



LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 02 de octubre 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	(Modificada) Positiva	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 30.06.23 -----			
ROAA: 4.6%	Activos: 711.6	Ingresos: 65.4	
ROAE: 7.2%	Patrimonio: 471.9	Utilidad: 21.2	

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023; 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 de LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) en EAA-.sv con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. De igual manera, el Comité determinó mantener la categoría del Programa de Papel Bursátil PBLAGEO1 por US\$40 millones para los tramos de largo plazo (con garantía y sin garantía) en AA-.sv y 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. Adicionalmente, el Comité decidió modificar la Perspectiva de la clasificación a Positiva desde Estable, con base en lo siguiente: i) la mejora en su liquidez al disminuir significativamente las inversiones restringidas y ii) el contar con un menor nivel de deuda/EBITDA con respecto a periodos previos, incorporando en el análisis una posible

emisión por titularización por US\$50.0 millones. La materialización de la perspectiva estará en función que la compañía mantenga su desempeño financiero. Por otra parte, en la calificación del LaGeo y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente su posición competitiva en el mercado eléctrico, la capacidad de generación de flujos financieros, 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; la exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado; así como el volumen significativo de avales que respaldan préstamos otorgamos a empresas relacionadas, siendo una fuente de contingencia para LaGeo. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. **Relevante volumen de operaciones con relacionadas:** Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 76.5%

del patrimonio de LaGeo a junio de 2023. 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 (sector público). 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.

Como hecho relevante, el 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Accionistas, en la cual se amplía la finalidad de la compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, *Smart Cities*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al *blockchain*, entre otros. LaGeo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 (4.5% de sus ventas); sin embargo, no se descarta que dichos gastos aumenten en un mediano plazo. Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de la compañía.

Energía renovable de producción continua, determina la fuerte posición competitiva:

LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Durante el primer semestre de 2023, la Compañía ha generado el 19.7% de la energía del país, produciendo 730 GWh; vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

Contracción en el precio de la energía eléctrica, aunque se observa una tendencia alcista por el periodo seco y menor aporte de la fuente hidroeléctrica:

La evolución en el costo del petróleo y la intensidad de la época lluviosa, son las principales variables externas 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 contexto, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.76/MWh entre enero-julio 2023, inferior con al registrado en similar periodo de 2022 (US\$135.59/MWh) dada la relativa normalización en el precio del petróleo. No obstante, el precio de junio y julio de 2023 ha sido de los más altos en los últimos meses, acorde con los bajos embalses por pocas lluvias.

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.

Ventas Spot predominan en la estructura de ingresos:

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades: un 76.6% de las ventas de energía generada fue bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica durante el primer semestre de 2023 y un 23.4% por

medio de contratos bilaterales y 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. 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.

Las ventas de la Compañía registraron una variación interanual del -17.2% a junio de 2023. Cabe mencionar que LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado, para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos; destacando que dichos contratos se ejecutaron en junio y julio de 2023. A juicio de Zumma Ratings, el actual periodo seco por pocas lluvias generará mayor demanda por la producción de electricidad con base en combustibles fósiles.

Contracción esperada en rentabilidad: El resultado neto de LaGeo fue de US\$21.2 millones al 30 de junio de 2023, reflejando una variación interanual del -39.0%. Esta disminución estuvo asociada con la disipación del repunte de los precios de los combustibles fósiles de 2022. Para el cierre de 2023, se observa alzas importantes en la tarifa de electricidad por las afectaciones climáticas. La Administración de la Compañía proyecta un menor volumen de resultados en 2023 (contracción entre -10% y -15%) debido a la dinámica de ingresos, la compra de turbinas y al encarecimiento en el precio de otros los insumos.

Nivel de capitalización fuerte: La relación patrimonio/activos fue del 66.3% a junio de 2023; haciendo notar la trayectoria de expansión en los últimos periodos. A la misma fecha, LaGeo pagó cerca de US\$9.5 millones en dividendos, dicho importe está en sintonía con la generación de resultados durante 2022.

Asimismo, LaGeo finalizó su proceso de aumento de capital social por US\$11.0 millones, proveniente de la capitalización de utilidades acumuladas; así como la modificación en el valor de las acciones de la Compañía. Zumma estima que el nivel de capitalización disminuirá ligeramente al cierre 2023 por la emisión de deuda bursátil.

