



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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de mayo de 2024

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	Positiva	Positiva	

*“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 31.12.23 -----			
ROAA: 4.4%	Activos: 776.5	Ingresos: 148.5	
ROAE: 6.9%	Patrimonio: 485.3	Utilidad: 34.9	

<b>Historia:</b> 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, 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 31 de diciembre 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. Por otra parte, en la calificación de LaGeo y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente su posición competitiva en el mercado eléctrico, la relevante capacidad de generación de flujos financieros, el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera. En contraposición, las calificaciones de la Compañía se ven limitadas por la importancia de las transacciones (préstamos) a relacionadas con respecto a su patrimonio; el

impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico; la relevante exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado; así como el volumen significativo de avales que respaldan préstamos otorgados 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. La perspectiva es Positiva. **Operaciones con relacionadas representan un nivel elevado:** Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 83.0% del patrimonio de LaGeo a diciembre de 2023 (77.5% en 2022). Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el nivel de transacciones relacionadas es alto. **Impacto ante cualquier cambio en la visión estratégica que comprometa la capacidad de pago de la entidad:** LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (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 expedi-

da 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 y 2023 (3.9% de las ventas de 2023); sin embargo, no se descarta que dichos gastos aumenten en un mediano plazo. Adicionalmente, la Compañía tendría un impacto en la incursión de actividades que se alejen de su negocio principal, debido a que podrían demandar conocimientos y experiencia que ésta no tiene. Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de la Compañía.

**Bondades de la energía geotérmica determina la fuerte posición competitiva en el mercado eléctrico:** LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. Durante 2023, la Compañía inyectó el 19.6% de la matriz energética del país, produciendo 1,478 GWh y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

**Fenómenos naturales y factores geopolíticos determinaron la evolución de los precios domésticos de la electricidad:** Las ventas de la Compañía registraron una expansión anual del 4.9% al cierre de 2023 (4.1% en 2022). Cabe precisar que el segundo semestre de 2023, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas. Las perspectivas en la evolución en las tarifas energéticas en El Salvador son que puedan aumentar levemente en 2024, derivado de factores naturales que impacten en la oferta y en la creciente demanda local de los usuarios finales.

**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, conllevando a una elevada exposición al riesgo de mercado (precios):** La Compañía realiza la venta bajo dos grandes modalidades: un 75.3% de las ventas de energía durante 2023 fue a través del mercado mayorista; mientras que el 24.7% fue por medio de contratos pactados en sus diversos tipos (bilaterales, de largo plazo de libre concurrencia y de naturaleza pública).

La estructura de ingresos descrita anteriormente 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.

**Pérdida por retiro de activos:** Con base en el Decreto N.767, donde se aprobaron las reformas a la Ley de Creación del Ente Nacional de Transmisión Eléctrica – ENTE, LaGeo retiró las acciones que tenía de la Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CECSA), dado que el ENTE pasó a ser el único accionista de CECSA. En ese sentido, LaGeo era dueño del 35.05% de CECSA, equivalente a US\$12.0 millones.

Si bien lo anterior no tuvo un impacto en el flujo de caja de LaGeo, si conllevó al reconocimiento de un gasto en diciembre de 2023 por la pérdida de este activo (inversiones accionarias).

**Gasto no recurrente impacta en los resultados del ejercicio 2023:** Al 31 de diciembre de 2023, LaGeo registró un resultado neto de US\$33.7 millones, inferior con lo presentado en 2022 (US\$47.7 millones). La menor utilidad estuvo vinculada con el reconocimiento de un gasto extraordinario (pérdida por retiro de participación accionaria por US\$12.1 millones). De excluir este gasto no recurrente, la utilidad neta se hubiera ubicado levemente menor a la registrada en 2022.

**Posición fuerte de solvencia:** La relación patrimonio/activos fue del 62.5% a diciembre de 2023 (65.3% en diciembre de 2022). Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en los siguientes doce meses.

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.

**Acorde con lo prevista por la Agencia Calificadora, el apalancamiento aumenta por el segundo programa de titularización:** Los pasivos de LaGeo totalizaron US\$291.2 millones al cierre de 2023; determinando un aumento anual del 11.2%, acorde con la emisión del segundo programa de titularización – FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio creció levemente en el lapso de un año (0.50 veces versus 0.42 veces).

