

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.

Fitch Ratings afirmó las clasificaciones de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) en 'EAA-(slv)' en la escala de El Salvador. La Perspectiva es Estable. De acuerdo con la metodología de "Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", Fitch considera que los lazos legales, operacionales y estratégicos entre Delsur y su matriz Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (clasificación internacional de 'BBB' con Observación Negativa) no son fuertes, debido principalmente a la ausencia de garantías, avales o cláusulas de incumplimiento cruzado, por lo que el análisis se realiza con base en el perfil de riesgo individual de Delsur.

En el contexto de la pandemia de COVID-19, el gobierno de El Salvador ha iniciado medidas de contingencia desde el pasado 11 de marzo, cuando declaró el cierre de fronteras, seguido de varias medidas restrictivas civiles y comerciales. Esto ha provocado una baja en la dinámica de la economía, con una demanda de electricidad en la semana del 29 de marzo al 4 de abril fue de 99.9 gigavatios por hora (GWh), 19% menos que el promedio semanal previo a la declaración de cuarentena total, de 123.4 GWh.

Además, mediante un plan de contingencia, el Poder Ejecutivo estableció la mora de pago por tres meses en los servicios de electricidad y otros para aquellas personas que resulten afectadas directamente por el virus y que tengan un consumo igual o menor a 250 kilovatios por hora (kWh) mensuales. No obstante, el impacto en el flujo de caja de las empresas distribuidoras de electricidad no se ha reflejado, dado el rezago en el pago de los servicios. En la primera semana de abril de 2020, Delsur había recolectado 70% del monto facturado y, al cierre del primer trimestre, no había atrasos en el pago de subsidios.

Factores Clave de Clasificación

Riesgo de Negocio Bajo: Las clasificaciones reflejan el riesgo bajo de negocio de Delsur. La compañía ofrece servicios en un área delimitada, a un total de 404,935 clientes a diciembre de 2019 (2018: 394,828), lo que le permite generar ingresos relativamente predecibles. A pesar de que los territorios asignados para distribuir energía no son exclusivos y los distribuidores son libres de competir por los clientes, el riesgo de competencia nueva es bajo, ya que las empresas distribuidoras poseen economías de escala significativas. Esto último hace ineficiente que más de una compañía opere en la misma área.

Generación Operativa Estable: El perfil de crédito de las empresas de distribución de electricidad en El Salvador está sustentado por su generación de flujo de caja estable y predecible, apoyada en la estructura tarifaria que considera los costos reales de las compañías. La generación de EBITDA al cierre de 2019 fue de USD29.8 millones (2018: USD29.8 millones) con un margen de 9.3% (2018: 9.9%), con un costo de compra de energía que mostró un incremento relativamente mayor que el de los ingresos por ventas de energía. Para 2020, Fitch espera que el EBITDA de Delsur sea cercano a USD26 millones, producto de la disminución en demanda e impactos de las medidas de contingencia implementadas para enfrentar la emergencia sanitaria, así como por los menores precios internacionales del crudo. Fitch considera que, a pesar de que la metodología tarifaria actual es positiva para las compañías, estas continúan expuestas a la intervención del gobierno salvadoreño.

Apalancamiento Moderado Proyectado en 2020: Según cifras a diciembre de 2019, la razón de apalancamiento ajustado, medida como deuda total a EBITDA, para Delsur fue de 1.6 veces (x) (2018:

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Emisor Largo Plazo	EAA-(slv)	Estable	Afirmación el 16 de abril 2020
CIDELSU R1	AA-(slv)		Afirmación el 16 de abril 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2019\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

Analistas

Erick Pastrana
+506 2106-5184
erick.pastrana@fitchratings.com

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

1.9x). El fortalecimiento del indicador obedeció principalmente al menor nivel de deuda que la empresa mantenía hacia finales de 2019 en comparación con 2018. Sin embargo, la baja en la demanda de energía y la consecuente menor generación de EBITDA, sumadas al refinanciamiento del bono CIDELSUR1, Fitch espera que el apalancamiento al cierre de 2020 de Delsur sea cercano a 2.4x, para luego descender a 2.1x en 2021.

