

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

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Emisor de Largo Plazo	EAA–(slv)	Estable	Afirmación el 9 de abril de 2019
CIDELSUR1 de Largo Plazo	AA–(slv)		Afirmación el 9 de abril de 2019
Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones			

Resumen de Información Financiera

	2017	2018	2019P	2020P
Ingresos Netos (USD miles)	274,269	300,270	297,868	305,315
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.2	9.9	10.0	9.8
Margen de FGO (%)	7.8	9.9	7.3	7.1
Deuda Total/EBITDA Operativo (veces)	2.2	1.9	1.6	1.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (veces)	7.4	9.8	9.6	9.1
P – Proyección. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.				

Fitch Ratings afirmó las clasificaciones de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) en 'AA–(slv)' en escala de Fitch Ratings y 'EAA–(slv)' en la escala de El Salvador. La Perspectiva es Estable.

Las clasificaciones incorporan el riesgo bajo de negocio de las empresas de distribución de electricidad (Disco), la generación de flujo de caja estable y un apalancamiento menor, en comparación con pares de clasificación como Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) [EA+(slv)] y Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias (CAESS) [EA+(slv)]. También incorporan una exposición menor a los subsidios de la electricidad y la exposición al riesgo regulatorio y político.

De acuerdo con la metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria, Fitch considera que los lazos legales, operacionales y estratégicos entre Delsur y su matriz, Empresas Públicas de Medellín (con clasificación en escala internacional de BBB; Observación Negativa), no son fuertes. Esto es debido principalmente a la ausencia de garantías, avales o cláusulas de incumplimiento cruzado, por lo que el análisis se realiza con base en el perfil de riesgo individual de Delsur.

Factores Clave de las Clasificaciones

Riesgo de Negocio Bajo: Las clasificaciones reflejan el riesgo bajo de negocio de Delsur. La compañía ofrece servicios en un área delimitada a un total de 394,828 clientes a diciembre de 2018 (2017: 384,889), lo que le permite generar ingresos relativamente predecibles. Las áreas servidas por las distribuidoras de energía no son exclusivas y son de libre elección para los consumidores. No obstante, el riesgo de competencia es reducido, dadas las economías de escala presentes en las entidades.

Generación Operativa Estable: La generación operativa de Delsur se mantuvo estable durante 2018, al EBITDA resultar en USD29.8 millones (2017: 25.3 millones) con un margen de 9.9% (2017: 9.2%). El incremento en el EBITDA de Delsur de 17.7% en 2018 responde principalmente al aumento en la energía vendida de 9.5%, así como al ambiente de ajustes tarifarios favorables y el pago cumplido de los subsidios por parte del Gobierno. Fitch espera que, en los próximos años, el EBITDA se mantenga en torno a los USD30 millones en promedio, con un margen de EBITDA cercano a 10%.

Flujo de Fondos Libre Negativo Proyectado: La agencia cree que la generación de flujo de fondos libre (FFL) será mayormente negativa en los siguientes años. Delsur se encuentra en procesos de licitación de capacidad de hasta 670 megavatios (MW), correspondientes a proyectos nuevos de generación eólica, solar y gas natural. Las inversiones de capital (capex) contemplan montos cercanos a USD45 millones entre 2019 y 2021, como parte del mejoramiento y construcción de líneas de transmisión. Hacia adelante, Fitch considera que, si bien las necesidades de capex serían fondeadas principalmente con deuda, no se espera que deriven en un debilitamiento del perfil de crédito de la compañía.

Exposición al Riesgo Regulatorio y Político: Fitch considera que la compañía tiene una exposición alta a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales, exposición que podría incidir negativamente en su generación de flujos operativos. Durante gran parte de 2017, el pago del subsidio a las distribuidoras fue suspendido casi en su totalidad. Sin embargo, el 2018 estuvo caracterizado por el pago oportuno del subsidio, lo que evidencia el compromiso del Gobierno. Para Delsur, los subsidios representaron 3.4% de sus ingresos totales en 2018.