**Menor liquidez determinada por los préstamos a relacionadas y por la acumulación de cuentas por cobrar:** LaGeo registró una disminución anual en el saldo de efectivo del 34.7%; haciendo notar que algunas métricas de liquidez fueron inferiores con respecto a 2022.

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía desmejoró durante 2023, debido a una menor recuperación en las cuentas por cobrar por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 101 días (51 en 2022), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 88 días.

**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 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. 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 reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. 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, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo,

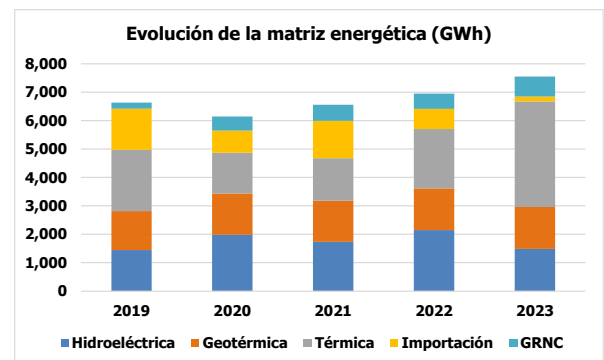
en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán 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 en el mediano plazo.

## 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).



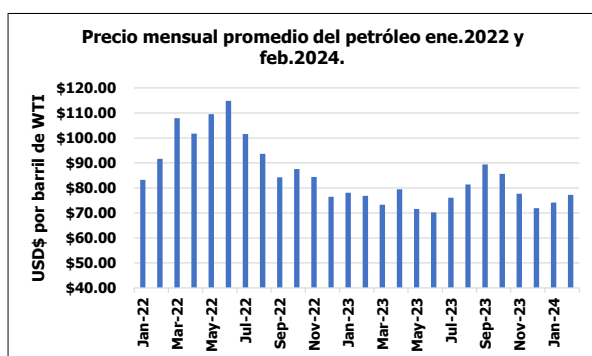
Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La matriz energética de El Salvador se compone principalmente de la generación térmica, hidroeléctrica y geotérmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Como hecho relevante, se señala el mayor aporte de la generación térmica, el cual representó un 49.2% de la matriz energética durante 2023, siendo la participación más elevada de los últimos 9 años. 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).

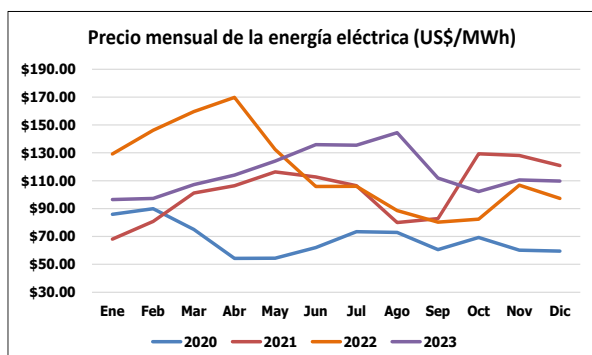
El mercado eléctrico de El Salvador opera mediante Contratos (Bilaterales y de Libre Concurrencia) y un Mercado Regulado por el Sistema (MRS o mercado Spot), el cual es administrado por la UT. En el primer caso, cada participante del mercado decide las condiciones y precios, ya sea pactando libremente 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.



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

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.

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. Cabe precisar que entre marzo-junio de 2022, con la invasión de Rusia a Ucrania, los precios internacionales experimentaron un repunte. Posteriormente, los precios se han normalizado; ubicándose en promedio en los US\$70-\$80 el barril en 2023.



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

Adicionalmente, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$115.78/MWh en 2023,

(US\$117.04/MWh en 2022). No obstante, el precio entre junio y diciembre de 2023 fueron altos con respecto a meses previos, acorde con las pocas lluvias.

En otro aspecto, la demanda de energía ha mantenido una tendencia gradual de crecimiento durante 2023. La demanda un promedio mensual fue de 571.2 GWh (552.5 GWh el promedio mensual de 2022).

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 31 de diciembre 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, San Vicente 7, Inc. y de una sociedad nueva: Agromercados, S.A. de C.V.; asimismo, LaGeo tiene participaciones accionarias marginales en las siguientes empresas: UT y NOD, S.A. de C.V. Como hecho relevante, con la entrada en vigor de la Ley del ENTE, LaGeo dejó de tener participación accionaria en la Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CECSA), debido a que el ENTE pasa a ser el único accionista de CECSA. Antes de la aprobación de dicha Ley, LaGeo tenía el 35.05% del capital de CECSA.

