

Zumma Ratings S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo.

Contacto:

José Javier Méndez Ramos

jmendez@zummaratings.com

Carmen Matamoros

cmatamoros@zummaratings.com

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 23 de mayo de 2018

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 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.
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 31.12.17 -----			
ROAA: 5.0%	Activos: 777.0	Ingresos: 150.5	
ROAE: 9.0%	Patrimonio: 467.1	Utilidad: 38.1	

Historia: Emisor EAA (06.10.17), PBLAGEO1 Largo Plazo AA (06.10.17), 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 2014, 2015, 2016 y 2017, 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 AA.sv a LaGeo, S.A. de C.V. con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2017 e información subsecuente a esa fecha. De igual manera, determinó mantener la categoría AA.sv al Programa de Papel Bursátil PBLAGEO1 por US\$40 millones (largo plazo con garantía y sin garantía) y N-1.sv para los tramos de corto plazo. En el caso de la emisión, la garantía presentada no aporta mayor protección a la estructura de deuda a emitir, debido a que su riesgo (opinión emitida por un tercero) es mayor que el riesgo del Emisor. En la calificación del Emisor y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente la destacada posición competitiva de la Compañía en el mercado eléctrico, la buena capacidad en la generación de flujos operativos, la adecuada cobertura de flujos sobre el costo financiero y servicio de la deuda, el nivel actual de capitalización que favorece la flexibilidad financiera y soporte patrimonial de la Entidad, así como la continua generación de utilidades. En contraposición, las calificaciones se ven limitadas por la importancia de las transacciones (cuentas por cobrar y préstamos) a relacionadas respecto al capital y patrimonio de la Compañía, el impacto ante una posible injerencia del

gobierno en la entidad según la política energética, así como el grado de sensibilización que sobre los ingresos y resultados ejerce la tendencia de los precios de la energía y otras variables del mercado. La perspectiva de la calificación es estable, reflejando la expectativa de que LaGeo mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

Alto Porcentaje de Transacciones Relacionadas: las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 88.8% del patrimonio de LaGeo a diciembre 2017. Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su casa matriz, una subsidiaria y a cuentas por cobrar a empleados, así como entre subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, este nivel de transacciones relacionadas es alto y supone un riesgo de crédito ante eventos de estrés sistémico.

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 LaGeo según la política

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador

(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero

Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

Entidad no registrada en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero

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 23% de la energía del país, produciendo 1,455 GWh en promedio de los últimos 10 años y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local.

Sensibilidad del Desempeño Financiero ante la Tendencia de los Precios de la Energía: El desempeño financiero de LaGeo está directamente relacionado con la variación en el precio del petróleo, principal variable del precio de la energía eléctrica. En este sentido, la generación de ingresos por venta de energía y de las utilidades operativas, de los ejercicios 2015 y 2016 fueron bajas, pero se recuperaron durante el período de 2017 en línea con las variaciones de los precios del petróleo observados en el mercado mundial durante dichos períodos. En consecuencia, LaGeo muestra una rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio razonable, con una reversión a la tendencia negativa anterior a 2017, aunque por debajo del promedio histórico. Al cierre de 2017, la rentabilidad patrimonial pasa a 9.0% desde 7.0% a diciembre 2016; mientras que el ROAA se ubica en 5.0% desde 3.6% (Promedios históricos 2013-2017: ROAE: 13.2%; ROAA: 8.3%).

Generación de Flujos y Coberturas Adecuadas con

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Experiencia en el desarrollo de proyectos geotérmicos.
3. Destacada posición competitiva en el mercado eléctrico.

Debilidades

1. Alto porcentaje de transacciones relacionadas.

Oportunidades

1. Inyección por parte de las nuevas plantas (San Vicente y Chinameca) en un plazo menor al estimado.
2. Tendencia de incremento en los precios internacionales del petróleo y sus derivados.

Amenazas

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Posible injerencia gubernamental dependiendo la política energética estatal.

respecto a su nivel de deuda: LaGeo presenta un EBITDA de US\$84 millones al cierre de 2017, superior al presentado durante 2016 (US\$73 millones), pero que se compara inferior al promedio del período 2013-2017 que se sitúa en US\$95 millones. Los niveles de cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se sitúan en 4.7 veces a diciembre 2017, superior a diciembre 2016 que reflejó 3.7 veces de cobertura. Sin embargo, éstos comparan desfavorablemente respecto al histórico antes de diciembre 2014, pero se resalta que anterior a dicha fecha, la Compañía no mostraba deuda financiera, lo que favorecía los indicadores de cobertura. Zumma considera que, a partir de la adquisición de deuda, LaGeo ha mostrado indicadores de cobertura adecuados.

