

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

La calificación refleja el riesgo comercial bajo de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur), una mejora en la rentabilidad, la generación estable de flujo de efectivo y perspectivas menores de apalancamiento bruto en relación con sus pares de calificación. 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, la agencia asume cierto soporte de la matriz a la subsidiaria en caso de que lo requiera.

## Factores Clave de Calificación

**Vínculo Operacional Medio con Matriz:** De acuerdo con la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" y siguiendo la ruta de matriz más robusta que la subsidiaria, Fitch considera que los factores de vinculación entre EPM y Delsur muestran incentivos legales bajos, puesto que no existen garantías explícitas de la matriz hacia la subsidiaria ni cláusulas de incumplimiento cruzado. De la misma manera, Delsur presenta incentivos estratégicos bajos dada la contribución financiera acotada y la ausencia de ventajas competitivas hacia la matriz.

La vinculación muestra incentivos operacionales medios, ya que la estrategia financiera y operativa de Delsur se determinan por su casa matriz. Estos factores se reflejan en la calificación de la compañía.

**Perfil Fuerte de Negocio Fuerte:** El perfil crediticio de Delsur se sustenta en la estructura tarifaria actual, vigente hasta 2027, la cual incrementó para reflejar las mejoras que el gobierno de El Salvador busca implementar para mejorar el sistema de distribución de energía en el país. Según cifras al cierre de junio de 2024, el apalancamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA (previo a la Norma Internacional de Información Financiera 16 [NIIF 16]), fue de 1.2x (2023: 1.3x). Fitch proyecta que el apalancamiento bruto permanecerá en rangos cercanos a 2.0x, al tiempo que la empresa ejecuta su plan de inversión.

**Riesgo Bajo de Negocio:** La calificación de Delsur refleja el riesgo bajo de negocio, el cual es característico de las DisCos. La compañía ofrece servicios en un área delimitada que le permite generar ingresos relativamente predecibles. A junio de 2024, Delsur contaba con más de 445,000 usuarios (2023: 443,000 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 significativa, lo cual hace ineficiente que más de una compañía opere en la misma área.

**Eficiencia Operativa Mejora Rentabilidad:** 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, los cuales incluyen inversiones de capital. A los últimos 12 meses (UDM) al cierre de junio de 2024, la generación de EBITDA de Delsur fue de USD45.2 millones (2023: USD40.0 millones). Los ingresos durante 2024 mejoraron debido a un aumento en la tarifa de distribución; Fitch espera que los ingresos sigan relativamente estables y que los precios de energía se estabilicen.

## Calificaciones

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

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo EAAA(slv)

### Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Largo Plazo Estable

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

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2023\)](#)

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

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

## Publicaciones Relacionadas

[Global Corporates Macro and Sector Forecasts](#)

## Analistas

Óscar Álvarez  
+52 81 4161 7090  
[oscar.alvarez@fitchratings.com](mailto:oscar.alvarez@fitchratings.com)

Victor Chiñas  
+52 81 4161 7070  
[victor.chinas@fitchratings.com](mailto:victor.chinas@fitchratings.com)

Para 2024, la agencia estima que el EBITDA de Delsur será superior al mostrado previamente, lo cual refleja las inversiones recientes en tecnología que reducen las pérdidas de energía. 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 son favorables para las DisCos.

**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. Desde 2018, los pagos de los subsidios han sido puntuales, 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 1S24, el monto del subsidio representó cerca de 30% del EBITDA de Delsur, nivel similar a las distribuidoras de AES El Salvador, grupo que incluye a Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) [EAA-(slv); Perspectiva Estable] y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) [EAA-(slv); Perspectiva Estable]. 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 afectarse en el futuro en caso de un deterioro en las finanzas públicas.

## Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Ingresos Brutos	299,407	345,037	346,807	350,275	348,524	343,993
Margen de EBITDA (%)	9.2	7.8	11.5	10.0	10.5	11.0
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	-2.1	0.3	-2.1	—	—	—
Deuda / EBITDA (x)	1.8	1.6	1.3	1.6	2.0	2.3
Deuda Neta / EBITDA (x)	1.5	1.6	1.2	1.5	1.8	2.2

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Derivación de Calificación respecto a Pares

La entidad se beneficia de cierto soporte de su matriz, la generación estable de flujo de caja y la expectativa de que mantendrá un apalancamiento cercano a 2x entre 2024 y 2027. Para los UDM a junio de 2024, el apalancamiento de Delsur fue de 1.2x, mientras que el de CAESS y EEO fue de 2.3x. La operación de CAESS, como parte de AES El Salvador, es mayor que la de Delsur y las calificaciones reflejan la exposición alta de las DisCos al riesgo regulatorio.