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 de análisis, la fusión no se ha realizado. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica y podría materializarse durante 2024.

La actividad principal de LaGeo es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente, la Compañía opera las centra-

les 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 Cities*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas con el *blockchain*, entre otros. LaGeo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 y 2023 (3.9% de las ventas de 2023). 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 2023, 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 para LaGeo, ya que el monto de éstas representó el 83.0% del patrimonio a diciembre de 2023 (77.5% en diciembre de 2022). Algunas de estas operaciones han sido: i) un préstamo que LaGeo otorgó a su accionista para adquirir la totalidad de las acciones de la primera, ii) préstamos para la investigación de nuevos pozos geotérmicos, por parte de una de sus subsidiarias y iii) financiamiento por Convenios de cooperación y asistencia.

Como amenaza en la estructura de gobernanza de LaGeo se señala que ésta 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 tienen planificado realizar una serie de inversiones en maquinaria y erogaciones relevantes en mantenimiento/estimulación de pozos. Asimismo, la compañía continuará con la ejecución de actividades alineadas con inversiones en *Smart Cities* 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 del costo financiero.

## GESTION DE RIESGOS

Las prácticas 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 la forma en que la Alta 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 dos grandes modalidades: un 75.3% de las ventas de energía durante 2023 fue a través del mercado mayorista; mientras que el 24.7% fue por medio de contratos pactados en sus diversos tipos (bilaterales, de largo plazo de libre competencia y de naturaleza pública).

La estructura de ingresos descrita anteriormente 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.

### Riesgo de tipo de cambio.

La Compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operacio-



nes 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 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. Además, los tramos del segundo programa de titularización vigente de LaGeo tienen Opción *Call*, con la finalidad de cancelar este pasivo en caso el costo de fondeo disminuya de forma relevante. Se señala que las inversiones financieras tienen una exposición al riesgo de mercado, pudiendo la compañía registrar alguna pérdida, en caso éstas tengan que ser realizadas.

## **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.

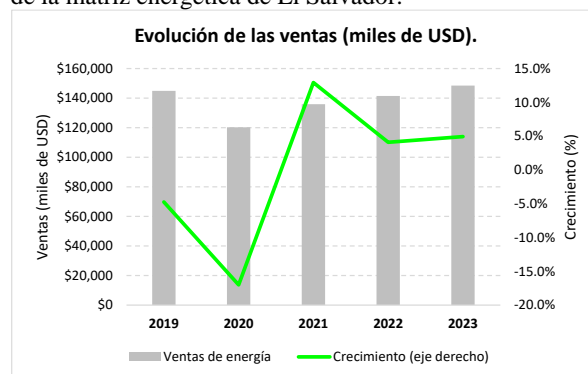
## **DESEMPEÑO FINANCIERO**

### **Operaciones**

La capacidad instalada de LaGeo fue de 204.4 MW a diciembre de 2023; asimismo, la Compañía está cerca de finalizar el proyecto de Ciclo Binario II en la Central Berlín, el cual incorporará 7.4 MW adicionales, a partir de 2024. Por otra parte, LaGeo 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, que inyectarían aproximadamente 30 MW; haciendo notar que dichos proyectos son de largo plazo.

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 generó cerca de 1,478,357 MWh durante 2023; aportando cerca del 19.6%

de la matriz energética de El Salvador.



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

Las ventas de la Compañía registraron una expansión anual del 4.9% al cierre de 2023 (4.1% en 2022). Cabe precisar 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 reflejó una normalización en la segunda mitad de 2022 hasta junio de 2023, dada la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo. Sin embargo, en el segundo semestre de 2023, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas. Las perspectivas en la evolución en las tarifas energéticas en El Salvador son que puedan aumentar levemente en 2024, derivado de factores naturales que impacten en la oferta y en la creciente demanda local de los agentes económicos.

En el segundo trimestre de 2023, LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado (Contratos de Naturaleza Pública – CNP), para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos. Zumma Ratings no descarta que este tipo de medidas (subsídios otorgados por LaGeo) puedan repetirse a futuro, en el escenario que los precios experimenten un repunte significativo.

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. La Compañía todavía se encuentra en fase de estudio sobre los resultados finales de dicha inversión.