Indicadores de apalancamiento controlados y planes de una nueva adquisición de deuda:

El indicador de deuda/EBITDA se ubicó en un nivel adecuado (2.3x a junio de 2023); reflejando una tendencia de disminución durante los últimos cuatro años, en virtud de la amortización la deuda. Zumma Ratings prevé que los niveles de endeudamiento aumentarán por un posible nuevo programa de titularización; proyectando un indicador de deuda/EBITDA de 3.0 veces, 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 2.2x desde 1.5x en el lapso de doce meses. Adicionalmente, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo se situó en 2.6x a junio de 2023. En opinión de Zumma Ratings, esta posición de liquidez no reflejará mayores cambios, dado que el perfil de la actual deuda y la

que se espera materializar son de largo plazo.

Cesión de activos: Con base en el Decreto N.767, donde se aprueban reformas a la Ley de Creación del Ente Nacional de Transmisión Eléctrica – ENTE, LaGeo deberá transferir las acciones que posea a título gratuito de la Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CECSA)

al ENTE. A la fecha, LaGeo posee el 35.05% de CECSA, equivalente a US\$12.0 millones.

Si bien lo anterior no tendrá un impacto en el flujo de caja de LaGeo, si conllevará al reconocimiento de un gasto por la pérdida del activo (inversiones accionarias) sobre el patrimonio de la compañía.

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.
3. Canalización de recursos para absorber alzas en el pliego tarifario de electricidad de forma recurrente.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 0.8% durante el primer trimestre de 2023, presentando una importante desaceleración respecto al año anterior (4.0% a marzo 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en industria manufacturera y suministro de agua y gestión de desechos; así como el estancamiento en el sector comercio. 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 del 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el gasto cada vez mayor para atender tormentas tropicales, el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. 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.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados;

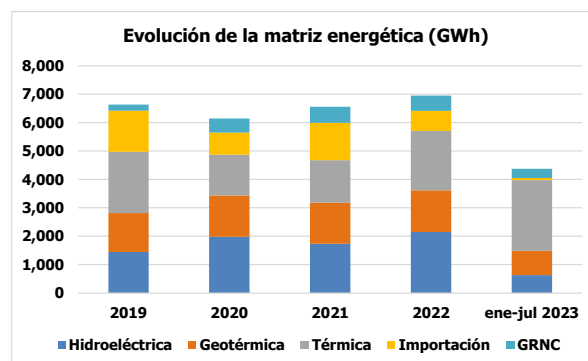
incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

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 S.A. de C.V. (UT).



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

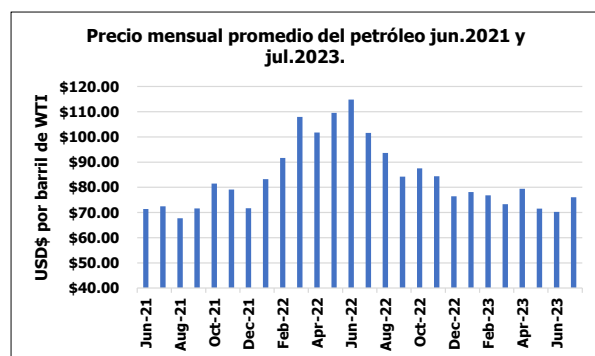
El Salvador cuenta con una matriz energética que se compone principalmente de la generación hidroeléctrica, geotérmica y térmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Como

aspecto relevante, se señala el mayor aporte de la generación térmica, el cual representó un 56.9% de la matriz energética durante enero-julio 2023. Lo anterior, está vinculado con el periodo seco que experimenta la región conllevando a un bajo nivel de los embalses en las represas hidroeléctricas.

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 UT. 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.