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Delsur se beneficia de su generación estable de flujo de caja y de su apalancamiento menor de 1.9x a diciembre de 2018, en comparación con niveles de otras Disco, como los de EEO [A+(slv)] de 2.4x y CAESS [A+(slv)] de 5.2x. Históricamente, Delsur ha tenido una exposición menor al pago de los subsidios por parte del Gobierno en términos de ingresos totales (diciembre 2018: Delsur 3.4%; CAESS 6.1%; EEO: 9.6%). Las clasificaciones consideran la exposición alta de las Disco al riesgo regulatorio. En cuanto a los pares en la categoría AAA(slv), las clasificaciones de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE) [AAA(slv)/Perspectiva Estable] consideran su perfil financiero fuerte (no tiene deuda financiera) y su posición comparativamente mejor en cada métrica crediticia frente a pares locales. Las clasificaciones de Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias [AAA(slv)/Perspectiva Estable] y Refinadora Costarricense de Petróleo [AAA(slv)/Perspectiva Estable] consideran su perfil de negocio monopolístico y el soporte implícito del gobierno de Costa Rica.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Existe un vínculo entre matriz y subsidiaria que sea aplicable.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	La influencia del entorno operativo no tiene efectos en las clasificaciones.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch Ratings.	

Sensibilidad de las Clasificaciones

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

- apalancamiento bruto sostenido de 2.0x o menos a lo largo del horizonte de clasificación;
- percepción de desempeño operativo estable a través del ciclo de clasificación.

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

- apalancamiento superior a 4.0x de forma sostenida;
- racionamientos o cortes de energía significativos que generen menores consumos y afecten la generación de flujo de caja;
- intervención política o regulatoria mayor que influya negativamente en el desempeño de la compañía.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada y Endeudamiento Moderado: Fitch estima que el nivel de apalancamiento brinda a Delsur un margen de maniobra para enfrentar el riesgo regulatorio y político. La deuda financiera de Delsur estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo de USD35.2 millones y bonos por USD21.0 millones. Los bonos con vencimiento en

2020 serán refinanciados en ese mismo año. Por otra parte, la empresa posee líneas de crédito disponibles por USD12 millones para capital de trabajo. Al cierre de 2018, la relación de deuda sobre EBITDA fue de 1.9x y Fitch espera permanezca en torno a 2.0x y no mayor a 2.5x a lo largo del ciclo de la clasificación.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	31 dic 2018
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	8,948	10,284
Inversiones de Corto Plazo	23	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	8,971	10,284
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	8,971	10,284
EBITDA de los Últimos 12 meses	25,328	29,802
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-4,505	1,015
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur		

Vencimientos de Deuda Programados	Original
	31 dic 2018
(USD miles)	
Año actual	8,889
Más 1 año	25,000
Más 2 años	4,000
Más 3 años	4,000
Más 4 años	8,375
Después	6,000
Total de Vencimientos de Deuda	56,264
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur	

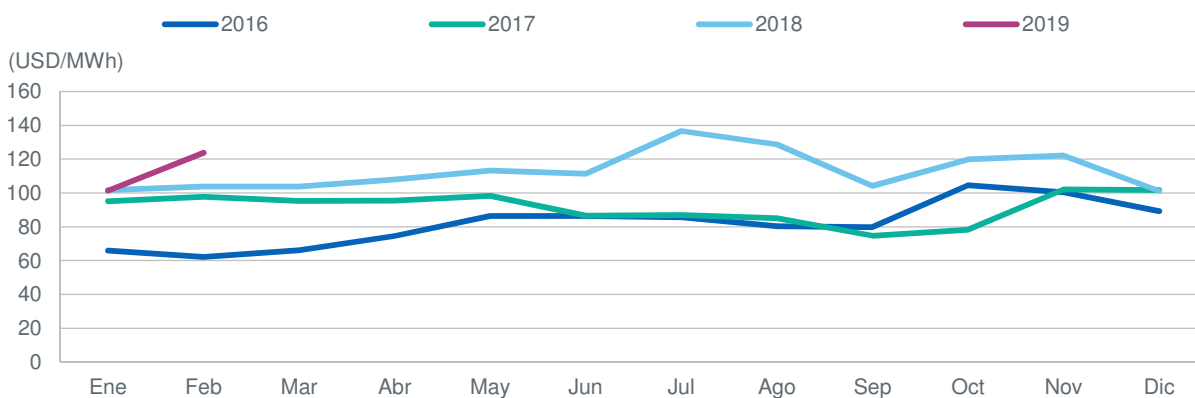
Aspectos Clave de Clasificación

Precio del Mercado Mayorista de Energía al Alza

Aspecto	El precio promedio oficial del mercado mayorista al cierre de febrero de 2019 fue de USD123.84 MWh, lo cual representó un incremento de 19.3% frente a febrero de 2018 y 22.4% desde diciembre de 2018.	
Perspectiva de Fitch	La generación menor de fuentes renovables se agudizó en febrero de 2019, cuando la generación termoeléctrica incrementó 95.0% respecto al mes anterior. Por otra parte, el precio del crudo (WTI) aumentó en 34.2% desde inicio de año. Delsur tiene una posición contratada de 70% lo cual mitiga parcialmente la exposición al precio <i>spot</i> . Además, los procesos de licitación de distribución correspondientes a proyectos nuevos de generación eólica, solar y gas natural contribuirán con la reducción de la exposición a la volatilidad en el precio del crudo.	
Período	2019–2020	Impacto en Clasificación: Neutral

Mercado Regulador del Sistema en El Salvador

Precio Promedio



MWh – Megavatios por hora.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Unidad de Transacciones, S.A.

