

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2022

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 31.12.21			
ROAA: 4.7%	Activos: 773.5	Ingresos: 135.9	
ROAE: 7.5%	Patrimonio: 485.2	Utilidad: 36.3	

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020, estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2021; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de emisor en EAA-.sv a LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021. 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, al 31 de diciembre de 2021, LaGeo no registraba deuda en circulación de este programa de papel bursátil.

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

En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la importancia de las transacciones (préstamos) a relacio-

nadas respecto al patrimonio de la Compañía; el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico y el actual grado de 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.

En caso que la institución adquiera nueva deuda, Zumma Ratings evaluará el impacto de esta tenga en el perfil crediticio de LaGeo (apalancamiento, flujo de efectivo, rentabilidad, entre otros) y posteriormente, se evaluará si conlleva o no a una acción de clasificación.

A la fecha del presente reporte, los estados financieros auditados de LaGeo al 31 de diciembre de 2021 se encuentran en proceso de elaboración. El análisis ha sido realizado con base en estados financieros sin auditar e información adicional proporcionada por la institución. Una vez recibida dicha información el reporte será actualizado.

Alto porcentaje de transacciones relacionadas: Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 80.8% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2021. Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el

nivel de transacciones relacionadas es alto. Por otra parte, LaGeo ha otorgado avales para préstamos bancarios y para emisión de fianzas a compañías relacionadas, representando el 79.2% del patrimonio a diciembre de 2020 (última fecha disponible). Se señala que en el caso que estas subsidiarias incumplan con sus obligaciones, estas últimas se convertirían en pasivos exigibles de LaGeo.

Impacto ante cualquier cambio en la visión estratégica que comprometa la capacidad de pago de la entidad:

LaGeo forma parte de un grupo, cuyo accionista último pertenece al Estado. Además, posee el monopolio de la generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio en el sector.

Posición competitiva destacada en el mercado: LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Históricamente, ha generado el 22.2% de la energía del país, produciendo 1,439.6 GWh en promedio de los últimos 5 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

Mejora del desempeño financiero, en sintonía con incremento de ingresos: Durante 2021, se ha observado una reversión de la tendencia negativa de los últimos años en la generación de utilidades, totalizando US\$36.1 millones (US\$27.1 millones en 2020). Lo anterior se encuentra asociado con la mejora en el nivel de ingresos, en sintonía con los favorables precios de la energía. En contraposición, se señala un mayor volumen de gastos no operacionales, acorde con algunos gastos de responsabilidad social empresarial. El precio promedio de venta de LaGeo presentó una mejora anual, de tal forma que el promedio mensual se ubicó en US\$85.0/MWh durante 2021 (US\$78.6/MWh el promedio en el año 2020). En línea con lo anterior, los ingresos por venta de energía presentan una expansión anual de 12.9%. Zumma Ratings, opina que el desempeño en términos de ingresos dependerá de la evolución de los precios de los hidrocarburos, en razón de la incidencia que tiene en el precio de la energía eléctrica.

Nivel de capitalización fuerte: La relación patrimonio/activos fue del 62.7% al cierre de 2021. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, a fin de mantener el capital necesario para su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incrementar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte durante 2022.

Recuperación en la generación de flujos y coberturas adecuadas con respecto a su nivel de deuda: La generación de flujos de LaGeo ha registrado una recuperación anual, en un contexto de elevados precios de la energía eléctrica que favorece los ingresos. En ese sentido, el EBITDA pasa a US\$88.4 millones a al cierre de 2021 (US\$73.9 en 2020). El nivel de cobertura mejora de forma anual, siendo el mayor de los últimos cuatro años. Así, la relación EBITDA sobre gastos financieros de sitúa en 5.9 veces, mientras que la relación deuda/EBITDA pasa a 2.5 veces desde 2.9 en el lapso de doce meses. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras, previendo que se mantendrán estables para 2022, en un entorno de elevados precios de hidrocarburos y su incidencia en el precio de la energía eléctrica.