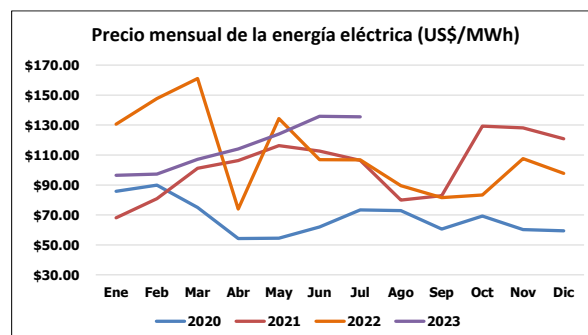


Fuente: U.S. Energy Information Administration Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La evolución de los precios de la electricidad a nivel local está influenciada, en gran medida, por el comportamiento en los precios del petróleo, dado que este insumo es una fuente relevante en la matriz energética local. En ese contexto, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.76/MWh entre enero-julio 2023, inferior con al registrado en similar periodo de 2022 (US\$135.59/MWh). No obstante, el precio de junio y julio de 2023 ha sido de los más altos en los últimos meses, acorde con los bajos embalses por pocas lluvias.

En otro aspecto, la demanda de energía ha mantenido una tendencia gradual de crecimiento durante el primer semestre de 2023. La demanda un promedio mensual fue de

561.8 GWh (555.5 GWh el promedio mensual enero-junio de 2022).



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

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

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 99.99% de las acciones de la Compañía pertenecen a 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 (sector público); valorándose que es altamente estratégica para el Estado salvadoreño.

Composición accionaria:

Accionista	Participación
Inversiones Energéticas, S.A. de C.V.	99.9921%
Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán, S.A.	0.0079%
Total	100.00%

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

Al 30 de junio de 2023, 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. con el 35.05% del capital. En julio de 2022, la Junta General de Accionistas acordó autorizar la propuesta de fusión por absorción de las sociedades LaGeo como entidad absorbente y San Vicente 7 Inc. como entidad absorbida. A la fecha del presente reporte, la fusión no se ha realizado. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica.

La actividad principal de 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.

El 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Accionistas, en la cual se amplía la finalidad de la Compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, *Smart Cites*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al *blockchain*, entre otros. Lageo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 (4.5% de sus ventas). Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de la Compañía.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2022, 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	Sigfredo Figueroa Cruz
Primer Director Propietario	David Vásquez Reyes
Primer Director Suplente	Paulo Gutiérrez Montoya
Segundo Director Suplente	Nelly Abrego García
Tercero Director Suplente	Sofía Medina Pérez

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 76.5% del patrimonio de LaGeo a junio de 2023, 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.

Planeación Estratégica

LaGeo para el año 2023 tienen planificado realizar una serie de inversiones en maquinaria, apertura de un nuevo pozo en la central de Ahuachapán, el avance con el proyecto de ciclo binario en la central de Berlín; así como la ejecución de actividades alineadas con inversiones en *Smart Cites* y de exploración de pozos para ampliar la oferta energética del país. De forma paralela, la Administración está buscando alternativas de fondeo a tasas de interés competitivas; valorándose el entorno de actual de los costos financieros.

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. Por otra parte, las inversiones financieras de la compañía están integradas por titularizaciones de entidades públicas autónomas. En ese sentido, es importante que la entidad incorpore en el proceso de inversión, el análisis de crédito y de contraparte en su gestión de riesgos.

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, entre otros.

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades: un 76.6% de las ventas de energía generada fue bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica durante el primer semestre de 2023 y un 23.4% por medio de contratos bilaterales y 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 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 30 de junio de 2023, la Compañía no se encuentra expuesta de forma relevante a este tipo de riesgos, debido a que su principal obligación financiera se encuentra pactada a tasas de interés fija.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación: PBLAGEO1.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$40.0 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo: De 15 días hasta 3 años.

Forma de Pago del Capital: Se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado de forma mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento.

Forma de Pago de los intereses: Mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago.

Redención anticipada: Desde los quince días hasta los tres años.

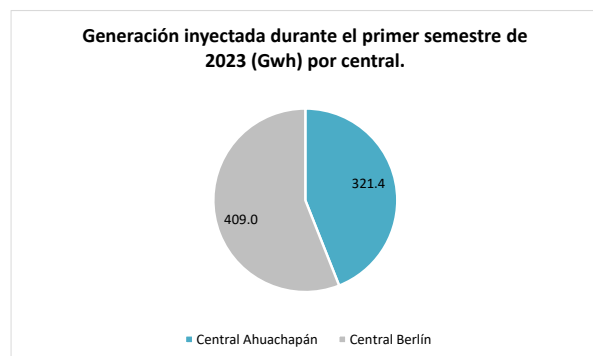
Garantías: i) Títulos valores denominados VTHVAND01 tramo 26; ii) no tener garantía específica.

