

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6272024

Fecha: 29 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAA-.sv	Estable
PBLAGE001 Largo Plazo	AA-.sv	Estable
PBLAGE001 Corto Plazo	N-1.sv	Estable

(\*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.  
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

### CONTACTOS

*Fátima Flores* +503.2243.7419  
Associate Credit Analyst  
[fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)

*María Fernanda Goitia* +503.2243.7419  
Associate  
[mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)

*Marco Orantes* +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

*Jaime Tarazona* +506.2552.5936  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

# LaGeo S.A. de C.V.

## RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo” (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación de EAA-.sv como emisor a LaGeo S.A. de C.V (en adelante, LaGeo). Adicionalmente, se otorgó la clasificación de AA-.sv a su programa de emisión PBLAGE001 en largo plazo, y de N-1.sv al programa de emisión PBLAGE001 en corto plazo. La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Entidades no Financieras, publicada en septiembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la posición dominante del emisor en la generación eléctrica de tipo geotérmico en El Salvador. Su estatus privilegiado al ser la única concesionaria para el uso de este recurso, le permite ser de importancia estratégica en la diversificación de fuentes renovables, y política energética. En nuestra opinión, esto conduce a intereses fuertes por parte de su controladora en última instancia, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) de naturaleza estatal, de apoyarla cuando esta lo necesite.

LaGeo posee un alcance geográfico estratégico y es un participante relevante dentro de la política energética nacional, la cual tiene un enfoque hacia la producción de energías que provienen de los recursos naturales. Se prevé una fuerte perspectiva de crecimiento, favorecida por una alta demanda de energía y proyectos de inversión vinculados a fortalecer su capacidad generadora.

El tipo de servicio energético, las altas barreras de entrada y las concesiones adquiridas, permiten a LaGeo una posición monopólica dentro de la industria de electricidad a partir de los recursos geotérmicos. La robusta fortaleza patrimonial favorece la calidad de los indicadores de apalancamiento. Además, de poseer adecuados niveles de endeudamiento y una controlada volatilidad en la generación de flujo operativo.

Asimismo, la alta predictibilidad del flujo toma como punto de inicio, los contratos que LaGeo suscribe con sus compradores por la venta de energía. Al ser un recurso energético continuo, tiene privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía. LaGeo posee bajos costos variables de producción, esto le permite un mejor control de su amplio margen bruto, frente a variaciones en los precios del petróleo, y a cambios ambientales.

Se identifica como factor de riesgo, la concentración relevante en préstamos por cobrar a sus partes relacionadas. A junio de 2024, representaron el 50.9% de los activos y el 76.3% del patrimonio. Dado su vínculo natural, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico.

Por otra parte, también debe señalarse que LaGeo podría estar expuesta a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética. El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo, condiciones climáticas, cambios en la demanda de energía y a instrucciones regulatorias.

#### **Fortalezas crediticias**

- Posición dominante en el mercado energético a partir de los recursos geotérmicos.
- Altas barreras de entrada.
- Sólida posición patrimonial.
- Recurso energético continuo le permite tener privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía.
- Adecuada generación de flujo operativo y coberturas EBITDA.

#### **Debilidades crediticias**

- Alto nivel de participación de préstamos por cobrar con partes relacionadas.
- Exposición a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo y condiciones climáticas.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Incremento sostenido de los flujos operativos.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

