

# LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 30 de junio de 2021

| Clasificación          | Categoría (*) |          | Definición de Categoría                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------|---------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                        | Actual        | Anterior |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Emisor                 | EAA-.sv       | EAA-.sv  | Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto. |
| PBLAGEO1 Largo Plazo</ |               |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

**Impacto ante Cualquier Cambio en la Visión Estratégica que Comprometa la Capacidad de Pago de la Entidad:** LaGeo forma parte de un grupo, cuyo accionista último pertenece al Estado. Además, posee el monopolio de la generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de la posible injerencia del Gobierno en el sector o en LaGeo según sea la política energética.

**Posición Competitiva Destacada en el Mercado:** LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Históricamente, ha generado el 22.2% de la energía del país, produciendo 1,435.9 GWh en promedio de los últimos 10 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

**Disminución en el precio de la energía eléctrica, registrando recuperación en el primer trimestre de 2021:** El efecto de la época lluviosa y el costo del petróleo, son las variables externas principales que determinan el precio de la energía. Otro factor que incidió en el desempeño del precio de la electricidad fue la disminución que registró la demanda de energía durante el segundo trimestre de 2020, en línea con las medidas de confinamiento, el cierre de la economía salvadoreña y la menor actividad del sector industrial. Lo anterior ocasionó que los precios de la energía eléctrica se contrajeran de forma significativa en el primer semestre de 2020, sin embargo, la recuperación de la demanda y del valor de los hidrocarburos han ocasionado un significativo incremento en los primeros tres meses de 2021. A criterio de Zumma Ratings, los precios de la energía eléctrica de 2021 serán superiores a los registrados en el año previo, considerando que la OPEP estima que el valor del petróleo internacional durante el año en curso continuará similar a lo presentado a marzo de 2021. En ese contexto, se prevé que el volumen de ingresos de LaGeo reflejará una recuperación durante 2021, tomando en cuenta que toda su producción se vende en el mercado eléctrico; haciendo notar que este tipo de tecnología (geotérmica) es la primera en ser despachada al momento de inyectar energía al sistema.

En otro aspecto, LaGeo cuenta con mecanismos de protección como la venta a través de Contratos de Libre Concurrencia (con precios pactados y estables), éstos representan aproximadamente un 49.0% de las ventas totales de la Compañía a diciembre de 2020; señalando que el otro 51.0% está expuesto a las condiciones y variaciones de mercado. Cabe destacar

**Fortalezas**

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

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

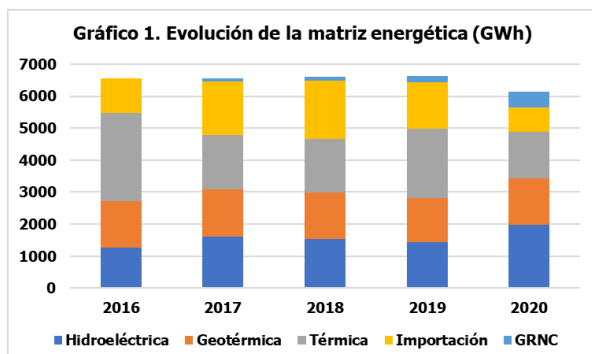
1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Posible injerencia gubernamental dependiendo de la política energética estatal.
3. Lenta recuperación económica.

## ENTORNO ECONÓMICO

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

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

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de



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

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

#### Composición accionaria:

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

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

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

La capacidad instalada de LaGeo es 204.6 MW a diciembre de 2020. La finalización del proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín en el primer semestre de 2022 incorporará 7 MW adicionales a la capacidad de LaGeo. Por otra parte, la conclusión de las plantas en San Vicente y Chinameca inyectará aproximadamente 80 MW. La distribución anual por unidad al cierre de 2020 es la siguiente:

| Unidad  | Capacidad (MW) |
|---------|----------------|
| AHUA-U1 | 30             |
| AHUA-U2 | 30             |
| AHUA-U3 | 35             |
| BERL-U1 | 28             |
| BERL-U2 |                |

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

#### **Riesgo de tipo de cambio.**

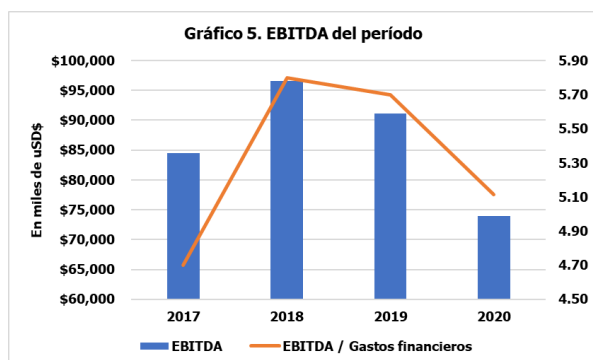
La compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operaciones están expresadas en USD.

#### **Riesgo de tipo de tasa de interés.**

Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, debido a cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. Al 31 de diciembre de 2020, la Compañía no se encuentra expuesta a este tipo de riesgos, debido a que sus instrumentos financieros se encuentran pactados a tasas de interés fijas.