Destino: Capital de Trabajo y otras de sus finalidades sociales.

DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

La capacidad instalada de LaGeo es 204.4 MW a junio de 2023; asimismo, la finalización del proyecto Ciclo Binario II en la Central Berlín incorporará 7.4 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la Compañía prevé inyectar más energía con un nuevo pozo en la central de Ahuachapán; así como la ejecución de 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.



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

Una característica de LaGeo es que, por el tipo de recurso que usa para la producción (vapores del subsuelo), 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, LaGeo aportó cerca del 19.7% de la matriz energética de El Salvador durante primer semestre de 2023.

Las ventas de la Compañía registraron una variación interanual del -17.2% a junio de 2023; haciendo notar que el precio promedio mensual de venta de energía de LaGeo presentó un valor alto entre enero-junio de 2022 (US\$129.5/MWh) por situaciones geopolíticas, dicha variable se ha normalizado relativamente entre enero-junio de 2023 (US\$77.53/MWh), dada la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo.

Cabe mencionar que LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado, para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos; destacando que dichos contratos se ejecutaron en junio y julio de 2023. A juicio de Zumma Ratings, el actual periodo seco por pocas lluvias generará mayor demanda por la producción de electricidad con base en combustibles fósiles.

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 con 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 totalizaron cerca de los US\$4.0 millones.

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 de LaGeo con compañías relacionadas representaron un 50.8% en la estructura de su balance a junio de 2023 (49.6% en junio de 2022). Dichas operaciones están integradas, principalmente por tres préstamos otorgados a: a) INE (el saldo representa 44.0% del total de préstamos a relacionadas) para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power); b) Inversiones Santa Barbara, S.A. de C.V. (0.7%); c) su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (53.7%) y d) Compañía Eléctrica Cucumacayán (1.6%). Estos últimos dos préstamos se utilizaron 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

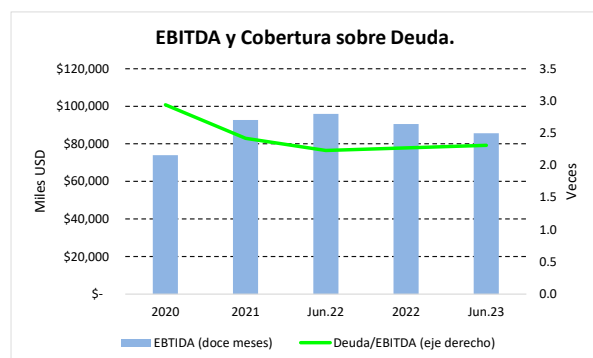
INE. En caso de que LaGeo no pudiera distribuir dividendos para su accionista, Zumma Ratings considera que sería muy difícil para INE cumplir con el pago de principal e intereses.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales registraron una disminución interanual del 20.4%, equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones; destacando que dicha variación está en sintonía con la evolución de las ventas de LaGeo. Adicionalmente, se señala 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 30.4% del total de activos al primer semestre de 2023. Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. LaGeo ha mantenido un elevado nivel de gasto de capital (Capex) en los últimos años (promedio quinquenal del 8.7% sobre la PPE), conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II en la central de Berlín, mantenimiento de plantas y estimulación de pozos.

EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA a doce meses totalizó US\$85.7 millones a junio de 2023 (US\$96.0 millones a junio de 2022), desempeño determinado por el alza en el precio de la electricidad durante el primer semestre de 2022. Adicionalmente, la relación EBITDA sobre gasto financiero disminuyó a 6.3 veces (x) desde 6.5 veces en el lapso de doce meses.



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

En otro aspecto, el indicador de deuda/EBITDA se ubicó en un nivel adecuado (2.3x a junio de 2023); reflejando una tendencia de disminución durante los últimos cuatro años, en virtud de la amortización la deuda. Zumma Ratings prevé que los niveles de endeudamiento aumentarán por el segundo programa de titularización; proyectando un indicador de deuda/EBITDA de 3.0 veces, asumiendo una relativa estabilidad en el precio de la energía.

