Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Emisor de Largo Plazo	EA+(slv)	Estable	Afirmación el 28 de octubre de 2019

Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones

Resumen de Información Financiera

	2017	2018	2019P	2020P
Ingresos Netos (USD miles)	388,472	425,105	442,109	393,477
Margen de EBITDA Operativo (%)	8.9	9.2	8.9	10.0
Margen de FGO (%)	8.1	6.6	5.6	6.4
Deuda Total/EBITDA Operativo (veces)	5.5	5.2	4.7	4.6
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (veces)	2.2	2.7	2.7	2.8

FGO – Flujo generado por las operaciones. P – Proyección.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Fitch Ratings afirmó las clasificaciones de Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) en 'A+(slv)' en escala Fitch y en 'EA+(slv)' en escala regulatoria de El Salvador. La Perspectiva es Estable.

Las clasificaciones incorporan la posición fuerte de mercado de AES El Salvador o Grupo AES [conformado por: AES Clesa y Compañía (Clesa), CAESS, Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) y Distribuidora Eléctrica de Usulután (DEUSEM)] frente a otras distribuidoras. Además, incorporan la exposición alta a intervención regulatoria y política. CAESS muestra un perfil crediticio más débil respecto a otros pares como Distribuidora de Electricidad Delsur, S.A de C.V. [Delsur, EAA-(slv)/Estable] y Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A de C.V. [CTE, EAAA(slv)/Estable]. En términos de niveles de apalancamiento, medido como deuda total ajustada a EBITDAR, a junio de 2019, CAESS mantenía un nivel de 5.3 veces (x), que se compara con 1.6x de Delsur, y CTE no tiene deuda.

De acuerdo con la metodología de "Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", Fitch considera que los lazos legales, operacionales y estratégicos de CAESS con su matriz The AES Corporation (clasificación internacional de 'BB+', Perspectiva Estable) no son fuertes debido principalmente a la ausencia de garantías, avales o cláusulas de incumplimiento cruzado, por lo que el análisis se realiza con base en el perfil de riesgo individual de CAESS.

Factores Clave de las Clasificaciones

Posición de Mercado Robusta y Riesgo de Negocio Bajo: El riesgo de negocio bajo de AES El Salvador es resultado de su base de clientes estable y un flujo de caja predecible. A pesar de que 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 empresas distribuidoras poseen economías de escala significativas. Esto último hace ineficiente que más de una compañía opere en la misma área. Un factor de clasificación importante es la posición fuerte de mercado de AES El Salvador dado que es el mayor grupo de distribución de energía en el país, genera cerca de 70% de las ventas de energía y tiene aproximadamente 1.4 millones de clientes.

Generación Operativa Estable: El perfil de crédito del AES El Salvador está sustentado por su generación de flujo de caja estable y predecible, soportados por la estructura tarifaria que considera los costos reales de las compañías de distribución en El Salvador. A los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2019, el EBITDA de CAESS fue de

USD39.4 millones (UDM junio 2018: USD37.5 millones). Fitch considera que a pesar de que la metodología actual es positiva para las compañías, estas continúan expuestas a la intervención del gobierno.

Apalancamiento Moderado: Como se mencionó, el perfil de crédito de las compañías está soportado por la estructura tarifaria, la cual tiene vigencia hasta 2022. Según cifras a los UDM a junio de 2019, la razón de apalancamiento ajustado, medido como deuda total ajustada a EBITDAR, para CAESS fue de 5.3x (UDM junio 2018: 5.3x). Hacia adelante, Fitch estima que el apalancamiento ajustado de CAESS resulte entre 4.9x y 4.5x para el período 2019-2022.

Exposición al Riesgo Regulatorio y Político: La agencia considera que la compañía tiene una exposición alta a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales, exposición que podría incidir en su generación de flujos operativos. Durante 2017, las distribuidoras de energía no recibieron el pago de subsidios, el cual fue suspendido en casi su totalidad durante gran parte del período. Sin embargo, 2018 y el primer semestre de 2019, se han caracterizado por el pago oportuno del subsidio. Para CAESS, los subsidios representaron 4.2% de sus ingresos totales en el primer semestre de 2019. En términos de EBITDA, la exposición es más evidente, donde el monto del subsidio representó 45.2%.