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 estará 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 52.9% en su estructura de balance a diciembre de 2023, consistente con lo observado en los últimos años. Dichas operaciones están integradas, principalmente por préstamos otorgados a: i) INE para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power); ii) Inversiones Santa Barbara, S.A. de C.V. (ISB); iii) su subsidiaria, San Vicente 7 Inc. (SV7) y iv) CEL. Los préstamos otorgados a ISB y SV7 han sido utilizados para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos; así como investigación y desarrollo de energía.

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.

En otro aspecto, los principales deudores en las cuentas por cobrar de LaGeo son la UT y las empresas distribuidoras de energía del mercado. Adicionalmente, la evolución anual en la cartera por cobrar estuvo en sintonía las medidas transitorias del Decreto Legislativo No. 873 de 2023 para acotar los impactos de la influencia meteorológica del fenómeno de “El Niño”, mismo que finaliza el 14 de abril de 2024. De esta manera el saldo por cobrar creció anualmente en 119% en 2023, equivalente en términos monetarios en US\$19.7 millones.

Por su parte, la propiedad, planta y equipo (PPE) de LaGeo representó el 27.2% del total de activos al cierre de 2023 (29.1% en 2022). 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. En 2023, LaGeo registró un volumen relevante en su nivel de gasto de capital (*Capex*); destacando que fue 10.8% sobre la PPE (3.9% en 2022), conforme a su plan de inversiones en el proyecto Ciclo Binario II, entre otros.

### EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA a doce meses totalizó US\$93.3 millones durante 2023, consistente con lo observado en 2021 y 2022; haciendo notar que el EBITDA estuvo determinado por el mayor importe en los costos (mantenimiento e intervención de las plantas). Adicionalmente, la cobertura del EBITDA sobre gasto financiero pasó a 7.1 veces desde 6.4 veces en el lapso de un año.

Después de registrar una tendencia de menor endeudamiento, el indicador de deuda/EBITDA se ubicó en 2.6 veces a diciembre de 2023 (2.3 veces en 2022), vinculado con la emisión del segundo programa de titularización (FTATLAGEO 01). A pesar de lo anterior, a criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de la Compañía continuarán controlados y disminuirán paulatinamente.

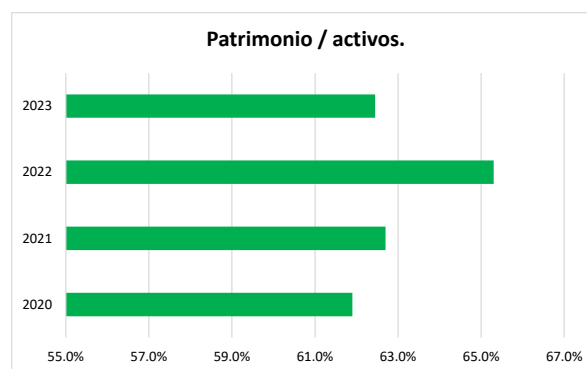
Históricamente, LaGeo ha presentado volúmenes de flujos de caja por las actividades de operación suficientes

para cubrir las salidas de efectivo por CAPEX y servicio de la deuda. Sin embargo, en 2023, el flujo operativo disminuyó significativamente por las cuentas por cobrar; además, el Capex y los pagos por titularización aumentaron en gran medida durante 2023. De mantenerse dicha tendencia, la cobertura promedio de los flujos operativos de LaGeo sería inferior a la de años previos.

### Endeudamiento y Solvencia

Los pasivos de LaGeo totalizaron US\$291.2 millones al cierre de 2023; determinando un aumento anual del 11.2%, acorde con la emisión del segundo programa de titularización – FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio creció levemente en el lapso de un año (0.50 veces versus 0.42 veces).

En 2014, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondientes a la titularización FTHVGEO 01, que constituye el principal pasivo (64.1% del total de pasivos a diciembre de 2023). De acuerdo con el prospecto de emisión, dichos fondos fueron invertidos en operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad.



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

Al 31 de diciembre de 2023, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de Papel Bursátil. LaGeo realiza un seguimiento y monitoreo sobre las diversas fuentes de fondeo (tasas, plazos, entre otros) disponibles, para valorar cuál de ellas son las más competitivas, a fin de cautelar su costo promedio ponderado de financiamiento.