Tendencia de incremento en el valor de los hidrocarburos determina mejora en el precio de la energía:

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 tendencia de incremento en los precios de los hidrocarburos en los primeros meses de 2022, como consecuencia de la invasión de Rusia a Ucrania y la incertidumbre sobre los potenciales efectos en el mercado global de energía y de las sanciones económicas internacionales impuestas a Rusia. En perspectiva, la Agencia de Información de Energía (EIA por sus siglas en inglés), prevé que el precio del petróleo se mantendrá elevado en el corto y mediano plazo, en razón de los elevados niveles de incertidumbre por eventos geopolíticos (evolución del conflicto ruso-ucraniano, así como potenciales sanciones económicas), y potenciales nuevas cepas del COVID-19 que obligaran a retomar confinamientos estrictos. En sintonía con lo anterior, el precio promedio de la energía aumentó a US\$145.0/KwH durante el primer trimestre de 2022 (US\$83.4/KwH en los primeros tres meses de 2021). A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica en el mercado salvadoreño se mantendrán elevados para 2022, considerando la dinámica de evolución en el precio de los hidrocarburos.

Estructura de ingresos expuestas a las variaciones en el precio de la energía eléctrica:

LaGeo realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 74.6% de las ventas de energía generada por la Compañía durante 2021 se realizó bajo la modalidad de venta en el mercado mayorista de energía eléctrica, un 16.1% por medio de contratos bilaterales y un 9.3% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en canales más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales, lo que favorecerá el nivel de ingresos de LaGeo, considerando el actual contexto de elevados precios de los hidrocarburos; sin embargo, se señala la elevada exposición a riesgo de mercado (petróleo).

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

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados en 2020, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. A la fecha del presente reporte, LaGeo ha normalizado el pago de intereses de dicha obligación. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo. En términos de deuda financiera, la Compañía renovó una línea de crédito rotativa con una institución bancaria local a un plazo de 1 año. El anterior préstamo fue utilizado para el pago de un pasivo, considerando las condiciones favorables de la tasa de interés.

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Posición de solvencia.
3. Destacada posición competitiva en el mercado eléctrico.
4. Niveles de endeudamiento controlados.

Debilidades

1. Alto porcentaje de transacciones relacionadas.
2. Sensibilidad del desempeño financiero a variaciones en el precio de la energía.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Lenta recuperación económica.

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

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 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating sobre-

rano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

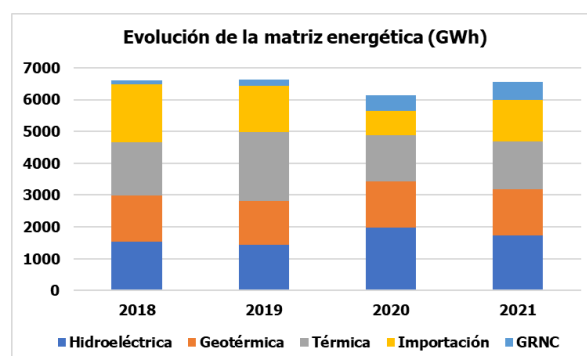
En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

MERCADO ELÉCTRICO

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

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

El Salvador cuenta con una matriz energética que se compone principalmente de la generación hidroeléctrica, geotérmica y térmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Durante 2021, se resalta el incremento de la inyección de energía importada de la región, acorde a la intensidad de la época lluviosa en Guatemala. Adicionalmente, se señala el creciente aporte de la energía GRNC en los últimos períodos, así como las expectativas de aumento de este tipo de generación para los próximos años, por los proyectos de inversión en curso.