Exposición al Riesgo Regulatorio y Político: Fitch considera que la compañía tiene una exposición alta a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales, exposición que podría incidir en su generación de flujos operativos. Durante 2017, las distribuidoras de energía no recibieron el pago de subsidios, el cual fue suspendido casi en su totalidad durante gran parte del período. En 2018 y 2019, el pago del subsidio se dio de manera oportuna. En términos de EBITDA, en 2019, la exposición al subsidio de Delsur fue de 42.1%, en comparación con Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) con 45.7% y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) con 34.9%. La mora por tres meses en el pago del servicio de electricidad establecida por decreto ejecutivo agrega incertidumbre sobre el flujo de caja de las empresas distribuidoras de electricidad en El Salvador, lo que evidencia el riesgo de intervención al que estas compañías están expuestas.

Resumen de Información Financiera

	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos Netos (USD miles)	300,270	318,895	271,061	287,324
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.9	9.3	9.6	9.5
Margen de FGO (%)	9.9	9.0	6.7	6.7
Deuda Total/EBITDA Operativo (veces)	1.9	1.6	2.4	2.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (veces)	9.8	7.9	7.2	8.4

P – Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Delsur se beneficia de su generación estable de flujo de caja y de su apalancamiento ajustado menor de 1.6x a diciembre de 2019, en comparación con niveles de otras empresas distribuidoras de electricidad, tales como EEO [EA+(slv)] con 2.0x y CAESS [EA+(slv)] con 4.9x. Las clasificaciones consideran la exposición alta de las empresas distribuidoras de electricidad al riesgo regulatorio. En cuanto a pares en la categoría EAAA(slv), las clasificaciones de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE-Telecom) [EAAA(slv)/Perspectiva Estable] consideran su perfil financiero fuerte (no tiene deuda financiera) y su posición comparativamente mejor en cada métrica crediticia con respecto a todos sus pares locales. Las clasificaciones del Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias [EAAA(slv)/Perspectiva Estable] consideran su perfil de negocio monopolístico y el soporte implícito del gobierno de Costa Rica (clasificación internacional de 'B+', Perspectiva Negativa).

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- Fitch no anticipa una acción de clasificación positiva, dadas las consecuencias de la baja en actividad económica esperada como consecuencia de la pandemia de COVID-19 y la exposición de Delsur al riesgo regulatorio y político. No obstante, una reducción de estos riesgos, acompañada de apalancamiento bruto sostenido de 2.0x o menos a lo largo del horizonte de clasificación, podría derivar en una acción positiva en la clasificación asignada.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- apalancamientos superiores a 4.0x de forma sostenida;
- prolongamiento de los efectos derivados de la pandemia de COVID-19 en la economía que socaven la liquidez de la empresa;
- racionamientos o cortes de energía significativos que generen menores consumos y afecten la generación de flujo de caja;
- deterioro del entorno operativo derivado de cambios regulatorios que podrían afectar las necesidades de capital y aumentar la exposición a los subsidios;
- una intervención política o regulatoria mayor que influya negativamente en el desempeño de la compañía.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Al cierre de 2019, la deuda financiera de Delsur estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo de USD26.4 millones y bonos por USD21.0 millones. Los bonos con vencimiento en 2020 serán refinanciados mediante un crédito bancario. Por otra parte, la empresa posee líneas de crédito disponibles por USD18.4 millones para capital de trabajo, de las cuales USD9.5 millones estaban disponibles para usar al día 31 de marzo de 2020.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original 31/12/2018	Original 31/12/2019
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	9,289	13,205
Inversiones de Corto Plazo	995	2,922
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	10,284	16,127
Líneas de Crédito Comprometidas	0	8,933
Liquidez Total	10,284	21,627
EBITDA de los Últimos 12 meses	29,802	29,759
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	1,015	13,682

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(USD miles)	31/12/2019
2020	25,000
2021	4,000
2022	4,000
2023	8,375
2024	1,500
Después de 2024	4,500
Total de Vencimientos de Deuda	47,375