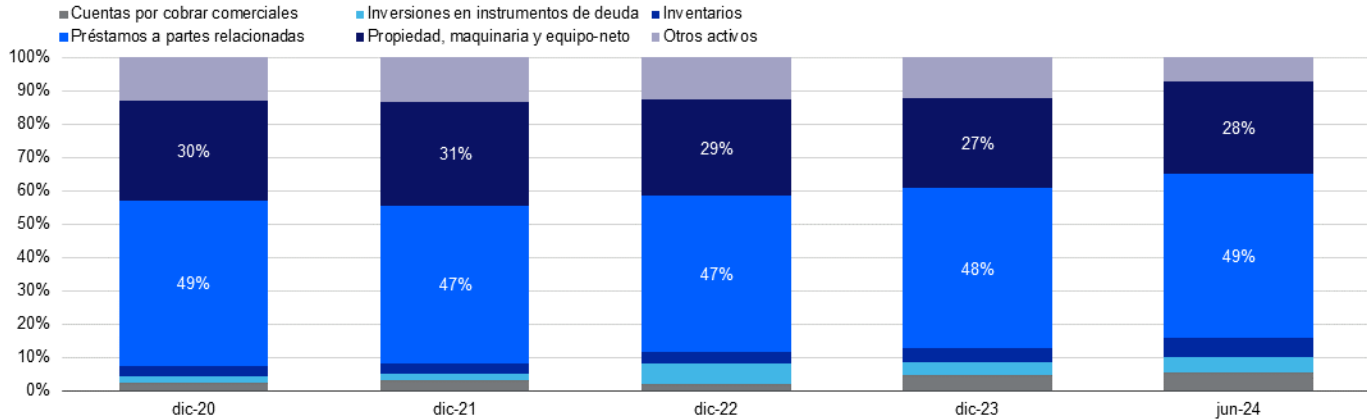
- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Cambios en la estructura de endeudamiento del Emisor.
- Modificaciones en la regulación de recursos energéticos.

#### **Principales aspectos crediticios**

##### **Estructura del balance estable, pero con una alta concentración en préstamos por cobrar a partes relacionadas**

Los principales recursos de La Geo están conformados por una concentración relevante en préstamos por cobrar a sus partes relacionadas (50.9%), y de la infraestructura fija necesaria para la generación de energía geotérmica (27.7%). A junio de 2024, el activo aumento en 4.7% determinado por los recursos corrientes (+16.1), principalmente por cuentas por cobrar comerciales. La concentración de préstamos a relacionadas es la mayor en la estructura, y totalizaron USD379.3 millones con un crecimiento de 6.1%, equivalente a USD21.9 millones.

**GRÁFICO 1.** Composición del activo de LaGeo S.A de C.V



Fuente: LaGeo S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

El pasivo se concentra a largo plazo, principalmente; por las obligaciones por titularizaciones, Hencorp y Atlántida (saldo: USD223.7 millones), de manera conjunta representaron un 90.1% de la estructura de deuda. Por su parte, el patrimonio reflejó una expansión anual del 5.3% y una concentración en balance del 66.7%. La compañía mantiene una política de decretar dividendos, al menos una vez al año. En 2023, se capitalizaron USD11.0 millones de las utilidades, lo cual reforzó el capital social y las métricas de apalancamiento.

**La liquidez se mantiene robusta y existe la expectativa que podría preservar esa fortaleza en el futuro**

La liquidez de LaGeo, está favorecida por tener la concesión del uso de los recursos geotérmicos para la generación de energía eléctrica, de los contratos formalizados para la venta de energía, de la alta demanda energética, del privilegio de despacho de la energía debido a su bajo costo variable, y un recurso energético de poca intermitencia, en comparación con otras fuentes energéticas.