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	CAESS muestra un perfil financiero relativamente débil comparado con sus pares de clasificación tales como Delsur [EAA-(slv)/Perspectiva Estable] y CTE [EAAA(slv)/Estable]. El apalancamiento, medido como deuda total ajustada a EBITDAR, de CAESS en los UDM a junio de 2019 fue de 5.3x, frente a 1.6x de Delsur. Respecto a pares en la categoría AAA(slv), las clasificaciones de CTE consideran su perfil financiero fuerte (no tiene deuda financiera) y su posición comparativamente mejor en cada métrica crediticia con respecto a todos sus pares locales. Las clasificaciones de Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias [EAAA(slv)/Perspectiva Estable] consideran su perfil de negocio monopolístico y el soporte implícito del gobierno de Costa Rica (calificación internacional de 'B+', Perspectiva Negativa).
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:

- Fitch no anticipa una acción de clasificación positiva dadas las condiciones económicas del país, y la exposición de CAESS al riesgo regulatorio y político. Una reducción de estos riesgos acompañada de una mejora en perfil financiero de las compañías podría implicar una acción positiva en las clasificaciones asignadas.

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

- debilitamiento sostenido de los indicadores de crédito;
- disminución de la liquidez por costos de energía no recuperados a través de los subsidios del gobierno;
- una intervención política o regulatoria mayor que influya negativamente en el desempeño de la compañía;
- deterioro del entorno operativo derivado de cambios regulatorios que podrían afectar las necesidades de capital y aumentar la exposición a los subsidios.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Estructura de Vencimientos Adecuada: La liquidez de CAESS se fundamenta en su riesgo bajo de negocio y en que cerca de 89% de la deuda vence hasta 2023. A través de AES El Salvador, la compañía ha tenido acceso al mercado de capitales y bancario. El grupo posee líneas de crédito por USD71 millones para la compra de energía, cerca de USD11.5 millones de las cuales corresponden a líneas comprometidas. La deuda de CAESS totalizaba USD207 millones en pagarés a junio de 2019. La deuda de largo plazo forma parte de un financiamiento conjunto con las filiales operativas salvadoreñas del grupo por USD310 millones.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2018	30 jun 2019
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	23,210	14,273
Inversiones de Corto Plazo	1,964	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	**25,174**	**14,273**
Líneas de Crédito Comprometidas	7,500	7,500
Liquidez Total	**32,674**	**14,273**
EBITDA de los Últimos 12 meses	**38,917**	**39,417**
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	**–13,873**	**–12,294**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAESS.

Vencimientos de Deuda Programados	Original
	31 dic 2018
(USD miles)	
Año actual	19,548
Más 1 año	-
Más 2 años	-
Más 3 años	-
Más 4 años	3,613
Después	177,922
Total de Vencimientos de Deuda	**201,083**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAESS.

