

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

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

De acuerdo con la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", Fitch Ratings considera que los incentivos legales y estratégicos entre Delsur y su matriz, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) [BB+; Observación Negativa], son bajos y los incentivos operacionales son medios. Por lo tanto, Fitch asume cierto soporte de la matriz a la subsidiaria en caso de que lo requiera.

## Factores Clave de Clasificación

**Perfil Crediticio Sólido:** El perfil crediticio de Delsur se sustenta en la estructura tarifaria actual, vigente hasta 2027. Según cifras a los últimos 12 meses (UDM) al 1S23, el apalancamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA (previo a la Norma Internacional de Información Financiera 16), fue de 1.3x (2022: 2.1x). La reducción en el margen operativo observado en 2022 no debilitó el indicador, en gran parte, por medidas efectivas de contingencia del gasto y recuperación en el consumo dentro de todos los segmentos. La agencia proyecta que el apalancamiento bruto permanecerá en rangos inferiores a 2.0x, al tiempo que la empresa ejecuta su plan de inversión.

**Riesgo Bajo de Negocio:** La clasificación de Delsur refleja el riesgo de negocio bajo, característico de las DisCos. La compañía ofrece servicios en un área delimitada que le permite generar ingresos relativamente predecibles. Al 1S23, Delsur contaba con más de 443 mil usuarios (2022: 437 mil usuarios). 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 DisCos poseen economías de escala significativas. Esto hace ineficiente que más de una compañía opere en la misma área.

**Exposición al Riesgo Regulatorio y Político:** La exposición a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales es alta y podría incidir en la generación de flujos operativos. Durante 2017, las DisCos no recibieron el pago de subsidios, ya que fueron suspendidos casi totalmente en gran parte del año. Desde 2018, el pago del subsidio se ha hecho de manera oportuna, con base en la determinación nueva de los mismos a través de mecanismos que permiten su programación en el presupuesto anual del Gobierno salvadoreño.

Durante el 1S23, el monto del subsidio representó cerca de 30% del EBITDA de Delsur, niveles similares a las distribuidoras de AES El Salvador, grupo que incluye a Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO). Fitch cree que los pagos continuos y oportunos de los subsidios son importantes para la liquidez y el capital de trabajo de las DisCos, y que los subsidios a la electricidad podrían ser afectados en el futuro en caso de un deterioro en las finanzas públicas.

**Generación Operativa Sólida:** El perfil crediticio de las DisCos en El Salvador se sustenta en la generación estable y predecible de flujo de caja, soportado por la estructura tarifaria que considera los costos reales de las compañías, incluyendo inversiones de capital. La generación de EBITDA a los UDM al 1S23 de Delsur fue de USD33.1 millones (2022: USD25.5 millones). Los ingresos durante el 1S23 se mantuvieron similares a los presentados al 1S22; Fitch espera que los ingresos sigan relativamente estables y que los precios de energía se estabilicen.

## Clasificaciones

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

Clasificaciones Nacionales de Largo Plazo EAAA(slv)

### Perspectivas

Clasificaciones Nacionales de Largo Plazo Estable

[Pulse aquí para ver el listado completo de las clasificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Julio 2023\)](#)

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2022\)](#)

## Analistas

Óscar Álvarez

+52 81 4161 7090

[oscar.alvarez@fitchratings.com](mailto:oscar.alvarez@fitchratings.com)

Víctor Chinas

+52 81 4161 7070

[victor.chinas@fitchratings.com](mailto:victor.chinas@fitchratings.com)

Para 2023, Fitch estima que el EBITDA de Delsur será de alrededor de USD30 millones, lo cual refleja las inversiones recientes en tecnología que reducen las pérdidas de energía y de USD32 millones para 2023 a 2025; esto incorporará un crecimiento compuesto anual de usuarios de 2%. La metodología tarifaria sigue expuesta a la intervención del Gobierno salvadoreño. No obstante, los términos actuales de la misma son favorables para las DisCos establecidas en El Salvador.

## Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2021	2022	2023P	2024P
Ingresos Brutos	299,407	345,037	345,555	335,188
Margen de EBITDAR (%)	9.2	7.8	8.5	9.2
Deuda/EBITDA (x)	1.8	1.6	1.8	1.8
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR (x)	-51.2	21.9	9.9	8.8
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-6,301.0	934.9	—	—

P – Proyección. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Derivación de Clasificación respecto a Pares

La entidad se beneficia de cierto soporte con su matriz, la generación estable de flujo de caja y la expectativa de que mantendrá un apalancamiento inferior a 2x en el período de 2023 a 2026. Para los UDM al 1S23, el apalancamiento de Delsur fue de 1.3x, mientras que el apalancamiento consolidado de CAESS [EAA-(slv); Perspectiva Estable] y EEO [EAA-(slv); Perspectiva Estable] fue de 2.8x. 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 DisCos al riesgo regulatorio.

En cuanto a pares en la categoría EAAA(slv), la clasificación de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE-Telecom) considera el perfil financiero fuerte (no tiene deuda financiera) y la posición comparativamente mejor en cada métrica crediticia con respecto a todos sus pares locales. La clasificación del Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias (ICE) contempla el perfil de negocio monopolístico y el soporte implícito del Gobierno de Costa Rica [BB-; Perspectiva Estable].

## Sensibilidades de la Clasificación

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

No son posibles acciones de clasificación positivas dado que Delsur posee la clasificación más alta en escala nacional.

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

- debilitamiento constante de los indicadores de crédito;
- aumento en la intervención política o regulatoria que influya negativamente en el desempeño de la compañía;
- deterioro del entorno operativo (EO) derivado de cambios regulatorios que pudieran afectar las necesidades de capital y aumentar la exposición a los subsidios;
- deterioro significativo en el vínculo entre matriz y subsidiaria.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Adecuada:** La liquidez de Delsur se fundamenta en su riesgo bajo de negocio y en la estructura tarifaria que soporta el perfil de crédito de las DisCos en El Salvador. Al 1S23, la deuda financiera de la entidad estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo aproximado de USD42 millones, de los cuales cerca de USD7 millones corresponden a vencimientos de corto plazo. El saldo en caja y equivalentes de efectivo a esa misma fecha fue de alrededor de USD10.5 millones. Por otra parte, la empresa mantenía líneas de crédito rotativas por hasta USD11.8 millones para capital de trabajo.

### 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 por medio del mercado mayorista e importaciones del Mercado Eléctrico Regional (MER).

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Análisis de Liquidez

(USD miles)	2023P	2024P
<b>Liquidez Disponible</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Inicial	1,067	7,325
Flujo de Fondos Libres Proyectado por Fitch (Después de Dividendos y Adquisiciones)	-1,367	-6,182
Nuevas Obligaciones	16,000	13,500
<b>Total de Liquidez Disponible (A)</b>	<b>15,700</b>	<b>14,643</b>
<b>Usos de Liquidez</b>		
Vencimientos de Deuda	-8,375	-9,500
<b>Uso Total de Liquidez (B)</b>	<b>-8,375</b>	<b>-9,500</b>
<b>Cálculo de Liquidez</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Final (A+B)	7,325	5,143
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>7,325.5</b>	<b>5,143.5</b>
Puntaje de Liquidez (x)	0.0	0.1

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

### Vencimientos de Deuda Programados

(USD miles)	31 diciembre 2022
2023	8,375
2024	9,500
2025	4,500
2026	0
2027	10,000
Después	12,000
<b>Total</b>	<b>44,375</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- el crecimiento compuesto anual de los clientes de 2% entre 2023 y 2025;
- margen de EBITDA promedio de 9.2% para el período proyectado;
- Gobierno sigue con el pago oportuno del subsidio;
- distribuciones a los accionistas de USD11.8 millones en promedio en el horizonte de proyección.