En la categoría 'EAAA(slv)', la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE-Telecom) tiene un perfil financiero fuerte sin deuda financiera y una posición superior en métricas crediticias con respecto a sus pares locales. El Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias (ICE) cuenta con un perfil monopolístico de negocio y soporte implícito del Gobierno de Costa Rica [BB; Perspectiva Estable].

## Sensibilidades de la Calificación

### Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja

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

### Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza

- acciones positivas de calificación no son posibles dado que Delsur posee la calificación más alta en la escala nacional.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Adecuada:** La liquidez de Delsur se basa en su riesgo bajo de negocio y la estructura tarifaria de las DisCos en El Salvador. Al cierre de junio de 2024, la deuda financiera estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo aproximado de USD55.1 millones, de los cuales USD11 millones tienen vencimientos de corto plazo. El saldo en caja y

equivalentes de efectivo era de alrededor de USD2.5 millones y la empresa mantenía líneas de crédito rotativas por hasta USD11.8 millones para capital de trabajo.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

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

Análisis de Liquidez		
(USD miles)	2024P	2025P
<b>Liquidez Disponible</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Inicial	1,749	-15,433
Flujo de Fondos Libres Proyectado por Fitch (después de dividendos y adquisiciones)	-6,182	249
<b>Total de Liquidez Disponible (A)</b>	<b>-4,433</b>	<b>-15,184</b>
<b>Usos de Liquidez</b>		
Vencimientos de Deuda	-11,000	-6,000
<b>Uso Total de Liquidez (B)</b>	<b>-11,000</b>	<b>-6,000</b>
<b>Cálculo de Liquidez</b>		
Efectivo Disponible y Equivalentes Final (A+B)	-15,433	-21,184
Disponibilidad de Líneas de Crédito Comprometidas	–	–
<b>Liquidez Total</b>	<b>-15,433</b>	<b>-21,184</b>
Puntaje de Liquidez (x)	-0.4	-2.5

P – Proyección. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

Vencimientos de Deuda Programados	
(USD miles)	31 dic 2023
2024	11,000
2025	6,000
2026	1,500
2027	11,500
2028	1,500
Después	19,125
<b>Total</b>	<b>50,625</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Supuestos Clave

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

- el crecimiento compuesto anual de los clientes de 2% entre 2024 y 2026;
- el margen de EBITDA promedio de 10.5% para el período proyectado;
- el Gobierno sigue con el pago oportuno del subsidio;
- distribuciones a los accionistas de USD14.6 millones en promedio en el horizonte de proyección.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	299,407	345,037	346,807	350,275	348,524	343,993
Crecimiento de Ingresos (%)	19.8	15.2	0.5	1.0	-0.5	-1.3
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	27,650	26,929	39,986	35,028	36,595	37,839
Margen de EBITDA (%)	9.2	7.8	11.5	10.0	10.5	11.0
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	27,650	26,929	39,986	35,028	36,595	37,839
EBIT	20,643	19,957	31,575	26,589	26,913	26,840
Margen de EBIT (%)	6.9	5.8	9.1	7.6	7.7	7.8
Intereses Financieros Brutos	-2,094	-3,196	-4,051	-5,164	-6,209	-7,602
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	20,791	18,730	28,768	22,925	22,204	20,738
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	9,617	1,067	1,749	4,536	7,266	3,970
Deuda	50,292	44,375	50,625	57,125	74,625	87,925
Deuda Neta	40,675	43,308	48,876	52,589	67,359	83,955
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA	27,650	26,929	39,986	35,028	36,595	37,839
Intereses Pagados en Efectivo	-2,094	-3,196	-4,535	-5,164	-6,209	-7,602
Impuestos Pagados en Efectivo	-12,683	-2,217	-8,667	-8,024	-7,771	-7,258
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	—	—	—	—	—	—
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	6,887	9,369	11,301	6,000	6,000	6,000
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	22,394	32,854	39,355	29,340	30,114	30,479
Margen de FGO (%)	7.5	9.5	11.3	8.4	8.6	8.9
Variación del Capital de Trabajo	-3,642	3,061	-9,291	6,989	165	36
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	18,752	35,915	30,065	36,328	30,279	30,515
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	-14,988	-21,922	-25,308	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5.0	6.4	7.3	—	—	—
Dividendos Comunes (Pagados)	-10,065	-13,057	-12,113	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-6,301	935	-7,357	—	—	—
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	-2.1	0.3	-2.1	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	2,689	-3,567	2,791	—	—	—
Variación Neta de Deuda	4,047	-5,917	6,250	6,500	17,500	13,300
Variación Neta de Capital	—	—	—	—	—	—
Variación de Caja y Equivalentes	435	-8,549	1,684	2,788	2,730	-3,297
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-25,053	-34,980	-37,422	-40,040	-45,049	-47,111
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-6,301	935	-7,357	-3,712	-14,770	-16,597
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2.1	0.3	-2.1	-1.1	-4.2	-4.8
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	1.8	1.6	1.3	1.6	2.0	2.3
(FCO-Capex)/Deuda	7.5	31.5	9.4	22.8	0.2	-2.5

