992	35%
PATRIMONIO								
Capital social	370,395	47%	370,395	48%	370,395	48%	370,395	49%
Reserva legal	73,151	9%	74,079	10%	74,079	10%	74,079	10%
Resultado acumulado	42,964	5%	37,190	5%	44,354	6%	53,505	7%
Otros componentes de patrimonio	(2,530)	0%	(2,581)	0%	(3,771)	0%	(5,133)	-1%
TOTAL PATRIMONIO	483,980	61%	479,083	62%	485,057	63%	492,846	65%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	790,314	100%	774,097	100%	773,606	100%	754,837	100%

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

	Dic.19		Dic.20		Dic.21		Dic.22	
		%		%		%		%
INGRESOS								
Venta de energía y otros servicios	144,957	100%	120,341	100%	135,911	100%	141,507	100%
Ingresos totales	144,957	100%	120,341	100%	135,911	100%	141,507	100%
Costo de producción de energía y otros servicios	(49,691)	-34%	(46,044)	-38%	(48,738)	-36%	(53,963)	-38%
Utilidad Bruta	95,266	66%	74,296	62%	87,173	64%	87,544	62%
GASTOS								
Gastos de administración y proyectos	(24,402)	-17%	(20,923)	-17%	(18,694)	-14%	(16,983)	-12%
Gastos de venta	(433)	0%	(381)	0%	(1,303)	-1%	(1,443)	-1%
Depreciación y amortización	(11)	0%	(1,110)	-1%	(565)	0%	(961)	-1%
Utilidad de Operación	70,420	49%	51,883	43%	66,612	49%	68,156	48%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos por intereses y otros ingresos	18,775	13%	15,989	13%	18,274	13%	17,616	12%
Gastos financieros	(15,939)	-11%	(14,454)	-12%	(14,932)	-11%	(14,056)	-10%
Otros gastos - neto	(2,588)	-2%	(9,974)	-8%	(14,309)	-11%	(1,125)	-1%
Resultado antes de ISR	70,668	49%	43,444	36%	55,645	41%	70,592	50%
Impuesto a la renta	(20,435)	-14%	(14,578)	-12%	(19,516)	-14%	(23,087)	-16%
Contribución especial	(2,330)	-2%	(1,712)	-1%	-	0%	-	0%
RESULTADO NETO	47,903	33%	27,153	23%	36,129	27%	47,505	34%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22
Rentabilidad				
ROAA	6.0%	3.5%	4.7%	6.2%
ROAE	9.9%	5.6%	7.5%	9.7%
Utilidad de Operación / Ingresos	48.6%	43.1%	49.0%	48.2%
Utilidad Neta / Ingresos	33.0%	22.6%	26.6%	33.6%
Costo Financiero Promedio	7.2%	6.7%	6.7%	6.8%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	26.1%	28.7%	22.9%	21.0%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	20.3%	11.6%	15.3%	20.7%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	1.2	2.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.9	0.8	0.9	1.6
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	0.7	1.4
Capital de Trabajo	\$12,935	\$12,636	\$16,032	\$69,356
EBITDA y Flujos				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$51,264	\$37,529	\$34,135	ND
Gasto Financiero neto de impuestos	\$11,157	\$10,118	\$10,452	\$9,839
Flujo de caja operativo (FCO)	\$62,421	\$47,647	\$44,587	ND
Capex	\$17,291	\$26,204	\$29,616	\$36,144
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$45,129	\$21,443	\$14,971	ND
Dividendos	\$3,019	\$0	\$4,316	\$18,978
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$42,111	\$21,443	\$10,655	ND
EBIT (período)	\$70,420	\$51,883	\$66,612	\$68,156
EBITDA (período)	\$91,572	\$73,936	\$92,732	\$90,452
EBITDA (12 meses)	\$91,572	\$73,936	\$92,732	\$90,452
Gasto Financiero (período)	\$15,939	\$14,454	\$14,932	\$14,056
Gasto Financiero (12 meses)	\$15,939	\$14,454	\$14,932	\$14,056
Margen EBITDA	63.2%	61.4%	68.2%	63.9%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.9	3.3	3.0	ND
FLC / gastos financieros (12 meses)	2.8	1.5	1.0	ND
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.8	2.0	2.7	ND
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.7	5.1	6.2	6.4
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.7	5.1	6.2	6.4
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.9	5.1	2.8	2.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de L neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.3	0.4	0.4
Estructura Financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.63	0.62	0.59	0.53
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.16	0.14	0.15	0.14
Endeudamiento financiero (veces)	0.48	0.45	0.46	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.51	2.94	2.42	2.27
Patrimonio / Activos	61.2%	61.9%	62.7%	65.3%
Depreciación y amortización	\$21,152	\$22,054	\$26,120	\$22,296
Exceso (deficit) de depreciación	\$7,395	\$5,617	\$4,587	(\$13,848)
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	13	10	32	15
Rotación de Inventarios	54	57	53	39
Rotación de cobranzas comerciales	49	56	66	42
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	50	57	71	51
Rotación de cobranzas relacionadas	1	2	5	10
Rotación de cuentas por pagar comerciales	24	38	30	28
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacion	36	47	39	37

MONTO DE LA EMISION VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 (EN USD)					
Denominación	Monto Autorizado	Saldo Vigente	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGEO 01	US\$40,000,000	\$ -	NA	NA	Inversiones restringidas que corresponden a tramos de títulos valores negociables en el mercado de valores de El Salvador a una tasa de interés del 7.25%, provenientes de los valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND 01)

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.