Supuestos Clave

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

- Gobierno continúa la cancelación oportuna del subsidio;
- ventas totales en 2019 decrecen 1%;
- crecimiento promedio de 2.0% para 2020–2022, lo cual refleje el comportamiento de la demanda de energía;
- margen de EBITDA promedio en torno a 10% para período proyectado;
- se distribuye 100% de la utilidad neta del año anterior;
- apalancamiento proyectado en torno a 2.0x y no mayor de 2.5x.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	234,826	274,269	300,270	297,868	305,315	311,421
Crecimiento de Ingresos (%)	-21.0	16.8	9.5	-0.8	2.5	2.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	26,948	25,328	29,802	29,787	29,921	30,831
Margen de EBITDA Operativo (%)	11.5	9.2	9.9	10.0	9.8	9.9
EBITDAR Operativo	26,948	25,328	29,802	29,787	29,921	30,831
Margen de EBITDAR Operativo (%)	11.5	9.2	9.9	10.0	9.8	9.9
EBIT Operativo	21,355	18,968	22,814	21,955	21,794	22,419
Margen de EBIT Operativo (%)	9.1	6.9	7.6	7.4	7.1	7.2
Intereses Financieros Brutos	-2,812	-3,455	-3,075	-3,097	-3,305	-3,701
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	20,301	17,167	21,027	19,358	18,989	19,218
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	16,148	8,971	10,284	4,077	12,084	4,005
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	59,122	56,427	56,199	47,310	57,322	53,322
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	59,122	56,427	56,199	47,310	57,322	53,322
Deuda Neta	42,974	47,456	45,915	43,233	45,239	49,317
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	26,948	25,328	29,802	29,787	29,921	30,831
Intereses Pagados en Efectivo	-2,797	-3,432	-3,043	-3,097	-3,305	-3,701
Impuestos Pagados en Efectivo	-11,169	-3,962	-3,793	-6,582	-6,456	-6,534
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos	0	0	0	0	0	0
Distribuciones a Participaciones Minoritarias						
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	3,595	3,480	6,714	1,000	1,000	1,000
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	16,577	21,414	29,680	21,608	21,660	22,096
Margen de FGO (%)	7.1	7.8	9.9	7.3	7.1	7.1
Variación del Capital de Trabajo	3,535	-2,878	-8,705	2,674	2,335	-74
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	20,112	18,536	20,975	24,282	23,995	22,021
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-11,899	-9,736	-9,080			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5.1	3.6	3.0			
Dividendos Comunes	-14,037	-13,305	-10,880			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-5,824	-4,505	1,015			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	5,592	3,422	-447	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-2,477	-2,475	524	-8,889	10,012	-4,000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-2,709	-3,558	1,092	-6,207	8,007	-8,079
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-25,936	-23,041	-19,960	-21,600	-26,000	-26,100
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-5,824	-4,505	1,015	2,682	-2,005	-4,079
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2.5	-1.6	0.3	0.9	-0.7	-1.3
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	6.3	6.8	10.3	7.8	7.4	6.8
FGO a Cargos Fijos	6.3	6.8	10.3	7.8	7.4	6.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	9.6	7.4	9.8	9.6	9.1	8.3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9.6	7.4	9.8	9.6	9.1	8.3
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.2	2.2	1.9	1.6	1.9	1.7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.6	1.9	1.5	1.5	1.5	1.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.2	2.2	1.9	1.6	1.9	1.7
Deuda Ajustada respecto al FGO	3.4	2.4	1.8	2.0	2.3	2.1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.4	2.0	1.5	1.8	1.8	2.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

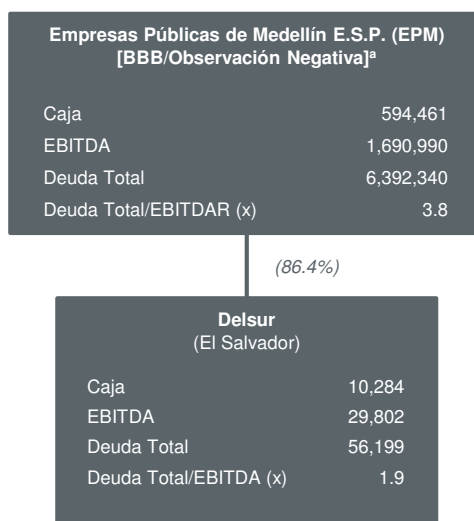
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos 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 miles; cifras al 31 de diciembre de 2018)