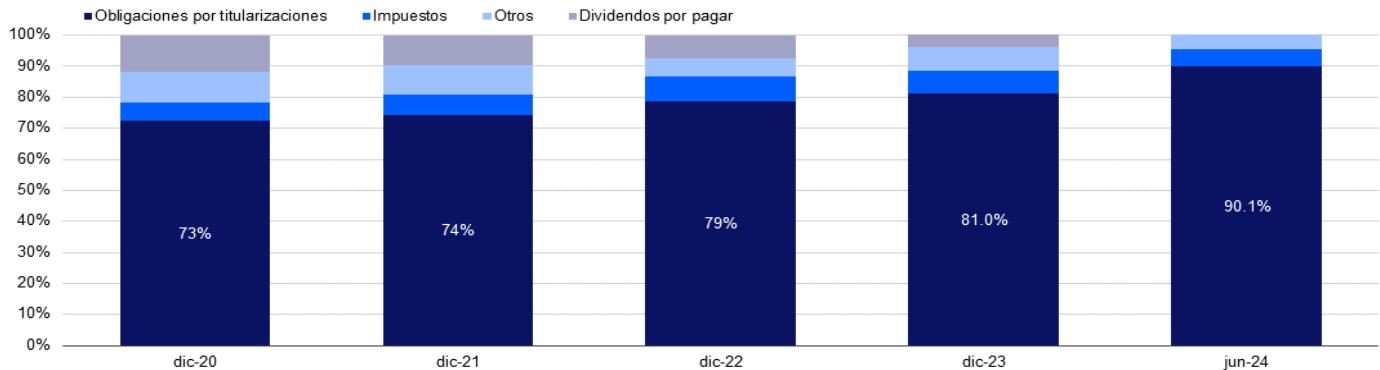
La Entidad muestra una adecuada liquidez para cubrir sus compromisos de corto plazo, lo cual es evidenciado en su métrica de liquidez ácida, cuyo indicador fue de 3.4x al cierre de junio de 2024 (junio de 2023: 2.1x). La dinámica del indicador al primer semestre de 2024, resultó de la expansión de las cuentas por cobrar a comerciales (+USD27.7 millones), y una reducción del pasivo corriente en 30.9% debido pagos de dividendos por USD21.6 millones.

**Su posición financiera se favorece de un bajo nivel de apalancamiento. La deuda financiera está concentrada en titularizaciones**

Al finalizar junio de 2024, la deuda financiera acumuló un saldo de USD223.9 millones, y la mayor parte está anclada a los compromisos financieros con el FTHVLAGEO01. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V. (INE) por un monto de USD280.0 millones, que dicha empresa utilizó para comprar las acciones de LaGeo a la empresa Enel Green Power. Con esta transacción LaGeo pasó a ser controlada en su totalidad por la INE. Una buena parte de los recursos para honrar en esta deuda, proviene del acuerdo de utilizar un porcentaje de las utilidades generadas por LaGeo correspondiente al pago de dividendos.

El riesgo estratégico del uso de flujos de deuda adquiridos por Emisor y direccionados a sus relacionadas, revisten especial atención en nuestro análisis, debido a que el repago de dichas obligaciones depende del desempeño des relacionadas. Recientemente, LaGeo obtuvo recursos a través de una segunda titularización: FTATLAGEO01, administrado por Atlántida Titularizadora, por un monto de USD50.0 millones. De manera conjunta, las obligaciones financieras (incluye arrendamientos); concentraron el 90.1% del pasivo, y el 45.0% del patrimonio.

**GRÁFICO 2.** Composición de la deuda de LaGeo S.A de C.V



Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: SCR El Salvador

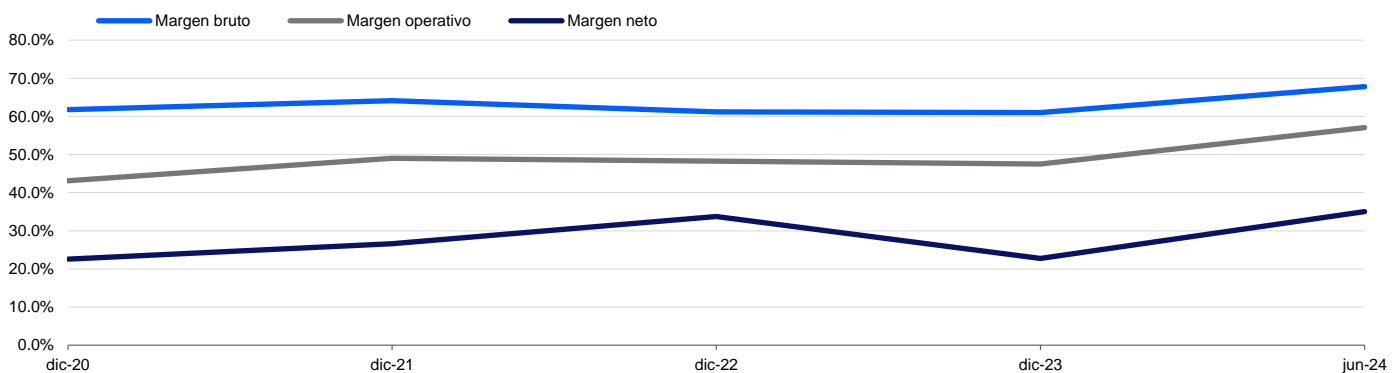
**Existe una sólida base de ingresos que le permite una rentabilidad adecuada**