Por otra parte, la relación patrimonio/activos fue del 62.5% a diciembre de 2023 (65.3% en diciembre de 2022). A la misma fecha, LaGeo pagó dividendos por US\$18.9 millones. Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en los siguientes doce meses.

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 ma-



nera: 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

Al 31 de diciembre de 2023, LaGeo registró un resultado neto de US\$33.7 millones, inferior con lo presentado en 2022 (US\$47.7 millones). La menor utilidad estuvo vinculada con el reconocimiento de un gasto extraordinario en el ejercicio 2023 por US\$12.1 millones, dicha erogación fue por el hecho de registrar la pérdida por retiro de inversiones (participación que tenía LaGeo en el capital social de CECSA - 35.05% del capital total). De excluir este gasto no recurrente, la utilidad neta se hubiera ubicado levemente menor a la registrada en 2022.

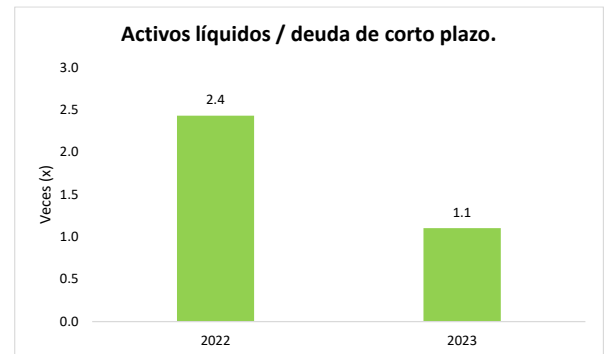
Cabe mencionar que el resto de los gastos no operativos de 2023 se integraron por donaciones a su fundación y apoyo a algunas entidades no privadas. Por su parte, el gasto de administración aumentó en 6.9%; determinando un ratio de gasto de operación/utilidad bruta del 22.1% a diciembre de 2023 (20.4% en diciembre de 2022).

Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos se contrajeron acorde con la pérdida por el retiro de las acciones de CECSA; ubicándose en 6.9% y 4.4%, respectivamente (9.8% y 6.2% en 2022). Para 2024, Zumma Ratings prevé que el desempeño financiero de la Compañía supere a la de 2023 y sea levemente inferior a la de 2022.

### Capital de Trabajo y Liquidez

LaGeo registró una diferencia positiva entre el activo y el pasivo corriente a diciembre de 2023; haciendo notar que las métricas de liquidez fueron inferiores con respecto a

2022. El volumen de efectivo disminuyó anualmente en 34.7% debido principalmente al otorgamiento de préstamos a relacionadas y al diferimiento de pago de las distribuidoras, también incidieron algunos gastos pagados por anticipado (proveedores para importar repuestos, gastos de titularización, entre otros) y la distribución de dividendos.



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

De acuerdo con lo descrito previamente, el indicador de liquidez cerró en 1.9 veces en 2023, reflejando estabilidad con respecto a 2022. Además, la cobertura del efectivo e inversiones sobre la deuda de corto plazo bajó a 1.10 veces desde 2.43 veces en el lapso de un año.

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía desmejoró durante 2023, debido a una menor recuperación en las cuentas por cobrar por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 101 días (51 en 2022), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 88 días.