## Información Financiera

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

(USD millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	249,853	299,407	345,037	345,555	335,188	336,864
Crecimiento de Ingresos (%)	-21.7	19.8	15.2	0.2	-3.0	0.5
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	22,111	27,650	26,929	29,372	30,837	32,002
Margen de EBITDA (%)	8.9	9.2	7.8	8.5	9.2	9.5
EBITDAR	22,111	27,650	26,929	29,372	30,837	32,002
Margen de EBITDAR (%)	9	9	8	9	9	10
EBIT	14,367.0	20,643.0	19,956.6	21,997.0	22,768.0	23,547.0
Margen de EBIT (%)	6	7	6	6	7	7
Intereses Financieros Brutos	-2,198.0	-2,094.0	-3,195.5	-4,462.0	-5,000.0	-5,556.0
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	13,494	20,791	18,730	19,035	19,268	19,491
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	13,137	9,617	1,067	7,326	5,143	13,392
Deuda	46,245	50,292	44,375	52,000	56,000	64,000
Deuda Ajustada por Arrendamientos	46,245	50,292	44,375	52,000	56,000	64,000
Deuda Neta	33,108	40,675	43,308	44,674	50,857	50,608
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	22,111	27,650	26,929	29,372	30,837	32,002
Intereses Pagados en Efectivo	-2,966	-2,094	-3,196	-4,462	-5,000	-5,556
Impuestos Pagados en Efectivo	-7,547	-12,683	-2,217	-6,662	-6,744	-6,822
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-	-	-	-	-	-
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	6,645	6,887	9,369	3,500	3,500	3,500
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	20,160	22,394	32,854	23,248	24,093	24,624
Margen de FGO (%)	8.1	7.5	9.5	6.7	7.2	7.3
Variación del Capital de Trabajo	1,121	-3,642	3,061	8	1,836	2,283
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	21,281	18,752	35,915	23,255	25,929	26,908
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital (Capex)	-9,005	-14,988	-21,922	-	-	-
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.6	5.0	6.4	-	-	-
Dividendos Comunes (Pagados)	-13,390	-10,065.0	-13,057.2	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-1,114	-6,301	935	-	-	-
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-	-
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-1,753	2,689	-3,567	-	-	-
Variación Neta de Deuda	-1,454	4,047	-5,917	7,625.0	4,000.0	8,000.0
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Variación de Caja y Equivalentes	-4,321	435	-8,549	6,258	-2,182	8,249
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	2.1	1.8	1.6	1.8	1.8	2.0
Deuda Neta/EBITDA	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
Deuda Ajustada/EBITDAR	2.1	1.8	1.6	1.8	1.8	2.0
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	21.1	-51.2	21.9	9.9	8.8	7.9

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

(USD millones)	Histórico			Proyección		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	2.2	2.3	1.3	2.0	2.0	2.2
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	1.6	1.9	1.3	1.7	1.8	1.8
Deuda/FGO	2.2	2.3	1.3	2.0	2.0	2.2
Deuda Neta/FGO	1.6	1.9	1.3	1.7	1.8	1.8
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-22,395.0	-25,053.0	-34,979.7	-24,622.0	-32,111.0	-26,659.0
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-1,114.0	-6,301.0	934.9	-1,367.0	-6,182.0	249.0
Margen del FFL (Después de Adquisiciones Netas) (%)	-0.4	-2.1	0.3	-0.4	-1.8	0.1
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
FGO/Intereses	7.2	10.4	10.7	5.9	5.5	5.2
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	7.2	10.4	10.7	5.9	5.5	5.2
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	7.5	13.2	8.4	6.6	6.2	5.8
EBITDA/Intereses	7.5	13.2	8.4	6.6	6.2	5.8
<b>Métricas Adicionales</b>						
(FCO-Capex)/Deuda (%)	26.5	7.5	31.5	18.1	10.4	18.4
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	37.1	9.3	32.3	21.1	11.4	23.2
FCO/Capex (%)	236.3	125.1	163.8	168.2	128.9	177.5