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Razones de Apalancamiento Neto (x)</b>						
Deuda Neta/EBITDA	1.5	1.6	1.2	1.5	1.8	2.2
(FCO-Capex)/Deuda Neta	9.3	32.3	9.7	24.8	0.2	-2.6
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
EBITDA/Intereses	13.2	8.4	8.8	6.8	5.9	5.0

x - Veces

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

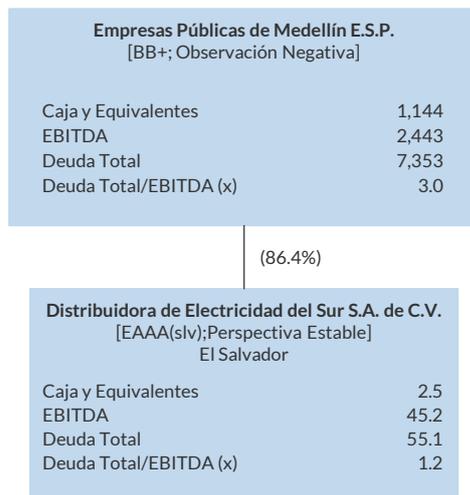
#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 2024)



x – Veces

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos (USD miles)	Margen de EBITDA (%)	Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	Deuda/ EBITDA (x)	Deuda Neta/ EBITDA (x)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2023	346,807	11.5	-2.1	1.3	1.2
	EAAA(slv)	2022	345,037	7.8	0.3	1.6	1.6
	EAA(slv)	2021	299,407	9.2	-2.1	1.8	1.5
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2023	476,000	13.5	-1.5	3.3	3.2
	EAA-(slv)	2022	459,245	10.4	-1.4	4.4	4.0
	EAA-(slv)	2021	403,952	10.8	-0.6	4.8	4.3
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2023	205,663	21.5	-0.6	1.4	1.1
	EAA-(slv)	2022	201,156	18.1	6.2	1.7	1.2
	EAA-(slv)	2021	176,668	19.1	-1.1	1.8	1.6
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2023	472,833	30.0	1.6	—	-0.1
	EAAA(slv)	2022	455,906	32.3	-16.8	—	-0.0
	EAAA(slv)	2021	436,999	37.0	7.3	—	-0.0

x - Veces

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

## Información Financiera Ajustada por Fitch

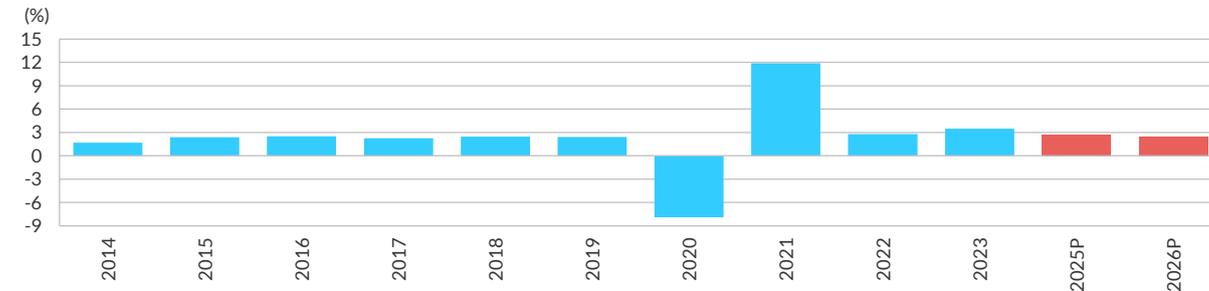
Tabla de Ajustes y Reconciliación de Indicadores Financieros Clave