Nivel de Capitalización Fuerte: Al cierre de 2017, la relación patrimonio / activos de LaGeo se mostró fuerte situándose en 60.1% (50.0% a diciembre 2016). Este indicador se benefició de un incremento de capital de US\$77.5 millones realizado por Inversiones Energéticas (INE). Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte, favorecido por una mayor generación de utilidades prevista para 2018, acorde a las expectativas de aumento en los precios del petróleo.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo a datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación a los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que se considera podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentra la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente aprobación de la reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron un 6.3% anualmente en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró un 6.56% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las importaciones provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado el volumen de importaciones ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de \$4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación a 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento anual del 9.7% en 2017, que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. Dichos flujos adicionales, se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en un 5.16%, mientras que la cartera total tuvo un incremento de 4.49% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales.

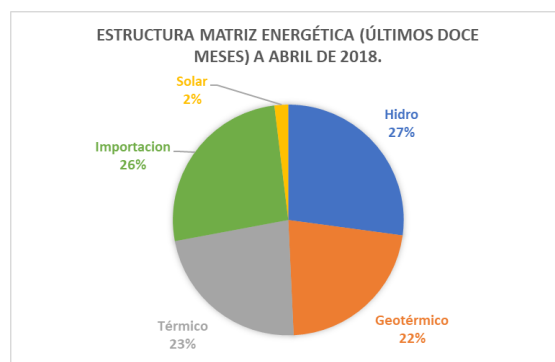
Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador es clave para la mejora de las perspectivas del país. No obstante, el periodo de elecciones legislativas y municipales de 2018; así como la elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador.

Como hecho relevante, el BCR publicó el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) Base 2005, lo cual conllevó a un ajuste en el tamaño del PIB, siendo éste 14% más pequeño de lo registrado en años previos. En ese contexto, la relación deuda/PIB aumenta a 74% desde 64%, mientras que la carga tributaria se ubica en 18% (15% con el PIB anterior).

MERCADO ELÉCTRICO

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

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



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

El Salvador cuenta con una matriz energética en la cual prevalece la generación hidroeléctrica a la fecha de evaluación. Dicho recurso aportó el 27.1% de electricidad durante el periodo comprendido entre mayo 2017 – abril 2018, equivalente a 1,781.2 GWh de los 6,564.1 GWh de inyección total; siguiendo en ese orden la generación por medio de importación con el 26.0%. 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.

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. Los cargos de distribución y comercialización tienen una vigencia de cinco años, con revisiones anuales, previa autorización de la SIGET. La evolución de precios de la energía en el mercado durante 2017 mostró una tendencia hacia el alza durante el año 2017 en relación con lo observado durante 2016. De esta forma, el precio promedio mensual se ubicó en 91.5 US\$/MWh para el año 2017 (75.9 US\$/MWh en 2016).

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). El Estado salvadoreño ha planteado una serie de metas tomando como base la Política Energética Nacional de El Salvador, haciendo notar que dichos objetivos se resumen en: i) garantizar el abastecimiento de energía de manera oportuna y a precios eficientes; ii) fortalecer el papel del Estado en el sector energético; iii) reducir la dependencia energética del petróleo, fomentando las fuentes de energía renovables a fin de minimizar los efectos del cambio climático. Derivado de lo anterior, el gobierno ha anunciado 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 principal accionista de la Compañía es Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), quien es 100% propiedad de CEL.

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.

LaGeo es propietaria de Perforadora Santa Bárbara, una empresa salvadoreña dedicada a la perforación de pozos geotérmicos; LaGeo Nicaragua; y San Vicente 7 Inc, además de tener el 35.5% de propiedad de Compañía Eléctrica Cucumacayán a diciembre 2017.

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 actual de LaGeo es 204.6 MW:

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. Se destaca que el presidente de CEL es miembro de las juntas directivas de cada una de sus subsidiarias.

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representan una exposición relevante, ya que el monto de éstas representa el 88.8% del patrimonio de LaGeo a diciembre 2017.

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.

