

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

La clasificación de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) refleja su bajo riesgo comercial, generación estable de flujo de efectivo y menores perspectivas de apalancamiento bruto en relación con sus pares de clasificación. Asimismo, la clasificación incorpora la alta exposición inherente a la intervención regulatoria y el riesgo político que enfrentan las compañías de distribución de electricidad en El Salvador.

De acuerdo con la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”, los lazos legales, operacionales y estratégicos entre Delsur y su matriz Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) [BB+ 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. No obstante, en términos operativos y estratégicos, se considera que existe un vínculo moderado entre Delsur y su matriz, dado que la Junta de Directores es nombrada por EPM y esta última influye en las decisiones operativas y financieras de Delsur.

## Factores Clave de Clasificación

**Trayectoria de Desapalancamiento Esperada:** El perfil de crédito de la compañía está soportado por la estructura tarifaria, la cual tiene vigencia hasta 2022. Según cifras de los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2021, la razón de apalancamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA (previo a Norma Internacional de Información Financiera Nro. 16; NIIF 16) fue de 2.1x (UDM a junio 2019: 1.7x). La reducción en la generación operativa no derivó en un debilitamiento significativo del indicador debido, en gran parte, a medidas efectivas de contingencia del gasto. Fitch Ratings espera que el apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, sea cercano a 2.0x en 2021 y que siga una trayectoria hacia 1.6x en 2024, soportada por EBITDA anual promedio de USD27 millones durante el período de 2022 a 2024.

**Riesgo de Negocio Bajo:** La clasificación de Delsur refleja su perfil de riesgo bajo de negocio, característico de las empresas distribuidoras de electricidad. La compañía ofrece servicios en un área delimitada a un total de 420,576 clientes a junio de 2021 (junio 2020: 408,017), lo que le permite generar ingresos relativamente predecibles. Los territorios asignados para distribuir energía no son exclusivos y los distribuidores son libres de competir por los clientes. Pese a lo anterior, 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 Adecuada:** El perfil de crédito de las empresas de distribución de electricidad en El Salvador está sustentado en su generación de flujo de caja estable y predecible, soportada por la estructura tarifaria que considera los costos reales de las compañías. La generación de EBITDA de los UDM a junio de 2021 de Delsur fue de USD24.7 millones (UDM junio 2019: USD26.1 millones) con un margen de 9.6% (2019: 9.1%). Los ingresos durante la primera mitad del año crecieron 5.4%, reflejo de la recuperación en el consumo de electricidad.

Para 2021, Fitch espera que el EBITDA de Delsur sea cercano a USD25 millones, con base en una recuperación de la demanda de energía esperada cercana a 7% respecto a 2020. La metodología tarifaria continúa expuesta a la intervención del Gobierno salvadoreño. No obstante, los términos actuales de la misma son positivos para las compañías distribuidoras establecidas en El Salvador.

## Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspectiva	Última Acción de Clasif.
Emisor, Nacional de Largo Plazo	EAA(slv)	Estable	Afirmación el 19 de octubre de 2021

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

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Septiembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

## Analistas

Erick Pastrana  
+506 2106-5184  
[erick.pastrana@fitchratings.com](mailto:erick.pastrana@fitchratings.com)

Eduardo Trejos  
+506 2106-5185  
[eduardo.trejos@fitchratings.com](mailto:eduardo.trejos@fitchratings.com)

**Exposición al Riesgo Regulatorio y Político:** La compañía tiene una exposición alta a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales, 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 de ese año. Desde 2018, el pago del subsidio se ha hecho de manera oportuna, con base en la nueva determinación de los mismos a través de mecanismos que permiten su programación en el presupuesto anual de Gobierno.

En términos de EBITDA, al primer semestre de 2021, la exposición al subsidio en conjunto de Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) fue de 50.4%, comparada con 36.4% de Delsur. Las medidas implementadas por el Gobierno, como lo fue el período de moratoria en el pago del servicio de electricidad establecida por decreto ejecutivo, evidencian el riesgo de intervención al que estas compañías están expuestas.