^a Cifras a los últimos 12 meses a septiembre de 2018

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Deuda Total/ EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados (veces)	Margen de FGO (%)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	AA-(slv)						
	AA-(slv)	2018	300	9.9	1.9	9.8	9.9
	AA-(slv)	2017	274	9.2	2.2	7.4	7.8
	AA-(slv)	2016	235	11.5	2.2	9.6	7.1
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	A+(slv)						
	A+(slv)	2018	425	9.2	5.2	2.7	6.6
	A+(slv)	2017	388	8.9	5.5	2.2	8.1
	A+(slv)	2016	341	9.7	5.4	2.4	6.0
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	A+(slv)						
	A+(slv)	2018	138	16.9	2.4	5.5	14.9
	A+(slv)	2017	122	19.1	2.4	5.8	15.7
	A+(slv)	2016	110	19.9	2.2	6.0	14.3
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	AAA(slv)						
	AAA(slv)	2017	379	34.3	0	114.5	34.3
	AAA(slv)	2016	379	36.6	0	134.5	38.3
	AAA(slv)	2015	386	38.4	0	224.1	38.2
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias	AAA(cri)						
	AAA(slv)	2017	2,396	33.4	5.8	3.1	26.8
	AAA(slv)	2016	2,532	31.7	6.0	3.9	31.7
	AAA(slv)	2015	2,482	24.8	6.2	2.3	27.8
Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.	AAA(slv)						
	AAA(slv)	2017	2,459	5.4	1.6	8.6	3.8
	AAA(cri)	2016	2,162	2.8	3.8	4.0	2.2
	AAA(cri)	2015	2,319	1.4	6.9	2.9	1.5
FGO – Flujo generado por las operaciones. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.							

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

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

(USD miles)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	29,802
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	29,802
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	29,802
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	56,199
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	56,199
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	9,289
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	995
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	10,284
Deuda Neta Ajustada (b)	45,915
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	1,290
+ Intereses (Pagados) (d)	-3,043
= Costo Financiero Neto (e)	-1,753
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	29,680
+ Variación del Capital de Trabajo	-8,705
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	20,975
Inversiones de Capital (m)	-9,080
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	0.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	1.8
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	1.9
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	1.5
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	1.5
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	3.9
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	9.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	9.8
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	10.3
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	10.3
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera					
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.					
(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos Netos	300,270	0	0	0	300,270
EBITDAR Operativo	29,802	0	0	0	29,802
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	29,802	0	0	0	29,802
Arrendamiento Operativo	0	0	0	0	0
EBITDA Operativo	29,802	0	0	0	29,802
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	29,802	0	0	0	29,802
EBIT Operativo	22,814	0	0	0	22,814
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,199	0	0	0	56,199
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,199	0	0	0	56,199
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	10,284	0	0	0	10,284
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	1,290	0	0	0	1,290
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-3,043	0	0	0	-3,043
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	29,680	0	0	0	29,680
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-8,705	0	0	0	-8,705
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20,975	0	0	0	20,975
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-9,080				-9,080
Dividendos Comunes (Pagados)	-10,880				-10,880
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,015				1,015
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.9				1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	1.8				1.8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	1.9				1.9
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.5				1.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1.5				1.5
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	3.9				3.9
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	9.8				9.8
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	9.8				9.8
FGO a Cargos Fijos	10.3				10.3
FGO a Intereses Financieros Brutos	10.3				10.3

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

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Delsur

Clasificaciones en Escala de Fitch

	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.			
Emisor de Largo Plazo	AA–(slv)	Estable	Afirmación el 9 de abril de 2019
CIDELSUR1 de Largo Plazo	AA–(slv)		Afirmación el 9 de abril de 2019

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 6, 2018\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

Analistas

Erick Pastrana

+506 2106-5184

erick.pastrana@fitchratings.com

Eduardo Trejos

+506 2106-5185

eduardo.trejos@fitchratings.com

Información Regulatoria

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Distribuidora de Electricidad Delsur, S.A. de C.V.
Fecha del Consejo de Clasificación	8 de abril de 2019
Número de Sesión	031-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/DIC/2018 NO AUDITADA: 30/SEP/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA--(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf
Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.	
"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."	

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

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

Derechos de Autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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 dissemination de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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