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 las modalidades ya existentes, en proporciones que varían según las condiciones que se presentan en el mercado de energía: un 73.06% de las ventas de energía generada por la Compañía durante el

año 2017 se realizó bajo la modalidad de contratos (promedio de 12 clientes), y el 26.94% restante fue vendida en el mercado mayorista de energía eléctrica.

Debido a la relevancia de las cuentas por cobrar y préstamos por cobrar con compañías relacionadas, se considera que existe un moderado riesgo de crédito ante un evento de impago por parte de su subsidiaria o de su casa matriz, que representan el 98.7% de dichas cuentas por cobrar con relacionadas y estas a su vez representan un 53.4% del total de activos.

Riesgo de liquidez.

Es el riesgo de que la Compañía enfrente dificultades en obtener financiamiento para cumplir sus compromisos relacionadas a instrumentos financieros.

Se pondera la tendencia positiva de fortalecimiento gradual de liquidez que ha mostrado la compañía desde el año 2015, medido por las disponibilidades y las inversiones disponibles para la venta. Sin embargo, se considera que LaGeo presenta una modesta liquidez para cubrir sus necesidades de corto plazo, lo cual se analiza a profundidad en la sección *Capital de trabajo y liquidez*.

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 a cabalidad los mismos. Los riesgos de mercado se detallan a continuación:

Riesgo de tipo de cambio.

Como resultado de las operaciones que realiza la Compañía en monedas extranjeras, está expuesta al riesgo por tipo de cambio, el cual consiste en el reconocimiento de diferencias cambiarias en los ingresos y gastos de la Entidad, resultantes de variaciones en los tipos de cambio entre las monedas funcionales en los países y la respectiva moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2017, la compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio.

Riesgo de tipo de tasa de interés.

La Compañía está expuesta a los efectos de los cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, conllevando al riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, pudiendo afectar así su situación financiera y flujos de efectivo; por tal razón LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un adecuado seguimiento. En la última evaluación se estima que los resultados de la Compañía no se verían afectados por cambios en las tasas de interés de mercado, debido a que los instrumentos financieros pactados a tasas de interés variables son instrumentos de corto plazo, mientras que los instrumentos financieros pactados a largo plazo son a tasas de interés fijas.

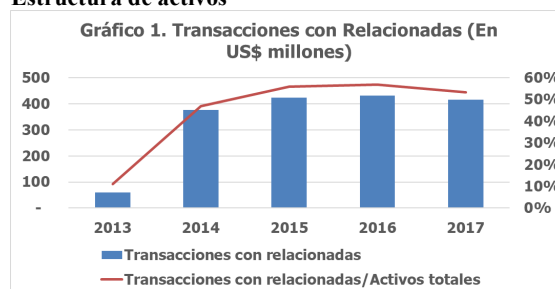
Administración de capital.

La Compañía mantiene capital con la finalidad de respaldar la confianza de los clientes, inversionistas, acreedores para los años futuros del negocio. La Compañía por medio de su Junta Directiva supervisa el rendimiento de la inversión. La Compañía no está sujeta a rendimientos externos de capital. A la fecha, no ha habido cambios en el enfoque de administración de capital.

DESEMPEÑO FINANCIERO

En relación con sus operaciones, durante los últimos 10 años, LaGeo ha tenido una producción constante, 1,455 GWh en promedio. Sin embargo, es importante destacar que, a pesar de esta producción estable, el desempeño financiero de la Compañía se ha visto afectado por el precio del petróleo, dada la relación directa que existe entre éste y el precio de la energía.

Estructura de activos



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

El principal activo está representado por transacciones a compañías relacionadas y concentran el 53.4% del total de activos a diciembre de 2017, como se observa en *Gráfico 1. Transacciones con Relacionadas*. Las transacciones a relacionadas representan un 88.8% del patrimonio.

Este activo se conforma principalmente por 2 préstamos otorgados a: a) su casa matriz, INE (el saldo representa 63.4% del total de préstamos a relacionadas) para la adquisición de las acciones que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power), pagadero anualmente; y b) a su subsidiaria, San Vicente 7 Inc., 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.

El segundo activo con mayor relevancia es la propiedad, planta y equipo, cuyo saldo neto concentra el 28.5% del total al cierre de 2017. Se integra principalmente 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.