## Resumen de Información Financiera

	2019	2020	2021P	2022P
Ingresos Brutos (USD miles)	318,895	249,853	257,349	265,069
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.3	8.9	9.6	9.8
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	8.8	8.1	6.2	7.7
Deuda Total/EBITDA Operativo (x)	1.6	2.1	2.0	1.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (x)	7.9	7.5	12.1	12.9

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 trayectoria esperada de desapalancamiento hacia 1.6x en 2024. En los UDM a junio de 2021, el apalancamiento de Delsur fue de 2.1x en comparación con niveles de otras compañías de distribución de electricidad como EEO [EAA-(slv) Perspectiva Estable] con 1.8x y CAESS [EAA-(slv) Perspectiva Estable] con 4.4x. La escala de operaciones de CAESS, como parte de AES El Salvador, es mayor que la de Delsur. Las clasificaciones consideran la exposición alta de las compañías de distribución 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 posición comparativamente mejor en cada métrica crediticia con respecto a todos sus pares locales. Las clasificaciones del Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias [EAAA(slv) Perspectiva Estable] consideran su perfil de negocio monopolístico y el soporte implícito del Gobierno de Costa Rica [B Perspectiva Negativa].

## Sensibilidad de Clasificación

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva/alza:**

- dependencia significativamente menor de los subsidios del Gobierno;
- niveles de apalancamiento cercanos a 1.0x de manera sostenida.

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa/baja:**

- debilitamiento sostenido de los indicadores de crédito;

- una intervención política o regulatoria mayor que influya negativamente en el desempeño de la compañía;
- deterioro del entorno operativo, derivado de cambios regulatorios que pudieran afectar las necesidades de capital y aumentar la exposición a los subsidios.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Adecuada:** La liquidez de Delsur se fundamenta en su riesgo bajo de negocio y la estructura tarifaria que soporta el perfil de crédito de las compañías distribuidoras en El Salvador. Al cierre de junio de 2021, la deuda financiera de Delsur estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo de USD52.4 millones, de los cuales USD5.7 millones corresponde a deuda de corto plazo. El saldo en caja a esa misma fecha fue de USD5.2 millones, junto a inversiones de corto plazo por USD2.0 millones. Por otra parte, la empresa posee líneas de crédito por hasta USD18.0 millones para capital de trabajo, de los cuales USD7.5 millones estaban disponibles al cierre de junio de 2021.

### Perfil del Emisor

Delsur presta servicios de distribución y comercialización de energía eléctrica en diferentes municipios de El Salvador, principalmente en los departamentos de La Libertad, La Paz, San Vicente y San Salvador ubicados en la zona centro-sur del país. La energía distribuida es adquirida de diferentes empresas generadoras y comercializadores a través de contratos, o bien, por medio del mercado mayorista e importaciones del Mercado Eléctrico Regional (MER).

## Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

### Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2020	Original 30 jun 2021
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	9,181	5,167
Inversiones de Corto Plazo	3,956	1,998
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>13,137</b>	<b>7,165</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>13,137</b>	<b>7,165</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>22,111</b>	<b>24,690</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>-1,114</b>	<b>-22,449</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

### Vencimientos de Deuda Programados

	Original 30 jun 2021
(USD miles)	
31 diciembre 2021	2,983
31 diciembre 2022	5,091
31 diciembre 2023	8,375
31 diciembre 2024	9,500
31 diciembre 2025	4,500
Después de 2025	22,000
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>52,449</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

## Supuestos Clave

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

- Crecimiento de ingresos en 2021 es cercano a 3%.
- Volumen de venta de energía mejora como producto de alza en demanda respecto a 2020.
- Margen de EBITDA promedio es de 9.8% para el período proyectado.
- Gobierno continúa con el pago oportuno del subsidio.
- Exceso de caja por encima de USD4 millones se distribuye en dividendos.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	300,270	318,895	249,853	257,349	265,069	278,323
Crecimiento de Ingresos (%)	9.5	6.2	-21.7	3.0	3.0	5.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	29,802	29,759	22,111	24,705	25,977	27,554
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.9	9.3	8.9	9.6	9.8	9.9
EBITDAR Operativo	29,802	29,759	22,111	24,705	25,977	27,554
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.9	9.3	8.9	9.6	9.8	9.9
EBIT Operativo	22,814	22,688	14,367	16,531	17,546	18,851
Margen de EBIT Operativo (%)	7.6	7.1	5.8	6.4	6.6	6.8
Intereses Financieros Brutos	-3,075	-3,006	-2,198	-2,034	-2,015	-1,814
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	21,027	21,236	13,494	13,497	13,832	15,437
<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	10,284	16,127	13,137	4,000	4,000	4,000
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,199	47,402	46,245	49,466	45,466	47,091
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,199	47,402	46,245	49,466	45,466	47,091
Deuda Neta	45,915	31,275	33,108	45,466	41,466	43,091
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	29,802	29,759	22,111	24,705	25,977	27,554
Intereses Pagados en Efectivo	-3,043	-3,761	-2,966	-2,034	-2,015	-1,814
Impuestos Pagados en Efectivo	-3,793	-2,149	-7,547	-7,800	-4,000	-5,700
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	0	2,292	6,645	1	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	26,019	28,132	20,160	16,072	20,462	20,540
Margen de FGO (%)	8.7	8.8	8.1	6.2	7.7	7.4
Variación del Capital de Trabajo	-5,043	6,541	1,121	-7,317	5,535	2,761
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	20,976	34,673	21,281	8,755	25,997	23,301
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-9,080	-7,279	-9,005			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.0	2.3	3.6			
Dividendos Comunes	-10,880	-13,712	-13,390			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,016	13,682	-1,114			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-447	-905	-1,753			
Variación Neta de Deuda	524	-8,500	-1,454	3,221	-4,000	1,625
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0