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
<b>ACTIVOS</b>								
<b>Activo Corriente</b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	24,106	3%	25,705	3%	48,158	6%	31,456	4%
Inversiones en títulos de deuda	1,847	0%	1,842	0%	33,446	4%	29,311	4%
Cuentas por cobrar - netas	18,652	2%	24,956	3%	16,482	2%	36,166	5%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	523	4%	1,907	4%	3,756	0%	5,403	1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	24,896	3%	24,261	3%	26,293	3%	24,929	3%
Inventarios de repuestos - netos	7,301	1%	7,207	1%	5,857	1%	6,928	1%
Gastos pagados por anticipado	2,778	0%	3,603	0%	5,123	1%	8,612	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>80,104</b>	<b>10%</b>	<b>89,483</b>	<b>12%</b>	<b>139,115</b>	<b>18%</b>	<b>142,805</b>	<b>18%</b>
Préstamos a relacionadas a L.P. menos venc. corriente	381,758	49%	365,936	47%	352,248	47%	372,479	48%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	-	0%	-	0%	-	0%	5,305	1%
Efectivo restringido	2,977	0%	4,377	1%	3,972	1%	10,476	1%
Inventarios de respuestos - netos	17,667	2%	17,882	2%	19,963	3%	26,093	3%
Inversiones accionarias	13,234	2%	13,080	2%	12,931	2%	783	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	234,264	30%	239,338	31%	219,366	29%	211,215	27%
Activos por derechos de uso	1,038	0%	454	0%	645	0%	533	0%
Inversiones Restringidas	43,055	6%	43,055	6%	6,598	1%	6,779	1%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>693,993</b>	<b>90%</b>	<b>684,123</b>	<b>88%</b>	<b>615,723</b>	<b>82%</b>	<b>633,663</b>	<b>82%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>776,468</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Proveedores	4,861	1%	4,104	1%	4,277	1%	7,366	1%
Préstamos bancarios	-	0%	10,000	1%	-	0%	5,000	1%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	-	0%	8,382	1%	19,779	3%	23,487	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	13,292	2%	16,410	2%	20,206	3%	20,589	3%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,185	0%	1,239	0%	1,248	0%	537	0%
Obligaciones Bursátiles	3,000	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	32,004	4%	27,605	4%	19,376	3%	12,252	2%
Pasivos por arrendamiento	689	0%	491	0%	544	0%	543	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	12,437	2%	5,221	1%	4,141	1%	4,473	1%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>67,468</b>	<b>9%</b>	<b>73,451</b>	<b>9%</b>	<b>69,571</b>	<b>9%</b>	<b>74,247</b>	<b>10%</b>
Obligaciones por beneficios de retiro	7,484	1%	6,718	1%	4,867	1%	3,278	0%
Obligación por titularización L.P.	214,175	28%	205,793	27%	185,876	25%	212,498	27%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	3,400	0%	2,587	0%	1,383	0%	1,170	0%
Pasivo por arrendamiento	408	0%	-	0%	108	0%	-	0%
Dividendos por pagar	2,079	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>227,546</b>	<b>29%</b>	<b>215,098</b>	<b>28%</b>	<b>192,233</b>	<b>25%</b>	<b>216,946</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>295,014</b>	<b>38%</b>	<b>288,549</b>	<b>37%</b>	<b>261,804</b>	<b>35%</b>	<b>291,194</b>	<b>38%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	370,395	48%	370,395	48%	370,395	49%	381,400	49%
Reserva legal	74,079	10%	74,079	10%	74,079	10%	76,280	10%
Resultado acumulado	37,190	5%	44,354	6%	53,693	7%	31,550	4%
Otros componentes de patrimonio	(2,581)	0%	(3,771)	0%	(5,133)	-1%	(3,956)	-1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>479,083</b>	<b>62%</b>	<b>485,057</b>	<b>63%</b>	<b>493,034</b>	<b>65%</b>	<b>485,275</b>	<b>62%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>774,097</b>	<b>100%</b>	<b>773,606</b>	<b>100%</b>	<b>754,838</b>	<b>100%</b>	<b>776,468</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%
<b>INGRESOS</b>								
Venta de energía y otros servicios	120,341	100%	135,911	100%	141,474	100%	148,452	100%
<b>Ingresos totales</b>	<b>120,341</b>	<b>100%</b>	<b>135,911</b>	<b>100%</b>	<b>141,474</b>	<b>100%</b>	<b>148,452</b>	<b>100%</b>
Costo de producción de energía y otros servicios	(46,044)	-38%	(48,738)	-36%	(54,924)	-39%	(57,897)	-39%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>74,296</b>	<b>62%</b>	<b>87,173</b>	<b>64%</b>	<b>86,550</b>	<b>61%</b>	<b>90,555</b>	<b>61%</b>
<b>GASTOS</b>								
Gastos de administración y proyectos	(20,923)	-17%	(18,694)	-14%	(16,983)	-12%	(18,157)	-12%