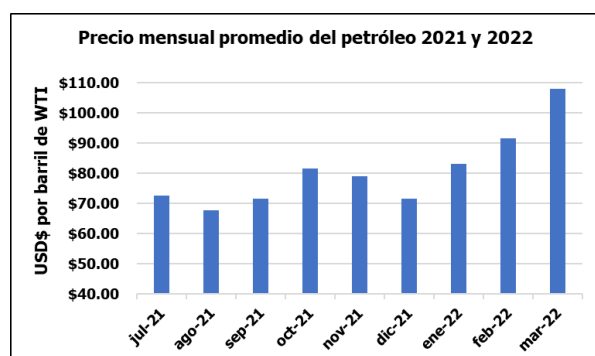


Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

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

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

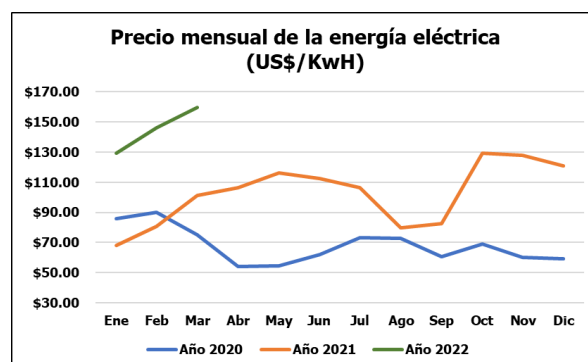
Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET el organismo gubernamental encargado de velar por su cumplimiento.



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

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 en los primeros meses de 2022, como consecuencia a la invasión de Rusia a Ucrania y la incertidumbre sobre los potenciales efectos en el mercado global de energía, de las sanciones económicas internacionales impuestas a Rusia. En perspectiva, la Agencia de Información de Energía (EIA por sus siglas en inglés), prevé que el precio del petróleo se mantendrá elevado en el corto y mediano plazo, en razón de los elevados niveles de incertidumbre por eventos geopolíticos (evolución del conflicto ruso-ucraniano, así como potenciales sanciones económicas), y potenciales nuevas cepas del COVID-19 que obligaran a retomar confinamientos estrictos.

En sintonía con lo anterior, el precio promedio de la energía aumentó a US\$145.0/KwH durante el primer trimestre de 2022 (US\$83.4/KwH en los primeros tres meses de 2021). A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica en el mercado salvadoreño se mantendrán elevados para 2022, considerando la dinámica de evolución en el precio de los hidrocarburos. En ese sentido, la continua diversificación de la matriz energética, especialmente de fuentes de generación renovable, contribuirá favorablemente a la estabilidad en los precios de dicho insumo. En otro aspecto, la demanda de energía se ha mantenido relativamente estable durante 2021, alrededor de un promedio de 544.2 GWh mensuales (493.0 GWh el promedio mensual de 2020).



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

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

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

ASPECTOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

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

Al 30 de junio de 2021 (última fecha disponible), LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: Perforadora Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a la perforación de pozos geotérmicos; LaGeo Nicaragua, S.A. y San Vicente 7, Inc. Asimismo, LaGeo

es accionista de Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V.

Composición accionaria:

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

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

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

La capacidad instalada de LaGeo es 204.6 MW a diciembre de 2021. La finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en 2022 incorporará 7 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la conclusión de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectará aproximadamente 95 MW. Se tiene previsto la conclusión de estos proyectos en un plazo de tres años. La distribución anual por unidad a diciembre de 2021 es la siguiente:

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

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

La Junta Directiva está compuesta por 4 directores propietarios y sus suplentes. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos para 3 años, por la casa matriz.

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 80.8% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2021, 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.

Miembros de Junta Directiva - Diciembre 2021	
Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Ricardo Alberto Aguilar Chavarría
Primer Director Propietario	Juan Alfredo Ceavega Molina
Segundo Director Propietario	Daniel Alejandro Álvarez Campos
Primer Director Suplente	David Alejandro Vásquez Reyes
Segundo Director Suplente	Douglas Orlando Vides Ortega
Tercer Director Suplente	Edgardo Antonio Meléndez Mulato
Cuarto Director Suplente	Fernando Andrés López Larreynaga

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

A la fecha del presente reporte, los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 no han sido emitidos.