LaGeo logró el 19.6% del segmento eléctrico de las actividades de generación de energía nacional. Lo anterior, sumado a una sólida demanda de energía y una tendencia del precio al alza, han influido de manera directa en el desempeño de los ingresos en el último año. Al cierre de junio de 2024, los ingresos operativos sumaron USD86.3 millones, exhibiendo una expansión anual del 32.0%.

Al finalizar junio de 2024, el costo de venta consumió el 32.2% de los ingresos operativos. La participación del costo de venta ejerce una moderada presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria energética proveniente de recursos geotérmicos. En este sentido, la utilidad bruta registró USD58.5 millones, 50.9% más respecto al 2023, alcanzando un margen bruto del 67.8% (junio 2023: 59.3%). Los gastos operativos concentraron el 10.7% del ingreso, con esto el margen operativo se ubicó en 57.1%. El retorno sobre el patrimonio (ROE) mejoró al promediar 12.5% desde 8.8% registrado un año atrás, mientras el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 8.3% mayor al 5.8% de junio de 2023.

LaGeo refleja una tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad en último semestre. Históricamente, la trayectoria de la rentabilidad ha sido favorecida por un bajo costo de producción, privilegios de despacho y por una muy baja interferencia en la producción de energía geotérmica por altos costos de materia prima y alteraciones climáticas.

**GRÁFICO 3.** Evolución de los márgenes de LaGeo S.A de C.V



Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: SCR El Salvador

## Estabilidad del flujo operativo y adecuadas coberturas de EBITDA

La estabilidad del flujo operativo de LaGeo, parte de su posición dominante como único proveedor de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos, del exceso de demanda energética, de la poca volatilidad de sus costos de producción y prioridad de despacho de energía. Si bien, LaGeo mantiene una base de ingresos poco diversificada, la generación de su flujo es apropiado y estable para cumplir con sus compromisos financieros, al tiempo que le permite cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo.

Al cierre de junio de 2024, LaGeo formó un EBITDA de USD60.2 millones, luego de una expansión anual del 45.3%. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró una mejora al ubicarse en 7.1x desde 6.9x en lapso de un año. El FCO a intereses fue del 2.1x (junio 2023: 2.3x). Los niveles son adecuados, incluso considerando el crecimiento del 4.4% de los costos de producción. El buen dinamismo en la generación de ingresos y controlados gastos de operatividad son clave para mantener los márgenes y generar una absorción adecuada de los gastos de funcionamiento. SCR El Salvador, prevé que este desempeño continuará permitiendo el pago oportuno del servicio de la deuda durante un futuro previsible.

## Otras Consideraciones

LaGeo fue constituida en junio de 1998 como resultado de la transformación de la matriz energética en El Salvador. Inició operaciones en noviembre 1999, y desde entonces administra activos estratégicos para la generación y venta de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. LaGeo es propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE S.A. de C.V.); controlada en su totalidad por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL); de naturaleza estatal, lo cual conduce a un vínculo estrecho con el Gobierno de El Salvador. La experiencia, la exclusividad del tipo de energía producida y las altas barreras de entrada, le permite mantener un monopolio de mercado dentro del sector energético geotérmico salvadoreño.

La Entidad opera dos centrales geotérmicas: Ahuachapán con capacidad de 95 MW, y Berlín con 109.4 MW. De manera conjunta, tiene una capacidad de generación de 204.4 MW. LaGeo proyecta desarrollar dos centrales geotérmicas, una en San Vicente (10 MW) y la otra en Chinameca (20 MW). Asimismo, el emisor está en proceso de desarrollar el proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín. La entrega de la energía producida, es por medio de una infraestructura de transmisión preestablecida y debidamente regulada y supervisada por SIGET<sup>1</sup>. El 22% de la generación de la matriz energética en El Salvador proviene de recursos geotérmicos. LaGeo podrá adicionar 7MW a su capacidad de generación, una vez se concluya el proyecto ciclo binario II en Berlín.