LaGeo registró una elevada cobertura de los flujos provenientes de actividades operativas sobre CAPEX en 2022 por los precios internacionales del petróleo. Al primer semestre de 2023, dicha cobertura ha disminuido (1.2x) por el plan de mayor inversión y la disminución en el importe de las ventas. Es probable que la relación flujos de actividades operativas sobre CAPEX aumente en el

segundo semestre del año en curso.

Endeudamiento y Solvencia

La deuda de la Compañía disminuyó 7.9%, con respecto a junio de 2022, acorde con la amortizar del pasivo del denominado fondo de titularización FTHVGEO01 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 doce meses (0.42x versus 0.44x).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a la titularización FTHVGEO 01, que constituye el principal pasivo (82.3% del total de pasivos a junio de 2023). 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.

Al primer semestre de 2023, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de papel bursátil, previendo emitir algunos tramos en 2023 para capital de trabajo.

La relación patrimonio/activos fue del 66.3% a junio de 2023; haciendo notar la trayectoria de expansión en los últimos periodos. A la misma fecha, LaGeo pagó cerca de US\$9.5 millones en dividendos, dicho importe está en sintonía con la generación de resultados durante 2022. Zumma estima que el nivel de capitalización disminuirá ligeramente al cierre 2023 por la emisión de deuda bursátil.

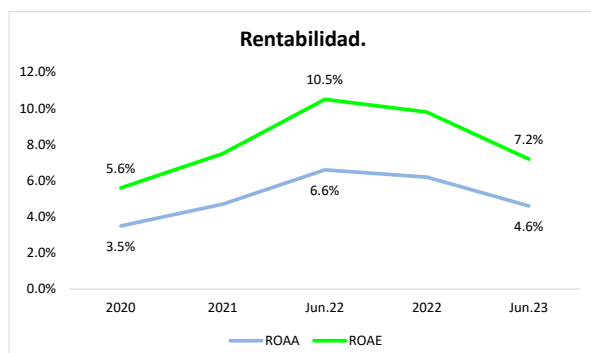
En Junta General de Extraordinaria de Accionista, quedó registrada en el libro de actas con fecha 29 de junio de 2023, diversos acuerdos alcanzados sobre la modificación del pacto social de LaGeo, siendo los más importantes: i) el aumento en el capital social por US\$11.0 millones por medio de la capitalización de utilidades del ejercicio 2021 y 2022; ii) autorizar el aporte adicional de INE en el capital accionario de LaGeo por US\$5.07 miles; iii) la modificación del valor de cada acción de la Compañía, de manera que pasen de \$10 a \$10,000. Con base en lo anterior, la distribución de las acciones queda de la siguiente manera: INE con 38,137 acciones (99.9921% del capital total de LaGeo) y CLEA, S.A. con 3 acciones (0.0079%); totalizando 38,140 acciones comunes suscritas y pagadas.

Rentabilidad

El resultado neto de LaGeo fue de US\$21.2 millones al 30 de junio de 2023, reflejando una variación interanual del -39.0%. Esta disminución estuvo asociada con la disipación del repunte de los precios de los combustibles fósiles de 2022. Para el cierre de 2023, se observa alzas importantes en la tarifa de electricidad por las afectaciones climáticas. la Administración de la Compañía proyecta un menor volumen de resultados en 2023 (contracción entre -10% y -15%) debido a la dinámica de ingresos, la compra de turbinas y al encarecimiento en el precio de otros los insumos.

En otro aspecto, el gasto de administración aumentó en 7.0%; determinando un ratio de gasto de opera-

ción/utilidad bruta del 22.3% a junio de 2023 (14.7% en junio de 2022). Los otros gastos no operativos de la Compañía reflejaron un aumento importante a junio 2023, por perforación de pozos, donaciones a su fundación y convenios de cooperación.



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

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 se contrajeron acorde con los menores resultados netos; ubicándose en 7.2% y 4.6%, respectivamente (10.5% y 6.6% al primer semestre de 2022).