Gastos de venta	(381)	0%	(1,303)	-1%	(662)	0%	(1,848)	-1%
Depreciación y amortización	(1,110)	-1%	(565)	0%	(611)	0%	-	0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>51,883</b>	<b>43%</b>	<b>66,612</b>	<b>49%</b>	<b>68,293</b>	<b>48%</b>	<b>70,550</b>	<b>48%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>								
Ingresos por intereses y otros ingresos	15,989	13%	18,274	13%	17,616	12%	15,873	11%
Gastos financieros	(14,454)	-12%	(14,932)	-11%	(14,056)	-10%	(13,066)	-9%
Otros gastos - neto	(9,974)	-8%	(14,309)	-11%	(1,125)	-1%	(16,198)	-11%
<b>Resultado antes de ISR</b>	<b>43,444</b>	<b>36%</b>	<b>55,645</b>	<b>41%</b>	<b>70,729</b>	<b>50%</b>	<b>57,158</b>	<b>39%</b>
Impuesto a la renta	(14,578)	-12%	(19,516)	-14%	(23,035)	-16%	(23,407)	-16%
Contribución especial	(1,712)	-1%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>27,153</b>	<b>23%</b>	<b>36,129</b>	<b>27%</b>	<b>47,693</b>	<b>34%</b>	<b>33,751</b>	<b>23%</b>
<b>OTROS RESULTADOS INTEGRALES</b>								
Pérdida actuarial en obligaciones a empleados	(73)	0%	(1,699)	-1%	(1,946)	-1%	1,682	1%
Impuesto sobre la renta diferido	22	0%	510	0%	584	0%	(505)	0%
<b>RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>27,102</b>	<b>23%</b>	<b>34,939</b>	<b>26%</b>	<b>46,331</b>	<b>33%</b>	<b>34,929</b>	<b>24%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
<b>Rentabilidad</b>				
ROAA	3.5%	4.7%	6.2%	4.4%
ROAE	5.6%	7.5%	9.8%	6.9%
Utilidad de Operación / Ingresos	43.1%	49.0%	48.3%	47.5%
Utilidad Neta / Ingresos	22.6%	26.6%	33.7%	22.7%
Costo Financiero Promedio	6.7%	6.7%	6.8%	5.4%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	28.7%	22.9%	20.4%	22.1%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	11.6%	15.3%	20.8%	15.7%
<b>Liquidez</b>				
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	1.2	2.0	1.9
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.8	0.9	1.6	1.5
Liquidez inmediata (veces)	0.7	0.7	1.4	1.3
Capital de Trabajo	\$12,636	\$16,032	\$69,544	\$68,558
<b>EBITDA y Flujos</b>				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$37,529	\$34,135	\$66,042	\$35,088
Gasto Financiero neto de impuestos	\$10,118	\$10,452	\$9,839	\$9,146
Flujo de caja operativo (FCO)	\$47,647	\$44,587	\$75,880	\$44,234
CAPEX	\$26,204	\$29,616	\$8,447	\$22,733
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$21,443	\$14,971	\$67,434	\$21,501
Dividendos	\$0	\$4,316	\$15,579	\$18,947
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$21,443	\$10,655	\$51,855	\$2,554
EBIT (período)	\$51,883	\$66,612	\$68,293	\$70,550
EBITDA (período)	\$73,936	\$92,732	\$90,554	\$93,273
EBITDA (12 meses)	\$73,936	\$92,732	\$90,554	\$93,273
Gasto Financiero (período)	\$14,454	\$14,932	\$14,056	\$13,066
Gasto Financiero (12 meses)	\$14,454	\$14,932	\$14,056	\$13,066
Margen EBITDA	61.4%	68.2%	64.0%	62.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>				
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.3	3.0	5.4	3.4
FLC / gastos financieros (12 meses)	1.5	1.0	4.8	1.6
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.0	2.7	1.4	2.7
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	5.1	6.2	6.4	7.1
EBITDA/ gastos financieros (período)	5.1	6.2	6.4	7.1
<b>Coberturas de Servicio de Deuda</b>				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	5.1	2.8	2.7	2.2
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
<b>Estructura Financiera</b>				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.62	0.59	0.53	0.60
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.14	0.15	0.14	0.15
Endeudamiento financiero (veces)	0.45	0.46	0.42	0.50
Deuda Financiera / EBITDA	2.94	2.42	2.27	2.58
Patrimonio / Activos	61.9%	62.7%	65.3%	62.5%
Depreciación y amortización	\$22,054	\$26,120	\$22,261	\$22,724
Exceso (déficit) de depreciación	\$5,617	\$4,587	\$17,155	\$10,373
<b>Gestión Administrativa</b>				
Ciclo de efectivo	10	32	15	52
Rotación de Inventarios	57	53	38	43
Rotación de cobranzas comerciales	56	66	42	88
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	57	71	51	101
Rotación de pagos comerciales	38	30	28	46
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	47	39	36	49

MONTO DE LA EMISION VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE 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](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 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.