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- decrecimiento de los ingresos de cerca de 15% en 2020 como producto de los efectos derivados de la pandemia por coronavirus, así como por la baja en los precios internacionales del crudo y las implicaciones tarifas;
- refinanciamiento del bono mediante crédito bancario;
- mejora en volumen de venta de energía a partir del tercer trimestre de 2020;
- gobierno continúa con el pago oportuno del subsidio.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	274,269	300,270	318,895	271,061	287,324	301,691
Crecimiento de Ingresos (%)	16.8	9.5	6.2	-15.0	6.0	5.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	25,328	29,802	29,759	26,022	27,296	28,962
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.2	9.9	9.3	9.6	9.5	9.6
EBITDAR Operativo	25,328	29,802	29,759	26,022	27,296	28,962
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.2	9.9	9.3	9.6	9.5	9.6
EBIT Operativo	18,968	22,814	22,688	20,083	21,114	22,404
Margen de EBIT Operativo (%)	6.9	7.6	7.1	7.4	7.3	7.4
Intereses Financieros Brutos	-3,455	-3,075	-3,006	-3,590	-3,260	-3,116
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	17,167	21,027	21,236	16,793	18,454	19,688
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	8,971	10,284	16,127	7,150	8,492	8,722
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,427	56,199	47,402	62,375	58,375	54,375
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,427	56,199	47,402	62,375	58,375	54,375
Deuda Neta	47,456	45,915	31,275	55,224	49,883	45,653
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	25,328	29,802	29,759	26,022	27,296	28,962
Intereses Pagados en Efectivo	-3,432	-3,043	-3,761	-3,590	-3,260	-3,116
Impuestos Pagados en Efectivo	-3,962	-3,793	-2,149	-4,702	-5,167	-5,513
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	3,480	6,714	2,798	0	0	1
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	21,414	29,680	28,638	18,030	19,269	20,634
Margen de FGO (%)	7.8	9.9	9.0	6.7	6.7	6.8
Variación del Capital de Trabajo	-2,878	-8,705	6,035	-16,687	9,073	7,996
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	18,536	20,975	34,673	1,343	28,342	28,630
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-9,736	-9,080	-7,279			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.6	3.0	2.3			
Dividendos Comunes	-13,305	-10,880	-13,712			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-4,505	1,015	13,682			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	3,422	-447	-905			
Variación Neta de Deuda	-2,475	524	-8,500	14,973	-4,000	-4,000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-3,558	1,092	4,277	-8,977	1,342	230
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-23,041	-19,960	-20,991	-25,292	-23,000	-24,400
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-4,505	1,015	13,682	-23,949	5,342	4,230
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-1.6	0.3	4.3	-8.8	1.9	1.4
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

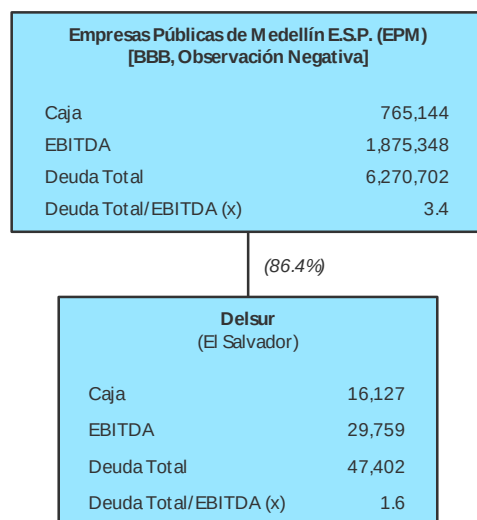
FGO a Intereses Financieros Brutos	6.8	10.3	8.1	5.9	6.8	7.5
FGO a Cargos Fijos	6.8	10.3	8.1	5.9	6.8	7.5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	7.4	9.8	7.9	7.2	8.4	9.3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	7.4	9.8	7.9	7.2	8.4	9.3
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.2	1.9	1.6	2.4	2.1	1.9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.9	1.5	1.1	2.1	1.8	1.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.2	1.9	1.6	2.4	2.1	1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.4	1.8	1.6	2.9	2.6	2.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.0	1.5	1.0	2.6	2.3	1.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional —Distribuidora de Electricidad del Sur S.A. de C.V.