Capital de Trabajo y Liquidez

Al primer semestre de 2023, LaGeo registró una diferen-

cia positiva entre el activo y el pasivo corriente; asimismo, se señala que el total es superior con respecto a periodos previos. El fortalecimiento en la liquidez se debe, principalmente, a la liberación de inversiones restringidas; así como a la disminución en el saldo de impuestos y dividendos por pagar.

Durante el tercer trimestre 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.

Con base en lo anterior, el indicador de liquidez pasó a 2.2x desde 1.5x en el lapso de doce meses. Adicionalmente, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo se situó en 2.6x a junio de 2023.

La rotación de las cuentas por pagar refleja una tendencia paulatina de disminución desde 2021; mientras que la cartera por cobrar (incluyendo relacionadas) exhibe estabilidad, presentando una recuperación promedio de 46 días a junio de 2023, en virtud de los pagos realizados por la UT y empresas distribuidoras.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Jun.23
Rentabilidad					
ROAA	3.5%	4.7%	6.6%	6.2%	4.6%
ROAE	5.6%	7.5%	10.5%	9.8%	7.2%
Utilidad de Operación / Ingresos	43.1%	49.0%	58.7%	48.3%	46.1%
Utilidad Neta / Ingresos	22.6%	26.6%	44.2%	33.7%	32.5%
Costo Financiero Promedio	6.7%	6.7%	6.9%	6.8%	6.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	28.7%	22.9%	14.7%	20.4%	22.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	11.6%	15.3%	21.8%	20.8%	15.2%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	1.5	2.0	2.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	1.3	1.6	2.0
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.7
Capital de Trabajo	\$12,636	\$16,032	\$27,852	\$69,544	\$58,571
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$37,529	\$34,135	\$8,640	\$66,042	\$9,417
Gasto Financiero neto de impuestos	\$10,118	\$10,452	\$4,506	\$9,839	\$4,184
Flujo de caja operativo (FCO)	\$47,647	\$44,587	\$13,145	\$75,880	\$13,601
CAPEX	\$26,204	\$29,616	\$3,505	\$8,447	\$7,675
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$21,443	\$14,971	\$9,640	\$67,434	\$5,926
Dividendos	\$0	\$4,316	\$0	\$15,579	\$9,474
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$21,443	\$10,655	\$9,640	\$51,855	-\$3,547
EBIT (período)	\$51,883	\$66,612	\$46,355	\$68,293	\$30,118
EBITDA (período)	\$73,936	\$92,732	\$46,355	\$90,554	\$41,401
EBITDA (12 meses)	\$73,936	\$92,732	\$95,953	\$90,554	\$85,600
Gasto Financiero (período)	\$14,454	\$14,932	\$6,437	\$14,056	\$5,978
Gasto Financiero (12 meses)	\$14,454	\$14,932	\$14,679	\$14,056	\$13,597
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	58.7%	64.0%	63.3%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.3	3.0	0.9	5.4	1.0
FLC / gastos financieros (12 meses)	1.5	1.0	0.7	4.8	0.4
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.0	2.7	5.4	1.4	4.4
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.1	6.2	6.5	6.4	6.3
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.1	6.2	7.2	6.4	6.9
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	5.1	2.8	4.2	2.7	3.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de L neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.62	0.59	0.56	0.53	0.51
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.14	0.15	0.12	0.14	0.10
Endeudamiento financiero (veces)	0.45	0.46	0.44	0.42	0.42
Deuda Financiera / EBITDA	2.94	2.42	2.23	2.27	2.31
Patrimonio / Activos	61.9%	62.7%	64.2%	65.3%	66.3%
Depreciación y amortización	\$22,054	\$26,120	\$0	\$22,261	\$11,283
Exceso (deficit) de depreciación	\$5,617	\$4,587	(\$3,505)	\$17,155	\$3,608
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	10	32	4	15	14
Rotación de Inventarios	57	53	63	38	45
Rotación de cobranzas comerciales	56	66	38	42	37
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	57	71	46	51	47
Rotación de cobranzas relacionadas	2	5	8	10	11
Rotación de cuentas por pagar comerciales	38	30	13	28	19
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacion	47	39	42	36	33

MONTO DE LA EMISION VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2023 (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.