

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

Las clasificaciones reflejan 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, incorporan la alta exposición inherente a la intervención regulatoria y el riesgo político que enfrentan las empresas de distribución eléctrica (DisCos; *distribution companies*) en El Salvador.

De acuerdo con la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”, Fitch 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 esta lo requiriera.

Factores Clave de Clasificación

Perfil Crediticio Sólido: El perfil de crédito de Delsur se sustenta en la estructura tarifaria vigente hasta 2022. Según cifras a los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2022, el apalancamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA (con cálculo previo a las NIIF 16) fue de 2.1x (junio 2021: 2.1x). La reducción en el margen operativo no debilitó el indicador, en gran parte, a medidas efectivas de contingencia del gasto. Para 2022, Fitch proyecta que el apalancamiento bruto será de 1.8x y disminuirá a 1.5x hacia 2024. Esto resultó al asumir que las tarifas de la compañía seguirán sin cambios en 2023, año en que entra en vigencia la tarifa nueva.

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. A junio de 2022, Delsur contaba con más de 430mil usuarios (junio 2021: 420 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 último 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 suspendidas 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 de Gobierno.

Para los UDM terminados al 30 de junio de 2022, el monto del subsidio representó cerca de 40% del EBITDA de Delsur, comparado con niveles cercanos a 50% de 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 Adecuada: El perfil de crédito 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. La generación de EBITDA a los UDM a junio de 2022 de Delsur

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspectiva	Última Acción de Clasif.
Emisor Largo Plazo	EAAA (slv)	Estable	Afirmación el 18 de octubre 2022

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

Metodologías Aplicables

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

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

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Marzo 2022\)](#)

Analistas

Oscar M. Álvarez
+52 81 4161 7090
oscar.alvarez@fitchratings.com

Diego Díaz
+52 81 4161 7017
diego.diaz@fitchratings.com

fue de USD25.5 millones (junio 2021: USD24.7 millones). Los ingresos durante la primera mitad de 2022 crecieron más de 20% y reflejan la recuperación en el consumo de electricidad.

Para 2022, Fitch estima que el EBITDA de Delsur será de USD28 millones, lo que refleja precios mayores del crudo, y de USD32 millones para 2023 a 2025, esto incorporará un crecimiento compuesto anual de usuarios de 2%. La metodología tarifaria continúa expuesta a la intervención del Gobierno salvadoreño. No obstante, los términos actuales de la misma son positivos para las DisCos establecidas en El Salvador.

Resumen de Información Financiera

(USD miles)	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Brutos	249,853	299,407	359,288	376,534
Margen EBITDA Operativo (%)	8.9	9.2	8.0	7.5
Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/ EBITDA Operativo (x)	1.5	1.5	1.5	1.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/ EBITDA Operativo(x)	2.1	1.8	1.8	1.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados (x)	7.5	13.2	11.2	10.8

P – Proyectado.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Delsur se beneficia de cierto soporte con su matriz, la generación estable de flujo de caja y la expectativa de que mantendrá un apalancamiento menor a 2x en el período 2022 a 2025. En los UDM a junio de 2022, el apalancamiento de Delsur fue de 2.1x mientras el apalancamiento consolidado de CAESS [EAA–(slv); Perspectiva Estable] y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) [EAA–(slv); Perspectiva Estable] fue de 3.4x. 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 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 [B; Perspectiva Estable].

Sensibilidades de 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 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. A los UDM a junio de 2022, la deuda financiera de Delsur estaba compuesta por préstamos bancarios, con un saldo aproximado de USD52 millones, de los cuales cerca de USD10 millones corresponde a vencimientos de corto plazo. El saldo en caja y equivalentes de efectivo a esa misma fecha fue cerca de USD16 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 Vencimientos de Deuda

Resumen de Liquidez

(USD miles)	31 dic 2021	30 junio 2022
Efectivo Disponible y Equivalentes	9,617	15,893
Inversiones de Corto Plazo	0	102
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	9,617	15,995
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	9,617	15,995
EBITDA de los Últimos 12 meses	27,650	25,467
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	(6,301)	9,691

Fuente: Fitch Ratings, Delsur

Vencimientos de Deuda Programados

(USD miles)	30 junio 2022
2022	8,364
2023	8,375
2024	9,500
2025	4,500
2026	0
Después de 2026	22,000
Total de Vencimientos de Deuda	52,739