El análisis ha sido realizado con base en estados financieros sin auditar e información adicional proporcionada por la institución, por lo que, al momento de emisión de dictamen auditado, Zumma Ratings analizará si existen elementos que pudieran modificar su opinión.

GESTION DE RIESGOS

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

Riesgo de crédito.

Para prevenir eventualidades de mora de sus clientes, LaGeo mitiga parcialmente el riesgo de crédito por medio de garantías líquidas emitidas por sus deudores a la UT, y que en caso que estos no atiendan sus obligaciones, se proceden a ejecutar y atender el pago del productor. Cabe mencionar que, en el marco del decreto No. 601 que permitió otorgar diferimientos en el pago de servicios básicos a la población durante el confinamiento, se llevaron a cabo acuerdos de pago coyunturales entre distribuidores y generadores para diferir alrededor de un 20% de la facturación total de los meses de vigencia del mencionado decreto. Este porcentaje es pagado en 24 cuotas sucesivas posteriores al vencimiento del plazo postergado. Al 31 de diciembre de 2021, el saldo adeudado bajo estos acuerdos es marginal, representando alrededor del 1.4% del total de cuentas por cobrar, en razón de los pagos acelerados por parte de los diferentes distribuidores.

Riesgo de mercado.

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

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

La Compañía realiza la venta bajo tres modalidades, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 74.6% de las ventas de energía generada por la Compañía durante 2021 se realizó bajo la modalidad de venta en el mercado mayo-

rista de energía eléctrica, un 16.1% por medio de contratos bilaterales y un 9.3% bajo la modalidad de contratos de largo plazo de libre concurrencia, los cuales tienen la característica de poseer precios fijos para brindar estabilidad a ambas partes del contrato. La estructura de ingresos anterior se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en canales más rentables, en un contexto donde los precios de la energía a través de licitaciones continúan bajos. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista y de contratos bilaterales, lo que favorecerá el nivel de ingresos de LaGeo, considerando el actual contexto de elevados precios de los hidrocarburos; sin embargo, se señala la elevada exposición a riesgo de mercado (petróleo).

Riesgo de tipo de cambio.

La compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operaciones están expresadas en USD.

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

Riesgo de tipo de tasa de interés.

Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los 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 2021, la Compañía no se encuentra expuesta a este tipo de riesgos, debido a que sus instrumentos financieros se encuentran pactados a tasas de interés fijas.

DESEMPEÑO FINANCIERO

El volumen de energía inyectada de LaGeo en el mercado eléctrico se ha mantenido estable en los últimos cinco años, alrededor de un promedio anual de 1,439.6 GWh. Así, el desempeño financiero durante 2021 estuvo marcado por una mejora en los ingresos de la Compañía, en sintonía con la evolución del precio promedio del petróleo y la incidencia que tiene este en el valor de la energía eléctrica.

Estructura de activos

En términos de composición de activos, las transacciones con compañías relacionadas participan en un 54.4% en la estructura de balance de LaGeo al 31 de diciembre de 2021 (56.5% en 2020).

Este activo se conforma principalmente por 3 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 50.6% del total de préstamos a relacionadas) para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power), pagadero

anualmente; b) a su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (47.3% de los préstamos a relacionadas); c) Compañía Eléctrica Cucumacayán (2.0% del total de préstamos a relacionadas), siendo estos últimos dos para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de los pozos geotérmicos en Chinameca y San Vicente.

Es importante destacar que, a la fecha, el pago de dividendos decretado por LaGeo ha constituido, de forma operativa, la fuente de repago del préstamo otorgado a INE. En un evento de estrés extremo, que comprometa la generación de utilidades y flujos de LaGeo, INE deberá responder con sus flujos para el pago de la obligación con LaGeo.

Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 3.2% del total de activos al cierre de 2021, registrando un incremento anual de 33.6%. Este comportamiento se explica por la mayor proporción de ventas realizadas por medio del mercado SPOT y los tiempos normativos de pago de la Unidad de Transacciones.