### **DESEMPEÑO FINANCIERO**

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

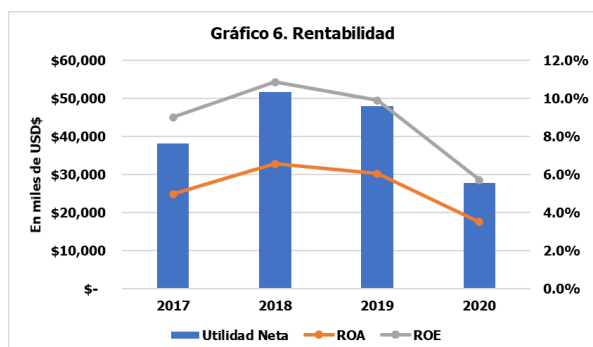


Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Los niveles de cobertura disminuyeron al cierre de 2020; sin embargo, continúan observándose apropiados. En ese sentido, el indicador EBITDA sobre gastos financieros del período de evaluación se sitúa en 5.1 veces (5.7 en diciembre de 2019). Zumma Ratings considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras; asimismo, anticipa que los flujos operativos de LaGeo registrarán una expansión durante 2021.

### Pasivos y Endeudamiento

rativos/utilidad bruta subiera a 23.7% (21.3% en diciembre de 2019).



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

### Capital de Trabajo y Liquidez

A diciembre de 2020, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, favorecido principalmente por la disminución de obligaciones bursátiles de corto plazo y el vencimiento corriente de la titularización.

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

|                                                          | Dic.17 |      | Dic.18 |      | Dic.19 |      | Dic.20 |      |
|----------------------------------------------------------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
|                                                          |        | %    |        | %    |        | %    |        | %    |
| <b>ACTIVOS</b>                                           |        |      |        |      |        |      |        |      |
| <b>Activo Corriente</b>                                  |        |      |        |      |        |      |        |      |
| Efectivo y equivalentes de efectivo                      | 17,015 | 2.2% | 21,248 | 2.7% | 33,823 | 4.3% | 24,106 | 3.1% |
| Inversiones disponibles para la venta                    | 9,532  | 1.2% | 4,262  | 0.5% | 1,943  | 0.2% | 1,847  | 0.2% |
| Cuentas por cobrar - netas                               | 24,147 | 3.1% | 24,483 | 3.1% | 19,564 | 2.5% | 18,652 | 2.4% |
| Cuentas por cobrar a cías relacionadas                   | 5,090  | 0.7% | 1,348  | 0.2% | 528    | 0.1% | 523    | 0.1% |
| Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P. | 23,108 | 3.0% | 23,372 |      |        |      |        |      |

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

|                                                  | Dic.17         |               | Dic.18         |               | Dic.19         |               | Dic.20         |               |
|--------------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                                                  |                | %             |                | %             |                | %             |                | %             |
| <b>INGRESOS</b>                                  |                |               |                |               |                |               |                |               |
| Venta de energía y otros servicios               | 150,447        | 100.0%        | 152,141        | 100.0%        | 144,957        | 100.0%        | 120,341        | 100.0%        |
| <b>Ingresos totales</b>                          | <b>150,447</b> | <b>100.0%</b> | <b>152,141</b> | <b>100.0%</b> | <b>144,957</b> | <b>100.0%</b> | <b>120,341</b> | <b>100.0%</b> |
| Costo de producción de energía y otros servicios | (34,961)       | -23.2%        | (28,346)       | -18.6%        | (28,539)       | -19.7%        | (25,929)       | -21.5%        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                            | <b>115,486</b> | <b>76.8%</b>  | <b>123,795</b> | <b>81.4%</b>  | <b>116,418</b> | <b>80.3%</b>  | <b>94,412</b>  | <b>78.5%</b>  |
| <b>GASTOS</b>                                    |                |               |                | </            |                |               |                |               |

| INDICADORES FINANCIEROS                     | Dic.17   | Dic.18  | Dic.19   | Dic.20   |
|---------------------------------------------|----------|---------|----------|----------|
| <b>Rentabilidad</b>                         |          |         |          |          |
| ROAA                                        | 5.0%     | 6.6%    | 6.0%     | 3.5%     |
| ROAE                                        | 9.0%     | 10.9%   | 9.9%     | 5.6%     |
| Utilidad de Operación / Ingresos            | 41.8%    | 49.7%   | 48.6%    | 43.1%    |
| Utilidad Neta / Ingresos                    | 25.3%    | 34.0%   | 33.0%    | 22.6%    |
| Costo Financiero Promedio                   | 7.2%     | 7.0%    | 7.2%     | 6.7%     |
| Gastos de Operación / Utilidad bruta        | 26.9%    | 22.0%   | 21.3%    | 23.7%    |
| Rentabilidad del Activo Fijo Promedio       | 16.2%    | 22.5%   | 20.3%    | 11.6%    |
| <b>Liquidez</b>                             |          |         |          |          |
| Activo corriente / Pasivo Corriente (veces) | 1.4      | 1.1     | 1.2      | 1.2      |
| Liquidez general sin relacionadas (veces)   | 1.0      | 0.8     | 0.9      | 0.8      |
| Liquidez inmediata (veces)                  | 0.8      | 0.7     | 0.7      | 0.7      |
| Capital de Trabajo                          | \$26,990 | \$8,126 | \$12,935 | \$12,636 |
| <b>EBITDA y Flujos</b>                      |          |         |          |          |
| Efectivo neto                               |          |         |          |          |

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](http://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