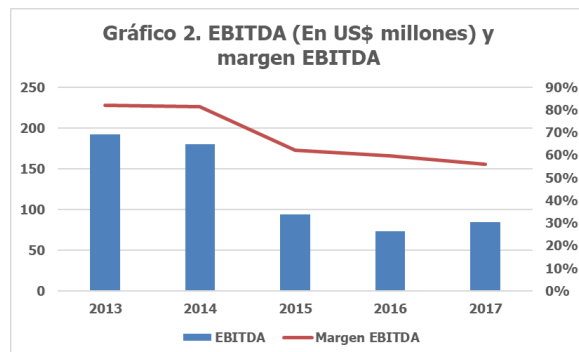
Por otra parte, las cuentas por cobrar comerciales (distribuidoras y generadoras de energía entre otras) representan 3.4% del total de activos. La mayor proporción de cuentas por cobrar corresponde a la Unidad de Transacciones.

Cabe mencionar que durante 2017 LaGeo ha realizado una inversión en los valores con cargo al fondo de titularización FTHVAND 01, cuyo originador es la Administración de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). Estos alcanzan un 6.4% de los activos de LaGeo, equivalentes a US\$50 millones con vencimiento en diciembre de 2030 y devengando una tasa del 7.25% anual.

EBITDA, Cobertura y Flujos

LaGeo cuenta con una generación de flujos adecuada con respecto a su nivel de deuda. La capacidad de generación de flujos se vio afectada durante 2015 y 2016, pero ha mostrado una reversión de la tendencia durante 2017, relacionado directamente a las variaciones del petróleo en este período. Durante 2017, el EBITDA se situó en US\$84 millones, superior al registrado durante 2016 que se ubicó en US\$73 millones, pero inferior al promedio del período 2013-2017 que se muestra en US\$95 millones. A pesar del incremento, el margen EBITDA continúa con una tendencia a la baja, como se observa en el *Gráfico 2. EBITDA y margen EBITDA*. En ese contexto, la ampliación y sostenibilidad de los flujos operativos se convierte en factor clave en la contribución al desarrollo de los potenciales planes de inversión y fortalecimiento patrimonial de la Compañía.

La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros a diciembre 2017 se sitúa en 4.7 veces, superior al 3.7 de diciembre 2016. Anterior a diciembre 2014 LaGeo no mostraba deuda financiera.



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

Cabe señalar que el flujo de efectivo proveniente de las operaciones de 2017 ha reflejado un incremento a comparación de 2016 (US\$89 millones versus US\$70 millones), favorecido principalmente por una mayor generación de utilidades. Zumma considera que los flujos cubren adecuadamente sus obligaciones financieras.

Pasivos y Endeudamiento

LaGeo ha mantenido un nivel de endeudamiento adecuado respecto de su capacidad de generación interna de flujos. El indicador de endeudamiento financiero con respecto a su patrimonio al cierre de 2017 se refleja en 0.53 veces, comparado favorablemente al cierre de 2016, cuando se encontraba en 0.75 veces.

La relación deuda financiera/EBITDA a diciembre 2017 se ubica en 3.0 veces, inferior a la observada al cierre de 2016 de 3.9 veces. Se considera que dicho indicador decrecerá en la medida que el desempeño financiero de la Compañía mejore a través de una mayor generación de

utilidades operativas, favorecidas por la tendencia al alza actual de los precios del petróleo.

	2013	2014	2015	2016	2017
Endeudamiento financiero (veces)	0.02	0.64	0.76	0.75	0.53
Deuda Financiera / EBITDA	0.0	1.6	3.2	3.9	3.0

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

Como ya se mencionó anteriormente, LaGeo no mostraba deuda financiera hasta el cierre del 2014. En dicho año, la Compañía emitió US\$287.6 millones correspondiente a una titularización, que constituye el principal pasivo (76.2% del total de pasivos a diciembre de 2017). 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.

Zumma destaca el descalce de plazos derivado de dicha obligación, dado que la periodicidad del pago de los valores de titularización es mensual y la fuente de repago del préstamo con INE es anual. A la fecha, la Compañía no refleja deuda bancaria. Las características principales de la titularización se muestran a continuación:

Monto Emitido	US\$287,620,000
Tramos	Tramo único
Fecha colocación	11 de diciembre de 2014
Fecha colocación	11 de diciembre de 2029
Plazo	15 años (180 meses)
Tasa	5.80% fija
Pago de capital	Mensual
Pago de intereses	Mensual
Monto cesión mensual	US\$2,671
Emisor	Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora.
Calificación	AA(slv) por Fitch Ratings

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V.