Variación de Caja y Equivalentes	1,093	4,277	-4,321	-9,137	0	0
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-19,960	-20,991	-22,395	-21,113	-21,997	-24,926
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	1,016	13,682	-1,114	-12,358	4,000	-1,625
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	0.3	4.3	-0.4	-4.8	1.5	-0.6
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	9.1	8.0	7.2	8.3	10.9	12.0
FGO a Cargos Fijos	9.1	8.0	7.2	8.3	10.9	12.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	9.8	7.9	7.5	12.1	12.9	15.2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9.8	7.9	7.5	12.1	12.9	15.2
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.9	1.6	2.1	2.0	1.8	1.7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.5	1.1	1.5	1.8	1.6	1.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.9	1.6	2.1	2.0	1.8	1.7
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.0	1.6	2.2	2.9	2.1	2.2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1.7	1.0	1.6	2.7	1.9	2.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

#### 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 relevantes pero no exhaustivos de los supuestos 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.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional – Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V.**  
(USD millones – Cifras de últimos 12 meses al 30 de junio de 2021)

Empresas Públicas de Medellín E.S.P. [BB+; Observación Negativa]	
Caja y equivalentes	1,294
EBITDA	1,670
Deuda Total	6,827
Deuda Total/EBITDA (x)	4.0

(86.4%)

Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V. [EAA(slv);Perspectiva Estable] El Salvador	
Caja y equivalentes	7
EBITDA	25
Deuda Total	52
Deuda Total/EBITDA (x)	2.1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Deuda Total/ EBITDA Operativo (x)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (x)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.							
	EAA- (slv)	2020	249,853	8.9	8.1	2.1	7.5
	EAA- (slv)	2019	318,895	9.3	8.8	1.6	7.9
	EAA- (slv)	2018	300,270	9.9	8.7	1.9	9.8
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias							
	EAA- (slv)	2020	353,270	10.0	5.9	5.6	2.3
	EA+(slv)	2019	448,196	9.3	6.7	4.8	2.7
	EA+(slv)	2018	425,105	9.2	6.6	5.3	2.7
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias							
	EAA- (slv)	2020	137,493	19.3	12.8	2.2	6.2
	EA+(slv)	2019	161,379	18.6	16.9	1.9	6.7
	EA+(slv)	2018	138,368	16.9	14.9	2.6	5.5
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.							
	EAAA(slv)	2019	400,793	35.8	31.7	0.0	126.3
	EAAA(slv)	2018	386,429	35.6	33.5	0.0	573.0
	EAAA(slv)	2017	379,023	35.2	33.5	0.0	103.0

FGO - Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

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

(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajuste por Arrendamiento Operativo	Valores Ajustados por Fitch
<b>31/dic/2020</b>					
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>					
Ingresos		249,853			249,853
EBITDAR Operativo		23,651	-1,540	-1,540	22,111
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	23,651	-1,540	-1,540	22,111
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA Operativo	(c)	23,651	-1,540	-1,540	22,111
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	23,651	-1,540	-1,540	22,111
EBIT Operativo	(e)	14,967	-600	-600	14,367
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	46,245			46,245
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0			0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	46,245			46,245
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	13,137			13,137
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	23,651	-1,540	-1,540	22,111
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	1,917			1,917
Intereses (Pagados)	(m)	-2,966			-2,966
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-7,547			-7,547
Otros Flujos antes del FGO		5,106	1,540	1,540	6,646
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	20,161			20,161
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		1,121			1,121
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	21,282			21,282
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-9,005			-9,005
Dividendos Comunes (Pagados)		-13,390			-13,390
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-1,113			-1,113
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	2.0			2.1
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	2.2			2.2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	2.2			2.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	2.0			2.1
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	26.5			26.5

**Apalancamiento Neto (veces)**

Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativa	(i-j)/a	1.4	1.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	1.6	1.6
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	1.6	1.6
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	1.4	1.5
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	37.1	37.1