(USD miles al 31 de Diciembre de 2023)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos		346,807	–	–	346,807
EBITDA	(a)	40,444	-458	0	39,986
Depreciación y Amortización		-8,411	–	–	-8,411
EBIT		32,033	-458	-0	31,575
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Deuda <sup>b</sup>	(b)	50,625	–	–	50,625
Otra Deuda Fuera del Balance		–	–	–	–
Arrendamiento Equivalente a Deuda		–	–	–	–
Deuda Ajustada por Arrendamientos		50,625	–	–	50,625
Efectivo Disponible y Equivalentes	(c)	1,749	–	–	1,749
Efectivo y Equivalentes Restringidos		–	–	–	–
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
EBITDA	(a)	40,444	-458	0	39,986
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	(d)	–	–	–	–
Intereses Recibidos	(e)	-4,535	–	–	-4,535
Intereses (Pagados)	(f)	1,270	–	–	1,270
Dividendos Preferentes (Pagados)	(g)	–	–	–	–
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-8,667	–	–	-8,667
Otros Flujos Antes del FGO		10,806	495	-0	11,301
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(h)	39,319	37	0	39,355
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-9,291	–	–	-9,291
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(i)	30,028	37	-0	30,065
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		–	–	–	–
Inversiones de Capital (Capex)	(j)	-25,308	–	–	-25,308
Dividendos Comunes (Pagados)		-12,113	–	–	-12,113
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-7,394	37	0	-7,357
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>					
Deuda /EBITDA	b/(a+d)	1.3			1.3
(FCO–Capex)/Deuda (%)	(i+j)/b	9.3			9.4
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(b-c)/(a+d)	1.2			1.2
(FCO–Capex)/Deuda Neta (%)	(i+j)/(b-c)	9.7			9.7
<b>Cobertura (x)</b>					
EBITDA/Intereses <sup>a</sup>	(a+d)/(-e)	8.9			8.8

<sup>a</sup>EBITDA/R después de distribuciones a compañías asociadas y participaciones minoritarias. <sup>b</sup>Incluye otra deuda fuera de balance. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

## Información Adicional Relevante

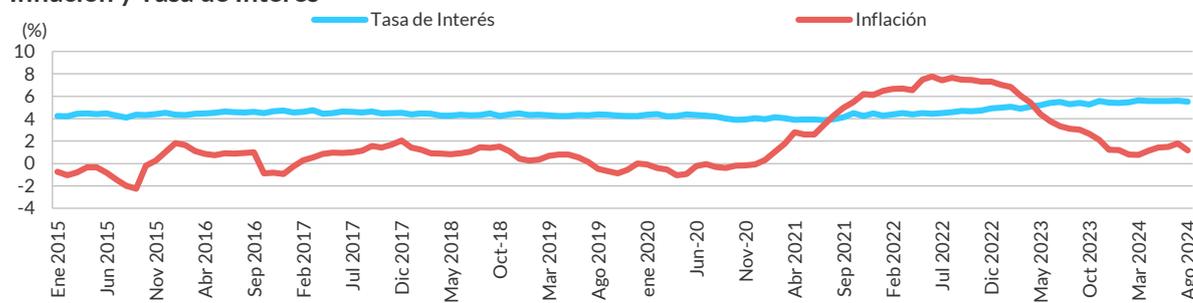
### Crecimiento del PIB Real



P - Proyección

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

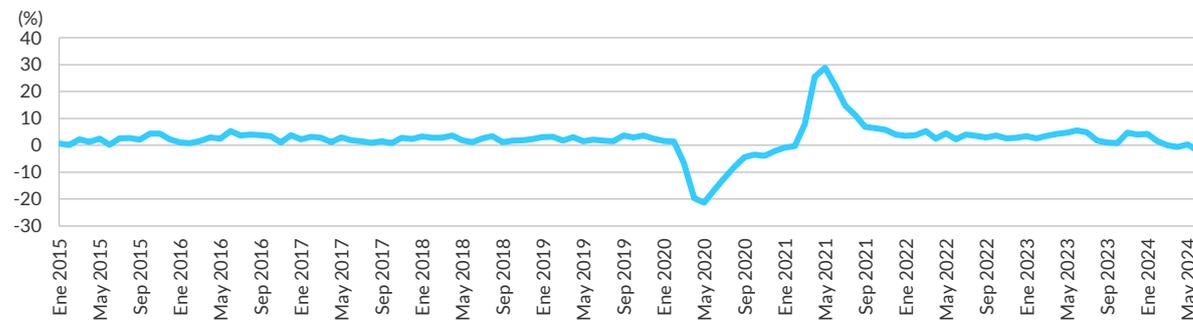
### Inflación y Tasa de Interés



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

## Información Regulatoria

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

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

FECHA DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN: 16/octubre/2024

NÚMERO DE SESIÓN: SLV\_2024\_76

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

Auditada: 31/diciembre/2023

No auditada: 30/junio/2024

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): ordinaria

CALIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): EAAA(slv)

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de El Salvador se encuentran en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

La opinión del Consejo de Calificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.

### Calificaciones en Escala de Fitch

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

- Calificación de largo plazo en escala nacional de 'AAA(slv)'; Perspectiva Estable.

Las escalas de calificación 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 calificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las calificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

Se aclara que a que cuando se alude a calificación, debe entenderse el término clasificación.

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones 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 calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](https://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones 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 calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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 Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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 © 2024 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.