En otro aspecto, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar comprenden cantidades pendientes de pago principalmente originadas por la compra de insumos y gastos acumulados de las operaciones del negocio.

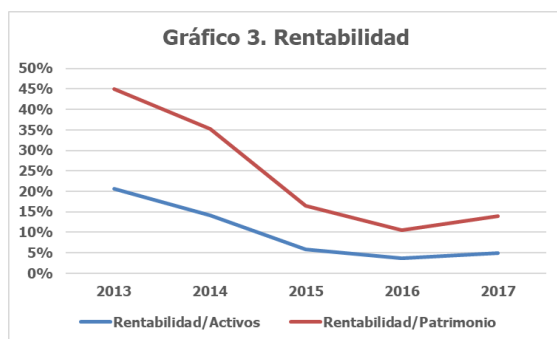
La estrategia de la Compañía contempla la diversificación de las fuentes de financiamiento a través de una emisión de papel bursátil por un total de US\$40 millones. Entre enero y mayo de 2018, LaGeo ha emitido US\$6.875 millones con vencimientos entre 365 a 549 días y colocados a una tasa promedio de 5.95%.

Solvencia

La posición patrimonial de LaGeo es fuerte, favorecida durante 2017 por un incremento de capital de US\$77.5 millones proveniente de INE. Al cierre del 2017, la relación patrimonio / activos de LaGeo mostró un fuerte 60.1% (50.0% a diciembre 2016). Zumma estima que el nivel de capitalización continuará fuerte, favorecido por una mayor generación de utilidades prevista para el cierre del 2018, en la medida que el precio de los hidrocarburos continúe al alza.

Rentabilidad

LaGeo muestra una rentabilidad razonable, revirtiendo la tendencia negativa que mostraba desde 2013. Al cierre de 2017, el mejor desempeño de la base de ingresos operativos por venta de energía ha determinado en gran medida la tendencia del resultado de la Compañía. La rentabilidad patrimonial pasa a 9.0% desde 7.0% a diciembre 2016, acorde a la evolución de la utilidad neta; mientras que el ROAA se ubica en 5.0% desde 3.6%, como se observa en el *Gráfico 3. Rentabilidad*. (Promedios históricos 2013-2017: ROAE: 13.2%; ROAA: 8.3%). Zumma considera que la trayectoria positiva de los indicadores de rentabilidad se mantendrá para el 2018, en la medida que los precios del petróleo mantengan su tendencia al alza.



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

En relación con la eficiencia operativa, LaGeo compara desfavorablemente con respecto al cierre de 2016 y presenta una tendencia negativa desde el año 2013. El indicador de gastos de operación/utilidad bruta sube a 26.9% al cierre de 2017, desde un 21.0% en el lapso de doce meses. En particular, los gastos de administración y proyectos muestran un incremento del 60.6% en el lapso de 12 meses. Dentro de los gastos de administración y proyectos, el rubro de mayor crecimiento al final de 2017

son los gastos no deducibles (que representan 43.8% del total de gastos de administración versus 10.2% en 2016). Estos gastos no deducibles están integrados en 63.1% por un proyecto de perforación de pozo ubicado en Zacatecoatl, mientras que el restante 26.9% corresponden a gastos de investigación y desarrollo, amortizaciones y multas. Los rubros de remuneraciones, gastos generales y servicios profesionales no presentan variación con respecto al año 2016.

Capital de Trabajo y Liquidez

A diciembre 2017, LaGeo refleja un capital de trabajo neto de obligaciones corrientes positivo, favorecido por el vencimiento corriente de las cuentas y préstamos con relacionadas y un incremento en las inversiones disponibles para la venta.

La entidad muestra un modesto nivel de liquidez, que se ubica en 1.4 veces a 2017 (1.0 veces a 2016) y que al excluir las transacciones con relacionadas se ubica en 1.0 veces (0.7 veces a 2016). En términos de liquidez, el saldo de efectivo al cierre del período evaluado cubre de manera modesta el nivel de compromisos de corto plazo.

En relación con los índices de actividad, el ciclo de efectivo de LaGeo es débil, afectado por el ciclo de las transacciones relacionadas, aunque mejora respecto de diciembre 2016. Este indicador bajó a 933 días desde 1025 días en 2016. Si se elimina el efecto de las transacciones relacionadas, este indicador mejora sustancialmente hasta -37 días a diciembre de 2017.