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

**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 calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, pero no exhaustivos, de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación 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 calificadora 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 su discreción, 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 la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de 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 calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V.  
(USD millones – Cifras al 30 de junio de 2023)

<b>Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM)</b>		
[BB+; Observación Negativa]		
Caja y equivalentes		2,709
EBITDA		10,488
Deuda Total		26,980
Deuda Total/EBITDA (x)		2.6
86.4%		
<b>Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V. (Delsur)</b>		
[EAAA(slv); Perspectiva Estable]		
El Salvador		
Caja y equivalentes		11
EBITDA		33
Deuda Total		42
Deuda Total/EBITDA (x)		1.3

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	Deuda/ EBITDA (x)	Deuda Neta/ EBITDA (x)	EBITDA/ Intereses (x)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAA(slv)	2022	345,037	7.8	1.6	1.6	8.4
	EAA-(slv)	2021	299,407	9.2	1.8	1.5	13.2
	EAA-(slv)	2020	249,853	8.9	2.1	1.5	7.5
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2022	459,245	10.4	4.4	4.0	2.6
	EAA-(slv)	2021	403,952	10.8	4.8	4.3	2.9
	EA+(slv)	2020	353,270	10.0	5.6	5.2	2.3
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2022	201,156	18.1	1.7	1.2	7.2
	EAA-(slv)	2021	176,668	19.1	1.8	1.6	7.9
	EA+(slv)	2020	137,493	19.3	2.2	1.9	6.2
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2022	456,654	33.0		-0.0	922.8
	EAAA(slv)	2021	436,999	37.0		-0.0	722.8
	EAAA(slv)	2020	399,752	35.3		-0.0	737.9

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Reportes de las Compañías

## Información Financiera Ajustada por Fitch

(USD miles, a diciembre 31 de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos		345,037			345,037
EBITDAR		28,348	-1,420	-1,420	26,929
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	28,348	-1,420	-1,420	26,929
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA	(c)	28,348	-1,420	-1,420	26,929
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	28,348	-1,420	-1,420	26,929
EBIT	(e)	20,438	-481	-481	19,957
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0			0
Deuda <sup>p</sup>	(g)	44,375			44,375
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(h)	0			0
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(i) = (g+h)	44,375			44,375
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	1,067			1,067
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	28,348	-1,420	-1,420	26,929
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	1,969			1,969
Intereses (Pagados)	(m)	-3,677	481	481	-3,196
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-2,217			-2,217
Otros Flujos Antes del FGO		9,248	121	121	9,369
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	33,671	-817	-817	32,854
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		3,061			3,061
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	36,732	-817	-817	35,915
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-21,922			-21,922
Dividendos Comunes (Pagados)		-13,057			-13,057
Flujo de Fondos Libre (FFL)		1,752	-817	-817	935
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>					
Deuda Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i/a)	1.6			1.6
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	(i)/(n-m-l-k+b)	1.3			1.3
Deuda/FGO	(i-h)/(n-m-l-k)	1.3			1.3
Deuda/EBITDA <sup>a</sup>	(i-h)/d	1.6			1.6
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(o+p)/(i-h)	33.4			31.5
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i-j)/a	1.5			1.6
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(i-j)/(n-m-l-k+b)	1.2			1.3
Deuda Neta/FGO	(i-h-j)/(n-m-l-k)	1.2			1.3
Deuda Neta/EBITDA <sup>a</sup>	(i-h-j)/d	1.5			1.6
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(o+p)/(i-h-j)	34.2			32.3
<b>Cobertura (x)</b>					
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados <sup>a</sup>	a/(-m+b)	7.7			8.4