(USD miles – 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD miles)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos (veces)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2019	319	9.3	9.0	1.6	7.9
	EAA-(slv)	2018	300	9.9	9.9	1.9	9.8
	EAA-(slv)	2017	274	9.2	7.8	2.2	7.4
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EA+(slv)						
	EA+(slv)	2019	161	18.9	16.9	2.0	6.1
	EA+(slv)	2018	138	17.2	14.9	2.7	5.1
	EA+(slv)	2017	122	19.4	15.7	2.4	5.4
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EA+(slv)						
	EA+(slv)	2019	448	9.6	6.7	4.9	2.5
	EA+(slv)	2018	425	9.5	6.6	5.4	2.5
	EA+(slv)	2017	388	9.2	8.1	5.6	2.1
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2018	386	35.6	33.5	0.0	573.0
	EAAA(slv)	2017	379	35.2	33.5	0.0	103.0
	EAAA(slv)	2016	379	36.6	38.3	0.0	134.5
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2018	2,424	34.9	29.9	6.2	2.2
	EAAA(slv)	2017	2,396	38.6	26.8	5.6	2.4
	EAAA(slv)	2016	2,532	36.7	31.7	6.3	2.8

FGO – Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.

(USD miles)	31 dic 2019
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	29,759
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	29,759
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	29,759
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	47,402
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	47,402
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	13,205
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	2,922
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	16,127
Deuda Neta Ajustada (b)	31,275
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	1,991
+ Intereses (Pagados) (d)	-3,761
= Costo Financiero Neto (e)	-1,770
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	28,639
+ Variación del Capital de Trabajo	6,035
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	34,674
Inversiones de Capital (m)	-7,279
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	8.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (a/j)	1.6
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	1.6
Deuda Total Ajustada/(FGO – Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados – Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	1.6
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	1.1

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.

(USD miles)	31 dic 2019
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO $(b/(c-e+h-f))$	1.0
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) $((l-o)/(n+m))$	1.1
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a $(j/(-d+h))$	7.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a $(k/(-d))$	7.9
FGO a Cargos Fijos $((c-e+h-f)/(-d+h-f))$	8.1
(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos $((c-e-f)/(-d-f))$	8.1
(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)	

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Ajustes de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.					
(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2019	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos Netos	318,895	0	0	0	318,895
EBITDAR Operativo	31,333	-1,574	-1,574	0	29,759
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	31,333	-1,574	-1,574	0	29,759
Arrendamiento Operativo	0	0	0	0	0
EBITDA Operativo	31,333	-1,574	-1,574	0	29,759
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	31,333	-1,574	-1,574	0	29,759
EBIT Operativo	23,327	-639	-639	0	22,688
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	47,402	0	0	0	47,402
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	47,402	0	0	0	47,402
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	16,127	0	0	0	16,127
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	1,991	0	0	0	1,991
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-3,761	0	0	0	-3,761
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	30,213	-1,574	-1,574	0	28,639
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	6,035	0	0	0	6,035
Flujo de Caja Operativo (FCO)	36,248	-1,574	-1,574	0	34,674
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-7,279	0	0	0	-7,279
Dividendos Comunes (Pagados)	-13,712	0	0	0	-13,712
Flujo de Fondos Libre (FFL)	15,257	-1,574	-1,574	0	13,683
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.5				1.6
Deuda Ajustada respecto al FGO	1.5				1.6

Resumen de Ajustes a la Información Financiera

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.		
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1.5	1.6
Apalancamiento Neto (veces)		
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.0	1.1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1.0	1.0
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	1.1	1.1
Cobertura (veces)		
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)a	8.3	7.9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	8.3	7.9
FGO a Cargos Fijos	8.5	8.1
FGO a Intereses Financieros Brutos	8.5	8.1

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Clasificación de Largo Plazo en escala nacional de 'AA-(slv)'; Perspectiva Estable.
- Bonos CIDELSUR1 en 'AA-(slv)'.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Distribuidora de Electricidad Delsur, S.A. de C.V.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 15/abril/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 049-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

AUDITADA: 31/diciembre/2019

NO AUDITADA: 30/septiembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAA-(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPfR9TwkbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus 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 Fitch 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 clasificada 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".