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

	Dic.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes de efectivo	159,182	28.9%	46,126	5.7%	3,683	0.5%	8,075	1.1%	17,015	2.2%
Inversiones disponibles para la venta	-	0.0%	52,000	6.5%	2,248	0.3%	2,155	0.3%	9,532	1.2%
Cuentas por cobrar - netas	35,296	6.4%	29,658	3.7%	13,933	1.8%	22,913	3.0%	24,147	3.1%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	20	0.0%	11,051	1.4%	1,005	0.1%	649	0.1%	5,090	0.7%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	-	0.0%	12,060	1.5%	56,358	7.4%	32,045	4.2%	23,108	3.0%
Inventarios de repuestos - netos	-	0.0%	-	0.0%	11,171	1.5%	19,033	2.5%	9,506	1.2%
Gastos pagados por anticipado	1,192	0.2%	2,274	0.3%	2,996	0.4%	1,951	0.3%	1,704	0.2%
Total Activo Corriente	195,590	35.5%	153,168	19.0%	91,394	12.0%	86,820	11.5%	90,103	11.6%
Préstamos a Relacionadas a L.P. menos venc. corriente	-	0.0%	267,940	33.3%	366,683	48.3%	398,272	52.6%	386,650	49.8%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	60,590	11.0%	86,223	10.7%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Efectivo restringido	-	0.0%	2,671	0.3%	2,975	0.4%	2,975	0.4%	2,975	0.4%
Inventarios de repuestos - netos	17,105	3.1%	17,946	2.2%	11,275	1.5%	1,180	0.2%	10,666	1.4%
Inversiones accionarias	29,216	5.3%	17,330	2.2%	17,180	2.3%	17,031	2.2%	20,749	2.7%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	245,672	44.8%	258,153	32.1%	268,349	35.4%	249,669	33.0%	221,182	28.5%
Plusvalía comprada	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	2,436	0.4%	1,128	0.1%	1,245	0.2%	1,271	0.2%	1,664	0.2%
Inversiones Restringidas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	43,055	5.5%
Otros activos	617	0.1%	887	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Activo no Corriente	355,637	64.5%	652,277	81.0%	667,707	88.0%	670,397	88.5%	686,941	88.4%
TOTAL ACTIVOS	551,326	100.0%	805,445	100.0%	759,101	100.0%	757,218	100.0%	777,044	100.0%
PASIVOS										
Proveedores	5,848	1.1%	5,358	0.7%	2,100	0.3%	4,429	0.6%	1,545	0.2%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	19,450	2.6%	17,200	2.3%	-	0.0%
Vcmto. corriente de préstamos bancarios a L.P.	8,550	1.6%	4,750	0.6%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularizaciones a L.P.	-	0.0%	10,299	1.3%	11,518	1.5%	12,077	1.6%	13,051	1.7%
Impuesto sobre la renta por pagar	44,386	8.1%	40,852	5.1%	35,423	4.7%	17,744	2.3%	17,564	2.3%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	10,378	1.9%	5,795	0.7%	3,557	0.5%	8,384	1.1%	2,175	0.3%
Dividendos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	12,000	1.6%	15,524	2.1%	21,090	2.7%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	4,421	0.8%	5,428	0.7%	5,114	0.7%	11,010	1.5%	7,687	1.0%
Total Pasivo Corriente	73,582	13.3%	72,481	9.0%	89,162	11.7%	86,367	11.4%	63,112	8.1%
Obligaciones por beneficios de retiro	6,798	1.2%	2,291	0.3%	2,404	0.3%	2,855	0.4%	3,321	0.4%
Obligaciones por titularización a L.P. menos vcmto corriente	-	0.0%	273,063	33.9%	261,545	34.5%	249,214	32.9%	236,164	30.4%
Préstamos bancarios	-	0.0%	-	0.0%	7,919	1.0%	7,093	0.9%	-	0.0%
Emisión Papel Bursátil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuesto diferido	7,808	1.4%	9,467	1.2%	-	0.0%	-	0.0%	7,358	0.9%
Impuesto sobre la renta por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	21,262	2.8%	-	0.0%
Dividendos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	10,000	1.3%	-	0.0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	561	0.1%	561	0.1%	1,379	0.2%	1,816	0.2%	-	0.0%
Total Pasivo No Corriente	15,167	2.8%	285,382	35.4%	273,247	36.0%	292,241	38.6%	246,843	31.8%
TOTAL PASIVO	88,750	16.1%	357,863	44.4%	362,408	47.7%	378,608	50.0%	309,955	39.9%
PATRIMONIO										
Capital social	292,895	53.1%	292,895	36.4%	292,895	38.6%	292,895	38.7%	370,395	47.7%
Reserva legal	56,459	10.2%	58,579	7.3%	58,579	7.7%	58,579	7.7%	62,857	8.1%
Resultado acumulado	113,222	20.5%	196,108	24.4%	45,219	6.0%	27,136	3.6%	33,837	4.4%
TOTAL PATRIMONIO NETO	462,577	83.9%	447,582	55.6%	396,693	52.3%	378,610	50.0%	467,089	60.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	551,326	100.0%	805,445	100.0%	759,101	100.0%	757,218	100.0%	777,044	100.0%