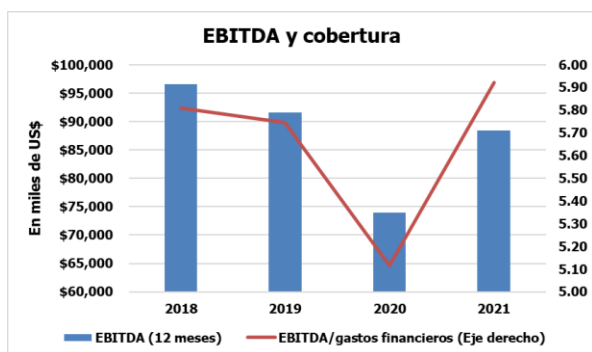
Una cuenta relevante para la Compañía es la propiedad, planta y equipo, representando el 30.9% del total de activos a diciembre de 2021. Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos que generan energía geotermal; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. LaGeo ha mantenido un elevado nivel de gasto de capital en los últimos años, conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II en la central de Berlín. La Administración considera que este gasto mantendrá su tendencia para 2022, de acuerdo con la etapa de ensamblaje final y puesta en marcha de dicho proyecto.

El volumen de inversiones totaliza US\$56.1 millones al 31 de diciembre de 2020, integrándose principalmente por valores con cargo al fondo de titularización FTHVAND 01 (74.3% del portafolio), seguido por las participaciones accionarias de LaGeo en sus subsidiarias y valores con cargo al fondo de titularización FTHVGEO 01. Los valores con cargo al FTHVAND 01 poseen vencimiento en diciembre de 2030 y devengan una tasa del 7.25% anual; haciendo notar que estos títulos están como garantías de la emisión del papel bursátil PBLAGEO1.

EBITDA, Cobertura y Flujos

La generación de flujos ha registrado una recuperación anual en un contexto de elevados precios de la energía eléctrica que favorece los ingresos. En ese sentido, el EBITDA pasa a US\$88.4 millones a al cierre de 2021 (US\$73.9 en 2020).

El nivel de cobertura mejora de forma anual, siendo el mayor de los últimos cuatro años. Así, la relación EBITDA sobre gastos financieros de sitúa en 5.9 veces, mientras que la relación deuda/EBITDA pasa a 2.5 veces desde 2.9 en el lapso de doce meses. Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras, previendo que se mantendrán estables para 2022, en un entorno de elevados precios de hidrocarburos y su incidencia en el precio de la energía eléctrica.



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

Pasivos y Endeudamiento

El indicador de endeudamiento financiero con respecto a su patrimonio se mantiene estable de forma anual en torno a 0.46 veces al cierre de 2021.

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a una titularización, que constituye el principal pasivo (74.2% del total de pasivos al 31 de diciembre de 2021). Los fondos de dicha emisión fueron destinados para otorgar el préstamo a su casa matriz (INE), que utilizó para la compra de las acciones de LaGeo pertenecientes a ENEL.

Los contratos del programa de titularización de flujos futuros de LaGeo fueron modificados durante el período de la contingencia sanitaria, bajo una autorización por el Consejo Directivo de la SSF el 7 de agosto de 2020; permitiendo diferir por 6 meses el pago de intereses y por 24 meses el pago del capital de la emisión. A la fecha del presente reporte, LaGeo mantiene un pago normal de los intereses de dicha obligación. A criterio de Zumma Ratings, la entidad no está considerando una nueva reestructuración para este pasivo en el corto plazo.

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

En otro aspecto, LaGeo amortizó emisiones de su papel bursátil por US\$3.0 millones durante 2021. La Compañía prevé utilizar el vigente programa de papel bursátil a mayores plazos (por un total de hasta US\$40 millones) para capital de trabajo.