Fuente: Fitch Ratings, Delsur

Supuestos Clave

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

- la tarifa nueva en 2023 estará en línea con los niveles de tarifas actuales;
- el crecimiento compuesto anual de los clientes de 2% entre 2023 y 2025;
- margen de EBITDA promedio de 8.5% para el período proyectado;
- Gobierno continúa con el pago oportuno del subsidio;
- exceso de caja por encima de USD9 millones se distribuye en dividendos.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022F	Dic 2023F	Dic 2024F
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	318,895	249,853	299,407	359,288	376,534	378,417
Crecimiento de Ingresos (%)	6.2	(21.7)	19.8	20.0	4.8	0.5
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	29,759	22,111	27,650	28,743	28,240	28,381
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.3	8.9	9.2	8.0	7.5	7.5
EBITDAR Operativo	29,759	22,111	27,650	28,743	28,240	28,381
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.3	8.9	9.2	8.0	7.5	7.5
EBIT Operativo	22,688	14,367	20,643	19,243	20,240	20,381
Margen de EBIT Operativo (%)	7.1	5.8	6.9	5.4	5.4	5.4
Intereses Financieros Brutos	(3,006)	(2,198)	(2,094)	(2,565)	(2,615)	(2,615)
Resultados antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	21,236	13,494	20,791	16,578	17,525	17,767
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	16,127	13,137	9,617	9,617	7,169	3,480
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	47,402	46,245	50,292	52,292	52,292	52,292
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	47,402	46,245	50,292	52,292	52,292	52,292
Deuda Neta	31,275	33,108	40,675	42,675	45,123	48,812
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	29,759	22,111	27,650	28,743	28,240	28,381
Intereses Pagados en Efectivo	(3,761)	(2,966)	(2,094)	(2,565)	(2,615)	(2,615)
Impuestos Pagados en Efectivo	(2,149)	(7,547)	(12,683)	(5,802)	(6,134)	(6,218)
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	2,292	6,645	6,887	0	0	0
Flujo Generado por las Operaciones	28,132	20,160	22,394	21,876	20,992	21,048
Margen de FGO (%)	8.8	8.1	7.5	6.1	5.6	5.6
Variación de Capital de Trabajo	6,541	1,121	(3,642)	(477)	2,716	724
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	34,673	21,281	18,752	21,399	23,708	21,772
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex/Ingresos)	(7,279)	(9,005)	(14,988)	0	0	0
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2.3	3.6	5.0	0	0	0
Dividendos Comunes	(13,712)	(13,390)	(10,065)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	13,682	(1,114)	(6,301)	0	0	0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(905)	(1,753)	2,689	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(8,500)	(1,454)	4,047	2,000	0	0
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	4,277	(4,321)	435	0	(2,447)	(3,689)
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.1	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.6	2.1	1.8	1.8	1.9	1.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.1	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.6	2.1	1.8	1.8	1.9	1.8

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022F	Dic 2023F	Dic 2024F
Deuda Ajustada respecto a FGO	1.6	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO	1.0	1.6	1.9	1.9	2.0	2.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	1.6	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4
Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio con respecto al FGO	1.0	1.6	1.9	1.9	2.0	2.2
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y otros Conceptos antes del FFL	(20,991)	(22,395)	(25,053)	(23,399)	(26,155)	(25,461)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	13,682	(1,114)	(6,301)	(2,000)	(2,447)	(3,689)
Margen de FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	4.3	(0.4)	(2.1)	(0.6)	(0.7)	(1.0)
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	8.0	7.2	10.4	8.9	8.5	8.5
FGO Cargos Fijos	8.0	7.2	10.4	8.9	8.5	8.5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Arrendamientos	7.9	7.5	13.2	11.2	10.8	10.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	7.9	7.5	13.2	11.2	10.8	10.9
Métricas Adicionales (%)						
FCO-Capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	57.8	26.5	7.5	13.7	17.6	21.7
FCO-Capex/Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio	87.6	37.1	9.3	16.8	20.3	23.3

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 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.

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 2022)

Empresas Públicas de Medellín E.S.P. BB+ — Observación Negativa	
Caja y equivalentes	1,388
EBITDA	2,000
Deuda Total	6,483
Deuda Total/EBITDA (x)	3.2
86.4%	
Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V. EAAA(slv) — Perspectiva Estable El Salvador	
Caja y equivalentes	16
EBITDA	25
Deuda Total	53
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 Brutos	Margen EBITDA Operativo (%)	Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo(x)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados (x)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.							
	EAA(slv)	2021	299,407	9.2	1.5	1.8	13.2
	EAA-(slv)	2020	249,853	8.9	1.5	2.1	7.5
	EAA-(slv)	2019	318,895	9.3	1.1	1.6	7.9
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias							
	EAA-(slv)	2021	403,952	10.8	4.3	4.8	2.9
	EAA-(slv)	2020	353,270	10.0	5.2	5.6	2.3
	EA+(slv)	2019	448,196	9.3	4.3	4.8	2.7
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias							
	EAA-(slv)	2021	176,668	19.1	1.6	1.8	7.9
	EAA-(slv)	2020	137,493	19.3	1.9	2.2	6.2
	EA+(slv)	2019	161,379	18.6	1.5	1.9	6.7
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias							
	EAAA(slv)	2021	1,293,641	33.4	5.6	6.8	3.4
	EAAA(slv)	2020	1,379,708	36.8	4.9	6.0	3.4
	EAAA(slv)	2019	1,459,364	32.2	5.5	6.4	3.1
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.							
	EAAA(slv)	2021	436,999	37.0	0.0	0.0	722.8
	EAAA(slv)	2020	399,752	35.3	0.0	0.0	737.9
	EAAA(slv)	2019	400,791	35.7	0.0	0.0	126.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Ajustes a Estados Financieros