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

	Dic.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%
INGRESOS										
Venta de energía y otros servicios	234,369	100.0%	221,507	100.0%	151,851	100.0%	121,979	100.0%	150,447	100.0%
Ingresos totales	234,369	100.0%	221,507	100.0%	151,851	100.0%	121,979	100.0%	150,447	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(30,297)	-12.9%	(28,457)	-12.8%	(33,802)	-22.3%	(29,389)	-24.1%	(34,961)	-23.2%
Utilidad Bruta	204,071	87.1%	193,051	87.2%	118,049	77.7%	92,590	75.9%	115,486	76.8%
GASTOS										
Gastos de administración y proyectos	(10,955)	-4.7%	(12,391)	-5.6%	(23,225)	-15.3%	(18,989)	-15.6%	(30,487)	-20.3%
Gastos de venta	(496)	-0.2%	(496)	-0.2%	(449)	-0.3%	(485)	-0.4%	(539)	-0.4%
Gastos de investigación y desarrollo	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Depreciación y amortización	(20,859)	-8.9%	(22,642)	-10.2%	(23,747)	-15.6%	(25,840)	-21.2%	(21,557)	-14.3%
Utilidad de Operación	171,761	73.3%	157,522	71.1%	70,628	46.5%	47,276	38.8%	62,903	41.8%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos por intereses y otros ingresos	3,916	1.7%	3,781	1.7%	17,800	11.7%	16,405	13.4%	18,387	12.2%
Gastos financieros	(360)	-0.2%	(1,518)	-0.7%	(20,049)	-13.2%	(19,527)	-16.0%	(17,855)	-11.9%
Donaciones	-	0.0%	(3,024)	-1.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros gastos - neto	(1,139)	-0.5%	(10,460)	-4.7%	(1,158)	-0.8%	(1,956)	-1.6%	(2,321)	-1.5%
Resultado antes de ISR	174,177	74.3%	146,302	66.0%	67,221	44.3%	42,198	34.6%	61,113	40.6%
Impuesto a la renta	(48,762)	-20.8%	(48,074)	-21.7%	(21,755)	-14.3%	(13,399)	-11.0%	(20,582)	-13.7%
Contribución especial	(12,192)	-5.2%	(2,120)	-1.0%	(247)	-0.2%	(1,663)	-1.4%	(2,416)	-1.6%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
RESULTADO NETO	113,222	48.3%	96,108	43.4%	45,219	29.8%	27,136	22.2%	38,115	25.3%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Rentabilidad					
ROAA	20.5%	14.2%	5.8%	3.6%	5.0%
ROAE	24.5%	21.1%	10.7%	7.0%	9.0%
Utilidad de Operación / Ingresos	73.3%	71.1%	46.5%	38.8%	41.8%
Utilidad Neta / Ingresos	48.3%	43.4%	29.8%	22.2%	25.3%
Costo Financiero Promedio	4.2%	0.5%	6.7%	6.8%	7.2%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	5.6%	6.7%	20.1%	21.0%	26.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	46.1%	38.2%	17.2%	10.5%	16.2%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	2.7	2.1	1.0	1.0	1.4
Liquidez general sin relacionadas (veces)	3.1	2.0	0.4	0.7	1.0
Capital de Trabajo	\$122,108	\$80,687	\$2,232	\$453	\$26,990
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$138,278	\$89,144	\$62,265	\$39,696	\$49,742
Gasto Financiero neto de impuestos	\$252	\$1,062	\$14,034	\$13,669	\$12,498
Flujo de caja operativo (FCO)	\$138,530	\$90,206	\$76,299	\$53,364	\$62,241
Capex	\$26,384	\$31,952	\$27,987	\$5,160	\$2,086
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$112,146	\$58,255	\$48,312	\$48,204	\$60,155
Dividendos	\$120,570	\$113,222	\$84,108	\$0	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	-\$8,424	-\$54,968	-\$35,797	\$48,204	\$60,155
EBIT (período)	\$171,761	\$157,522	\$70,628	\$47,276	\$62,903
EBITDA (período)	\$192,620	\$180,164	\$94,375	\$72,968	\$84,459
EBITDA (12 meses)	\$192,620	\$180,164	\$94,375	\$72,968	\$84,459
Gasto Financiero (período)	\$360	\$1,518	\$20,049	\$19,527	\$17,855
Gasto Financiero (12 meses)	\$360	\$1,518	\$20,049	\$19,527	\$17,855
Margen EBITDA	82.2%	81.3%	62.1%	59.8%	56.1%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / gastos financieros (12 meses)	384.3	59.4	3.8	2.7	3.5
FLC / gastos financieros (12 meses)	311.1	38.4	2.4	2.5	3.4
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.4	2.0	1.5	1.8	1.7
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	534.4	118.7	4.7	3.7	4.7
EBITDA/ gastos financieros (período)	534.4	118.7	4.7	3.7	4.7
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA/ (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	21.6	10.9	1.8	1.5	2.7
EBITDA/ (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	22.5	0.6	0.3	0.3	0.3
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.19	0.80	0.91	1.00	0.66
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.16	0.16	0.22	0.23	0.14
Endeudamiento financiero (veces)	0.02	0.64	0.76	0.75	0.53
Deuda Financiera / EBITDA	0.04	1.60	3.18	3.91	2.95
Patrimonio / Activos	83.9%	55.6%	52.3%	50.0%	60.1%
Depreciación y amortización	\$20,859	\$22,642	\$23,747	\$25,692	\$21,557
Exceso (deficit) de depreciación	(\$5,525)	(\$9,309)	(\$4,240)	\$20,531	\$19,471
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	-105	444	909	1025	933
Ciclo de efectivo (no incluye relacionadas)	-68	-88	-44	-121	-37
Rotación de Inventarios	0	0	119	233	98
Rotación de cobranzas comerciales	54	48	33	68	58
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	147	661	1038	1340	1050
Rotación de cobranzas relacionadas	93	613	1005	1272	993
Rotación de cuentas por pagar comerciales	122	136	77	189	95
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye relacionadas)	252	217	129	314	117