La venta y distribución se concentra principalmente en el Mercado Mayorista de Energía (MRS); y el resto a través de contratos de libre competencia, contratos bilaterales y contratos de naturaleza pública. Una vez finalizado el proceso de producción de energía, es inyectada a la red de distribución nacional y al Sistema de Interconexión Eléctrica para Países de América Central (SIEPAC). El precio del Brent influye de manera directa en los precios de la energía, por consiguiente, el ingreso operativo de LaGeo es sensible a estas variaciones. Sin embargo, su costo de producción no es afectado por dichos cambios.

A nuestro criterio, existe un vínculo importante entre LaGeo y la estrategia del Gobierno en su plan para diversificar la matriz energética. Si bien, esto le brinda soporte en términos de continuidad, también la expone al riesgo político, a modificaciones en la estrategia de los gobiernos en turno, a cambios regulatorios y a la injerencia en el control de los precios de la energía. El modelo de negocios se beneficia de altas barreras de entrada, y de controles legales que limitan el interés de otros generadores energéticos de incursionar en el mercado en el rubro de LaGeo. Además, posee uno de los recursos energéticos renovables menos intermitentes por variaciones en el ambiente natural. Y está regida por la Ley General de Electricidad y su reglamento, y es supervisada por la SIGET. Además, forma parte de la estrategia de la política energética nacional que elabora el Consejo Nacional de Energía (CNE).

<sup>1</sup> Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET)

## Características de la emisión

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en su sesión de CD-37/2017 de fecha 28 de septiembre de 2017, autorizó el Asiento Registral en el Registro Público Bursátil como Emisor de Valores a LAGEO, S.A. DE C.V. Además, en su sesión de CD-37/2017 de fecha 28 de septiembre de 2017, autorizó el Asiento Registral de la inscripción de la Emisión de Papel Bursátil, PBLAGEO01, en el Registro Público Bursátil.

El monto aprobado de emisión es de USD40.0 millones en un plazo de hasta once años de vigencia del programa, que pueden ser colocados en varios tramos. Estos, pueden ser de corto plazo y hasta de tres años, de acuerdo a las características definidas al momento de la colocación. Los fondos serán utilizados para capital de trabajo. A la fecha del presente informe la compañía no tiene colocado ningún tramo.

**TABLA 1:** Características de la emisión

Características de la emisión de papel bursátil	
<b>Emisor</b>	La Geo S.A de C. V
<b>Denominación</b>	PBLAGEO01
<b>Estructurador</b>	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
<b>Monto</b>	USD40,000,000.0
<b>Tramos</b>	Varios tramos
<b>Plazo</b>	11 años
<b>Saldo</b>	Junio de 2024: USD0.0
<b>Garantía</b>	La presente emisión no cuenta con garantías específicas.

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: SCR El Salvador

El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago. En caso de mora en el pago de capital, el emisor reconocerá a los inversionistas, además un interés del 5.0% anual sobre la cuota correspondiente. Cabe señalar, que la emisión contiene una cláusula donde a opción de LaGeo podrá haber redenciones anticipadas de capital parciales o totales previo acuerdo de la Junta Directiva.

Cabe señalar que en caso que LaGeo se encuentre en situación de insolvencia de pago, quiebra, u otra situación que impida la normal operación, las obligaciones del emisor serán cubiertas con el patrimonio de LaGeo y solamente en su defecto, de conformidad a la normativa vigente aplicable al Mercado de Valores y el Derecho común.

## Anexo

### Contexto Económico

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

### Mercado Energético

Durante el primer trimestre del 2024, el sector eléctrico<sup>2</sup> como componente del Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 1.0% en el país, lo anterior resultado de los efectos del fenómeno climático del niño, caracterizado por sequías. La producción de energía representó más del 90.0% a nivel local. A junio de 2024, el acumulado de generación nacional transada fue de 3,838.2GWh. Cabe señalar, que las exportaciones netas de energía a junio de 2024 cerraron en 144.96GWH, lo cual es favorable en términos de la dinámica de demanda de energía en los primeros meses del año.