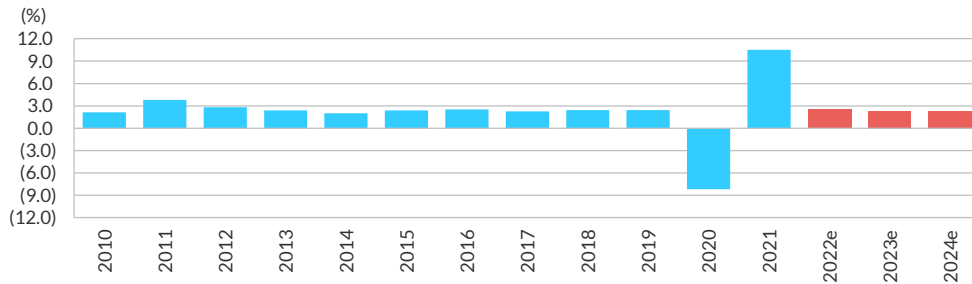
(MXN miles; cifras al 31 de diciembre de 2021)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos		299,407			299,407
EBITDAR Operativo		29,136	(1,486)	(1,486)	27,650
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	29,136	(1,486)	(1,486)	27,650
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA Operativo	(c)	29,136	(1,486)	(1,486)	27,650
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	29,136	(1,486)	(1,486)	27,650
EBIT Operativo	(e)	21,183	(540)	(540)	20,643
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	50,292			50,292
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)	50,292			50,292
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	9,617			9,617
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles		0			0
Resumen del Flujo de Efectivo					
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	29,136	(1,486)	(1,486)	27,650
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	2,634			2,634
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(m)	(2,634)	540	540	(2,094)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(12,683)			(12,683)
Otros Flujos Antes del FGO		5,941	946	946	6,887
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	22,394			22,394
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(3,642)			(3,642)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	18,752			18,752
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(14,988)			(14,988)
Dividendos Comunes (Pagados)		(10,065)			(10,065)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(6,301)			(6,301)
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	1.7			1.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	2.2			2.3
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	2.2			2.3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	1.7			1.8
(FCO-Capex)/Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	7.5			7.5
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	1.4			1.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	1.8			1.9
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	1.8			1.9
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	1.4			1.5

(MXN miles; cifras al 31 de diciembre de 2021)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes de Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
(FCO-Capex)/Deuda Neta Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	9.3			9.3
Cobertura (veces)					
EBITDA Operativo/ (Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	11.1			13.2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo ^a	d/(-m)	11.1			13.2
FGO/Cargos Fijos	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	8.5			10.4
FGO/Intereses Financieros Brutos	(n-l-m-k)/(-m-k)	8.5			10.4

^aEBITDA/R después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Reportes de la Compañía.

Información Adicional Relevante

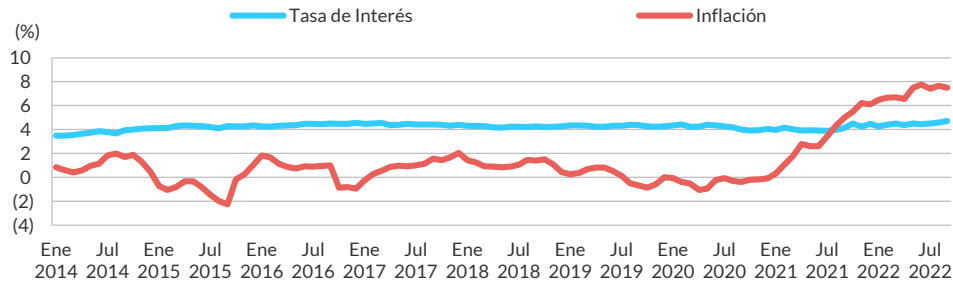
Crecimiento del PIB Real



e - Estimaciones de Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Banco Central de Reserva

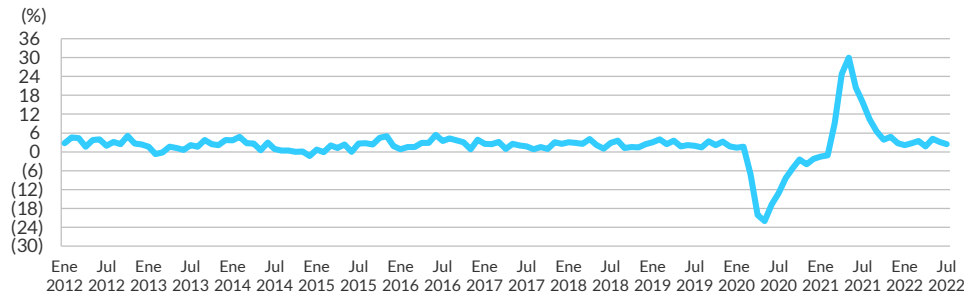
Inflación y Tasa de Interés



Nota: Tasa de depósitos a 180 días.

Fuente: Banco Central de Reserva.

Índice de Volumen de la Actividad Económica



Fuente: 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: 17/octubre/2022

NÚMERO DE SESIÓN: 093-2022

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

--AUDITADA: 31/diciembre/2021;

--NO AUDITADA: 30/junio/2022.

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."

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 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 afirma 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 © 2022 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.