Solvencia

La relación patrimonio/activos fue del 62.7% al cierre de 2021. La Administración ha expresado su intención de repartir dividendos a su principal accionista, únicamente por el monto que éste debe repagar a LaGeo como cuota por el préstamo otorgado, en razón de su actual plan de inversiones en diversos proyectos orientados a incremen-

tar la capacidad instalada. Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte durante 2022.

Rentabilidad

Durante 2021, se ha observado una reversión de la tendencia negativa de los últimos años en la generación de utilidades, totalizando US\$36.1 millones (US\$27.1 millones en 2020). Lo anterior se encuentra asociado a la mejora en el nivel de ingresos, en sintonía con los favorables precios de la energía. En contraposición, se señala un mayor volumen de gastos no operacionales, acorde con algunos gastos de responsabilidad social empresarial.

El precio promedio de venta de LaGeo presentó una mejora anual, de tal forma que el promedio mensual se ubicó en US\$85.0/MWh durante 2021 (US\$78.6/MWh el promedio en el año 2020). En línea con lo anterior, los ingresos por venta de energía presentan una expansión anual de 12.9%. Zumma Ratings, opina que el desempeño en términos de ingresos dependerá de la evolución de los precios de los hidrocarburos, en razón de la incidencia que tiene en el precio de la energía eléctrica.

Cabe mencionar que, dentro del modelo de negocio de LaGeo está el componente de responsabilidad social con las comunidades aledañas a sus plantas, contabilizado en otros gastos no operativos. Al respecto, la Compañía registra donaciones a Fundageo por US\$12.1 millones al 31 de diciembre de 2021, superior a lo registrado en 2020 (US\$11.4 millones). Adicionalmente, se registra una donación realizada a CEL por US\$2.3 millones, correspondiente a la donación de acciones de una de sus subsidiarias.

Por otra parte, se revierte la tendencia negativa en los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos, no obstante, continúan comparando por debajo de los promedios históricos.

Capital de Trabajo y Liquidez

Al cierre de 2021, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, superior a lo registrado en el año previo, explicado principalmente por el mayor volumen de cuentas por cobrar con terceros.

En términos de liquidez, los activos de corto plazo cubren de manera modesta los pasivos de corto plazo (1.2 veces a diciembre de 2021), mientras que el efectivo da una cobertura adecuada a los préstamos bancarios y otras cuentas por pagar de corto plazo. Zumma Ratings prevé que los indicadores de liquidez de la compañía se mantendrán estables para 2022.

El ciclo de efectivo de LaGeo al cierre de 2021 es de 0 días, señalando que tanto la rotación de cobranzas como de cuentas por pagar se ubica en 71 días.