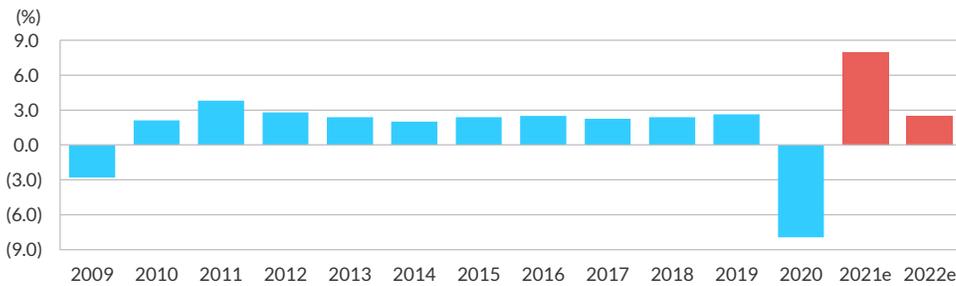
**Cobertura (veces)**

EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	8.0	7.5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	8.0	7.5
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	7.2	7.2
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	7.2	7.2

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

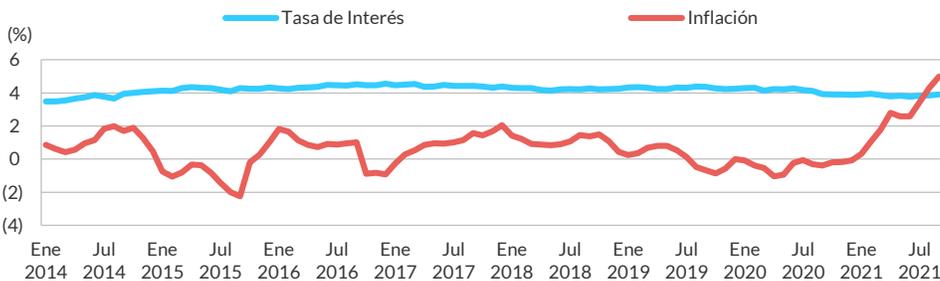
**Información Adicional Relevante**

**Crecimiento del PIB Real**



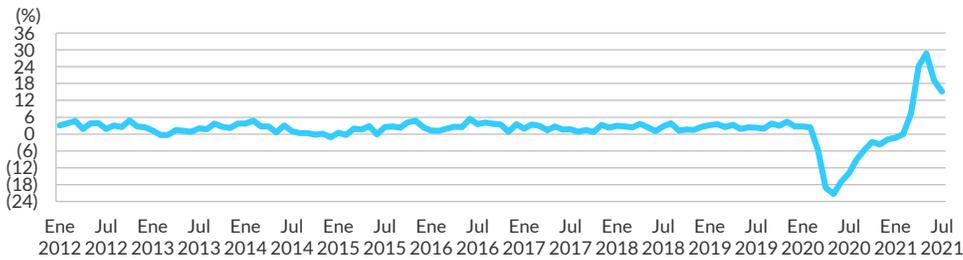
e - Estimaciones de Fitch.  
Fuente: Fitch Ratings, Banco Central de Reserva

**Inflación y Tasa de Interés**

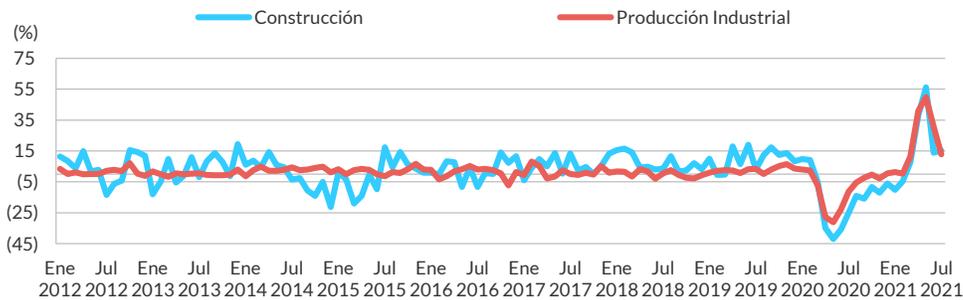


Nota: Tasa de depósitos a 180 días.  
Fuente: Banco Central de Reserva.

### Índice de Volumen de la Actividad Económica



### Índice Mensual de Construcción y Producción Industrial



## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo, vigentes en escala de Fitch, se detallan a continuación:

- Clasificación de largo plazo en escala nacional de 'AA(slv)'; Perspectiva Estable.

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: 18/octubre/2021

NÚMERO DE SESIÓN: 093-2021

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2020;

--NO AUDITADA: 30/junio/2021.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

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

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 afirmó 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 no 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2021 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.