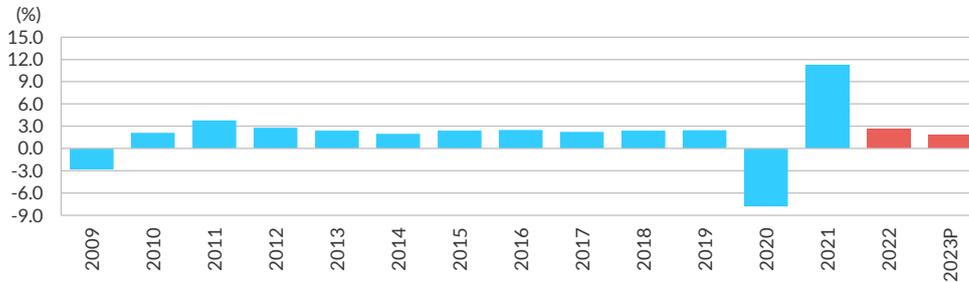
(USD miles, a diciembre 31 de 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
EBITDA/Intereses <sup>a</sup>	d/(-m)	7.7			8.4
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	9.6			10.7
FGO/Intereses	(n-l-m-k)/(-m-k)	9.6			10.7

<sup>a</sup>EBITDA/R después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias. <sup>b</sup>Incluye Otra Deuda fuera de Balance.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Información Relevante Adicional

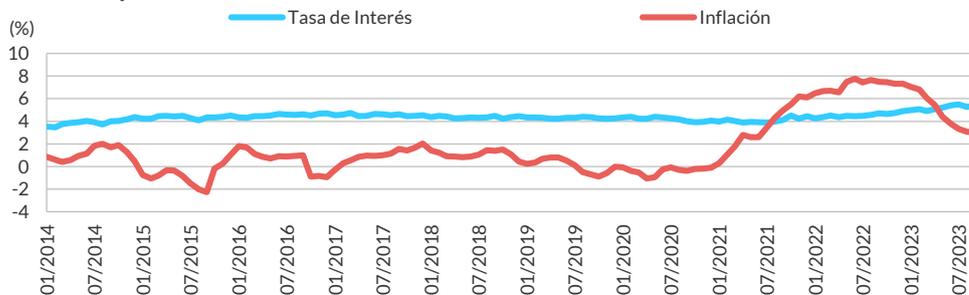
### Crecimiento del PIB Real



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Banco Central de Reserva.

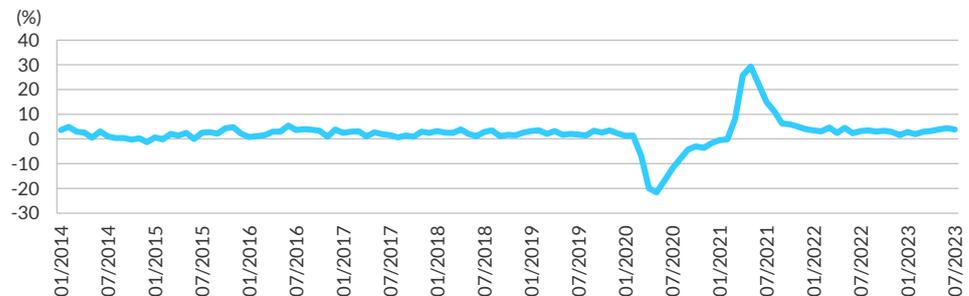
### Inflación y Tasa de Interés



Nota: Tasa de depósitos a 180 días.

Fuente: Fitch Ratings, Banco Central de Reserva

### Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE)



Fuente: Fitch Ratings, Banco Central de Reserva

## 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 'AAA(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: 13/octubre/2023

NÚMERO DE SESIÓN: SLV\_2023\_77

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2022;

--NO AUDITADA: 30/junio/2023.

CLASE DE REUNIÓN (Ordinaria/Extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAAA(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."

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las clasificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de clasificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de clasificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

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 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.

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 © 2023 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.