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	21,248	2.7%	33,823	4.3%	24,106	3.1%	25,705	3.3%
Inversiones disponibles para la venta	4,262	0.5%	1,943	0.2%	1,847	0.2%	1,842	0.2%
Cuentas por cobrar - netas	24,483	3.1%	19,564	2.5%	18,652	2.4%	24,957	3.2%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	1,348	0.2%	528	0.1%	523	0.0%	1,907	0.0%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	23,372	2.9%	23,617	3.0%	24,896	3.2%	24,261	3.1%
Inventarios de repuestos - netos	10,876	1.4%	7,408	0.9%	7,301	0.9%	7,207	0.9%
Gastos pagados por anticipado	1,804	0.2%	4,155	0.5%	2,778	0.4%	3,603	0.5%
Total Activo Corriente	87,394	10.9%	91,038	11.5%	80,104	10.3%	89,483	11.6%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	399,845	50.0%	389,217	49.2%	381,758	49.3%	365,936	47.3%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Efectivo restringido	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,977	0.4%	4,377	0.6%
Inventarios de repuestos - netos	11,631	1.5%	15,383	1.9%	17,667	2.3%	17,882	2.3%
Inversiones accionarias	13,775	1.7%	13,383	1.7%	13,234	1.7%	13,080	1.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239,207	29.9%	233,217	29.5%	234,264	30.3%	239,339	30.9%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	2,587	0.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activos por derechos de uso	-	0.0%	2,045	0.3%	1,038	0.1%	454	0.1%
Inversiones Restringidas	43,055	5.4%	43,055	5.4%	43,055	5.6%	43,055	5.6%
Total Activo no Corriente	713,074	89.1%	699,276	88.5%	693,993	89.7%	684,124	88.4%
TOTAL ACTIVOS	800,468	100.0%	790,314	100.0%	774,097	100.0%	773,607	100.0%
PASIVOS								
Proveedores	2,608	0.3%	3,288	0.4%	4,861	0.6%	4,104	0.5%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	10,000	1.3%
Vcmto. corriente de obligacionespor titularizaciones a L.P.	14,095	1.8%	15,239	1.9%	-	0.0%	8,382	1.1%
Impuesto sobre la renta por pagar	19,503	2.4%	16,450	2.1%	13,292	1.7%	16,410	2.1%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	3,290	0.4%	1,744	0.2%	1,185	0.2%	1,239	0.2%
Obligaciones Bursátiles	10,125	1.3%	8,000	1.0%	3,000	0.4%	-	0.0%
Dividendos por pagar	21,350	2.7%	25,339	3.2%	32,004	4.1%	27,605	3.6%
Pasivos por arrendamiento	-	0.0%	640	0.1%	689	0.1%	491	0.1%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	8,296	1.0%	7,402	0.9%	12,437	1.6%	5,221	0.7%
Total Pasivo Corriente	79,268	9.9%	78,103	9.9%	67,468	8.7%	73,451	9.5%
Obligaciones por beneficios de retiro	6,122	0.8%	7,585	1.0%	7,484	1.0%	6,718	0.9%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmtto corriente	222,069	27.7%	206,829	26.2%	214,175	27.7%	205,793	26.6%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo por impuesto diferido	8,031	1.0%	4,917	0.6%	3,400	0.4%	2,587	0.3%
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	899	0.1%	408	0.1%	-	0.0%
Impuesto sobre la renta por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Dividendos por pagar	-	0.0%	8,000	1.0%	2,079	0.3%	-	0.0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Pasivo No Corriente	236,221	29.5%	228,231	28.9%	227,546	29.4%	215,098	27.8%
TOTAL PASIVO	315,488	39.4%	306,334	38.8%	295,014	38.1%	288,549	37.3%
PATRIMONIO								
Capital social	370,395	46.3%	370,395	46.9%	370,395	47.8%	370,395	47.9%
Reserva legal	68,213	8.5%	73,151	9.3%	74,079	9.6%	74,079	9.6%
Resultado acumulado	46,372	5.8%	40,434	5.1%	34,609	4.5%	40,584	5.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	484,980	60.6%	483,980	61.2%	479,083	61.9%	485,058	62.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	800,468	100.0%	790,314	100.0%	774,097	100.0%	773,607	100.0%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
INGRESOS								
Venta de energía y otros servicios	152,141	100.0%	144,957	100.0%	120,341	100.0%	135,911	100.0%
Ingresos totales	152,141	100.0%	144,957	100.0%	120,341	100.0%	135,911	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(28,346)	-18.6%	(28,539)	-19.7%	(25,929)	-21.5%	(26,938)	-19.8%
Utilidad Bruta	123,795	81.4%	116,418	80.3%	94,412	78.5%	108,973	80.2%