Las fuentes renovables incorporan el 57.2% de la capacidad instalada, con mayor ponderación la hidráulica (17.6%) y geotérmica (19.6%), el restante lo concentró la biomasa (11.2%), solar (1.7%) y en menor proporción eólica (1.8%). La generación por medio de gas natural tuvo una participación del 33.5%, mientras que la generación térmica fue de un 8.8%, y para cubrir la demanda se importó un 0.1%. El Gobierno Salvadoreño ha diseñado la Política Energética Nacional 2020-2050 (PEN), actual plan estratégico que articula al sector público y la empresa privada en los cuatro subsectores energéticos: eléctrico, hidrocarburos, bioenergía y consumo. El objetivo de largo plazo, es reducir progresivamente el uso de procesos contaminantes y fomentar los renovables. El Plan de Expansión de la Generación y transmisión regional 2024-2038, indicó 7 proyectos en energía renovable para el país.

**TABLA 2:** Cuentas clave- La Geo S.A de C.V

Cuentas claves (En USD)	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activo totales	745,394,002	776,468,359	754,837,925	773,606,195	774,097,061
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	366,895,034	372,479,144	352,248,407	365,936,205	381,758,187
Cuentas por cobrar comerciales y otras-neto	41,032,786	36,166,262	16,481,641	24,956,475	18,652,395
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	19,177,489	30,332,001	30,048,891	26,168,258	25,419,760
Propiedad, maquinaria y equipo-neto	206,434,783	211,214,773	219,366,417	239,338,097	234,263,614
Pasivos totales	248,440,403	291,193,553	261,803,862	288,548,993	295,014,712
Patrimonio total	496,953,599	485,274,806	493,034,063	485,057,202	479,082,349
Ingresos	86,291,591	148,452,178	141,473,702	135,911,241	120,340,621
Utilidad neta	30,229,223	33,751,444	47,693,357	36,128,615	27,153,189

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: SCR El Salvador

<sup>2</sup> Sector: Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado.

**TABLA 3:** Indicadores clave- La Geo S.A de C.V

Indicadores financieros	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Prueba ácida	3.4x	1.8x	1.9x	1.1x	1.1x
Razón de deuda	0.3x	0.4x	0.3x	0.4x	0.4x
Endeudamiento	50.0%	60.0%	53.1%	59.5%	61.6%
Deuda financiera /EBITDA	1.9x	2.6x	2.3x	2.4x	3.0x
EBITDA/Gasto financiero	7.1x	7.1x	6.4x	6.2x	5.1x
EBIT / Gasto de Intereses	5.8x	5.4x	4.9x	4.5x	3.6x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	0.4x	0.2x	0.2x	0.3x	0.2x
Margen bruto	67.8%	61.0%	61.2%	64.1%	61.7%
Margen operativo	57.1%	47.5%	48.3%	49.0%	43.1%
Margen neto	35.0%	22.7%	33.7%	26.6%	22.6%
Margen EBITDA	69.7%	62.8%	64.0%	68.2%	61.4%
ROA	8.3%	4.4%	6.2%	4.7%	3.5%
ROE	12.5%	6.9%	9.8%	7.5%	5.6%

Fuente: LaGeo S.A de C.V./ Elaboración: SCR El Salvador

### Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
LaGeo S.A. de C.V				
Emisor	EAA-.sv	Estable	EAA- (SLV)	Estable
PBLAGE001 Largo Plazo	AA-.sv	Estable	AA- (SLV)	Estable
PBLAGE001 Corto Plazo	N-1.sv	Estable	N-1 (SLV)	Estable

SCRriesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo”, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2024.

### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe Los estados financieros de LaGeo están de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los EEFF a diciembre 2020, 2021, 2022 y 2023 son auditados. Para el corte de junio 2024 son no auditados. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.



### Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAA:** Emisores 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 la que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
- **AA:** 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.
- **N-1:** 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:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- **(SLV) y (sv):** Indicativo país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

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.

### Metodología Utilizada.

La Metodología de Entidades No Financieras - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUcida, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.