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE MAYO DE 2018					
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO EMITIDO	FECHA DE COLOCACIÓN		TASA
PBLAGE001	US\$40,000,000.00	US\$6,875,000.00	Tramo 1	Fecha de colocación: 12 de febrero de 2018	Tramo 1 Tasa: 5.75%
			Tramo 2 (a)	Fecha de colocación: 9 de marzo de 2018	Tramo 2 (a) Tasa: 6.00%
			Tramo 2 (b)	Fecha de colocación: 15 de marzo de 2018	Tramo 2 (b) Tasa: 6.00%
			Tramo 3	Fecha de colocación: 9 de marzo de 2018	Tramo 3 Tasa: 5.75%
			Tramo 4	Fecha de colocación: 16 de marzo de 2018	Tramo 4 Tasa: 6.00%
			Tramo 5	Fecha de colocación: 20 de marzo de 2018	Tramo 5 Tasa: 6.00%
Tramo 6	Fecha de colocación: 11 de mayo de 2018	Tramo 6 Tasa: 6.00%			

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE MAYO DE 2018		
PLAZO	GARANTÍA	
Tramo 1 Plazo: 365 días	Inversiones restringidas que corresponden a diez tramos de títulos valores negociables en el Mercado de Valores de El Salvador, a una tasa de interés del 7.25% provenientes del "Fondo de Titularización VTHVAND01" (Valores de Titularización Hencorp Valores – Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno)	
Tramo 2 (a) Plazo: 545 días		
Tramo 2 (b) Plazo: 539 días		
Tramo 3 Plazo: 364 días		
Tramo 4 Plazo: 545 días		
Tramo 5 Plazo: 546 días		
Tramo 6 Plazo: 545 días		

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.