GASTOS								
Gastos de administración y proyectos	(26,638)	-17.5%	(24,402)	-16.8%	(20,095)	-16.7%	(18,694)	-13.8%
Gastos de venta	(550)	-0.4%	(444)	-0.3%	(381)	-0.3%	(1,868)	-1.4%
Depreciación y amortización	(21,055)	-13.8%	(21,152)	-14.6%	(22,054)	-18.3%	(21,800)	-16.0%
Utilidad de Operación	75,553	49.7%	70,420	48.6%	51,883	43.1%	66,612	49.0%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos por intereses y otros ingresos	21,427	14.1%	18,775	13.0%	15,989	13.3%	18,274	13.4%
Gastos financieros	(16,626)	-10.9%	(15,939)	-11.0%	(14,454)	-12.0%	(14,932)	-11.0%
Otros gastos - neto	(2,942)	-1.9%	(2,588)	-1.8%	(9,974)	-8.3%	(14,309)	-10.5%
Resultado antes de ISR	77,412	50.9%	70,668	48.8%	43,444	36.1%	55,645	40.9%
Impuesto a la renta	(22,881)	-15.0%	(20,435)	-14.1%	(14,578)	-12.1%	(19,516)	-14.4%
Contribución especial	(2,803)	-1.8%	(2,330)	-1.6%	(1,712)	-1.4%		0.0%
RESULTADO NETO	51,728	34.0%	47,903	33.0%	27,153	22.6%	36,129	26.6%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.20
Rentabilidad				
ROAA	6.6%	6.0%	3.5%	4.7%
ROAE	10.9%	9.9%	5.6%	7.5%
Utilidad de Operación / Ingresos	49.7%	48.6%	43.1%	49.0%
Utilidad Neta / Ingresos	34.0%	33.0%	22.6%	26.6%
Costo Financiero Promedio	7.0%	7.2%	6.7%	6.7%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	22.0%	21.3%	21.7%	18.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	22.5%	20.3%	11.6%	15.3%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.1	1.2	1.2	1.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	0.8	0.9
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	0.7	0.7
Capital de Trabajo	\$8,126	\$12,935	\$12,636	\$16,032
EBITDA y Flujos				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$63,463	\$51,264	\$37,529	\$31,867
Gasto Financiero neto de impuestos	\$11,638	\$11,157	\$10,118	\$10,452
Flujo de caja operativo (FCO)	\$75,102	\$62,421	\$47,647	\$42,319
Capex	\$14,482	\$13,756	\$16,437	\$19,266
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$60,619	\$48,664	\$31,210	\$23,053
Dividendos	\$2,105	\$3,019	\$0	\$4,316
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$58,514	\$45,646	\$31,210	\$18,737
EBIT (período)	\$75,553	\$70,420	\$51,883	\$66,612
EBITDA (período)	\$96,608	\$91,572	\$73,936	\$88,412
EBITDA (12 meses)	\$96,608	\$91,572	\$73,936	\$88,412
Gasto Financiero (período)	\$16,626	\$15,939	\$14,454	\$14,932
Gasto Financiero (12 meses)	\$16,626	\$15,939	\$14,454	\$14,932
Margen EBITDA	63.5%	63.2%	61.4%	65.1%
Coberturas de Gasto Financiero del Período				
FCO / gastos financieros (12 meses)	4.5	3.9	3.3	2.8
FLC / gastos financieros (12 meses)	3.6	3.1	2.2	1.5
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.5	1.8	2.0	2.8
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.8	5.7	5.1	5.9
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.8	5.7	5.1	5.9
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	3.1	2.9	5.1	2.7
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.3	0.4
Estructura Financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.65	0.63	0.62	0.59
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.16	0.16	0.14	0.15
Endeudamiento financiero (veces)	0.49	0.46	0.45	0.46
Deuda Financiera / EBITDA	2.44	2.43	2.90	2.54
Patrimonio / Activos	60.6%	61.2%	61.9%	62.7%
Depreciación y amortización	\$21,055	\$21,152	\$22,054	\$21,800
Exceso (deficit) de depreciación	\$6,573	\$7,395	\$5,617	\$2,534
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	-14	-14	-27	0
Rotación de cobranzas comerciales	58	49	56	66
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	61	50	57	71
Rotación de cobranzas relacionadas	3	1	2	5
Rotación de cuentas por pagar comerciales	33	41	67	55
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	75	63	84	71

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021					
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO EMITIDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO
PBLAGEO01	US\$40,000,000.00	-	-	-	-

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.