Supuestos Clave

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

- gobierno continúa con el pago oportuno del subsidio;
- ventas de energía crecen en promedio 4% para 2019; disminuyen en promedio 3% en el período proyectado de 2020 a 2022, producto de ajustes por menores precios del petróleo;
- margen de EBITDA promedio en torno a 10% para el período proyectado;
- las empresas distribuidoras de energía de AES El Salvador mantienen su posición de mercado fuerte;
- apalancamiento proyectado en torno a 4.5x.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	340,609	388,472	425,105	442,109	393,477	381,673
Crecimiento de Ingresos (%)	-17.5	14.1	9.4	4.0	-11.0	-3.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	32,997	34,456	38,917	39,348	39,348	38,167
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.7	8.9	9.2	8.9	10.0	10.0
EBITDAR Operativo	34,135	35,811	40,243	40,727	40,575	39,358
Margen de EBITDAR Operativo (%)	10.0	9.2	9.5	9.2	10.3	10.3
EBIT Operativo	20,786	21,352	25,194	25,853	25,752	24,457
Margen de EBIT Operativo (%)	6.1	5.5	5.9	5.8	6.5	6.4
Intereses Financieros Brutos	–14,188	–16,009	–15,119	–14,773	–14,220	–13,733
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	14,085	13,184	17,844	17,563	18,116	17,592
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	19,707	16,628	25,174	7,883	9,121	10,606
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	176,758	188,318	201,083	186,535	179,535	172,535
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	185,862	199,158	218,441	197,567	189,354	182,059
Deuda Neta	157,051	171,690	175,909	178,652	170,414	161,929
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	32,997	34,456	38,917	39,348	39,348	38,167
Intereses Pagados en Efectivo	–13,656	–15,350	–14,575	–14,773	–14,220	–13,733
Impuestos Pagados en Efectivo	–16,168	–6,075	–5,991	–6,147	–6,341	–6,157
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	17,308	16,755	1,982	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	20,481	31,388	27,978	24,911	25,371	25,145
Margen de FGO (%)	6.0	8.1	6.6	5.6	6.4	6.6
Variación del Capital de Trabajo	13,814	–6,260	–16,473	–8,396	792	1,364
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	34,295	25,128	11,505	16,515	26,164	26,509
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	–18,858	–20,149	–16,778			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5.5	5.2	3.9			
Dividendos Comunes	–8,704	–105	–8,600			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	6,733	4,874	–13,873			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	70			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	–11,430	–13,953	8,224			
Variación Neta de Deuda	5,000	6,000	12,161	–14,548	–7,000	–7,000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	303	–3,079	6,582	–17,291	1,238	1,484
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	–27,562	–20,254	–25,308	–19,258	–17,926	–18,025
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	6,733	4,874	–13,803	–2,743	8,238	8,484
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	2.0	1.3	-3.2	-0.6	2.1	2.2
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.0	2.9	2.4	2.2	2.3	2.3
FGO a Cargos Fijos	1.9	2.8	2.3	2.1	2.2	2.2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	2.3	2.1	2.5	2.5	2.6	2.6
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	2.4	2.2	2.7	2.7	2.8	2.8
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5.4	5.6	5.4	4.9	4.7	4.6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	4.9	5.1	4.8	4.7	4.4	4.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5.4	5.5	5.2	4.7	4.6	4.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	6.7	4.3	6.0	5.7	5.5	5.5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	6.0	3.9	5.3	5.5	5.3	5.2

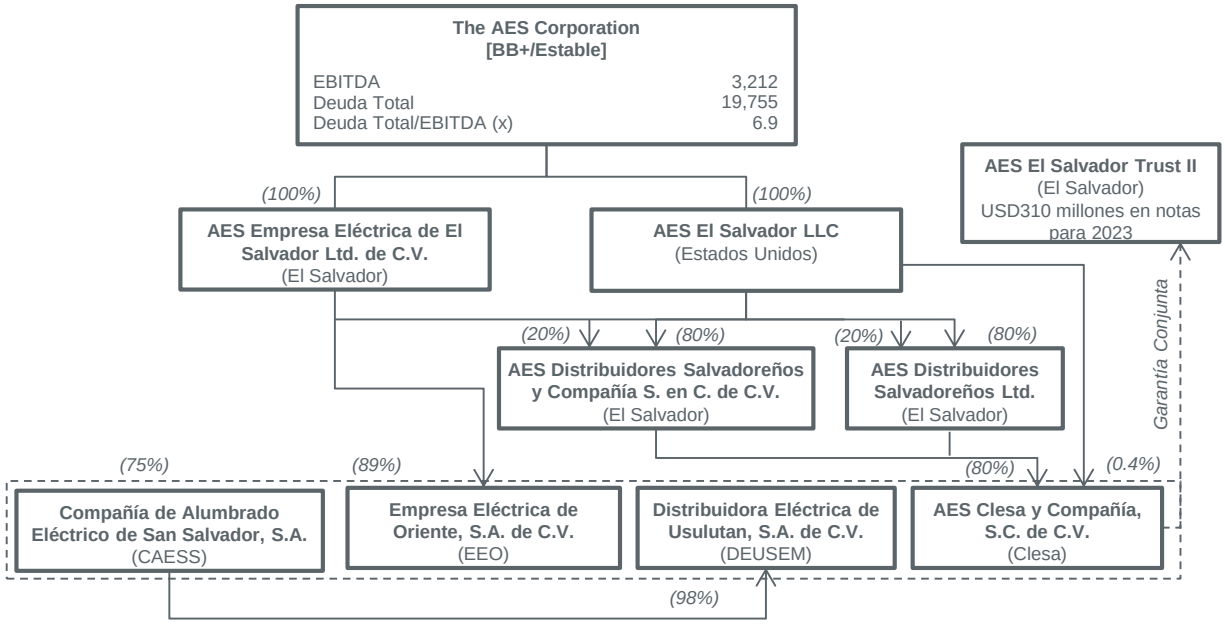
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

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— AES El Salvador S.A. de C.V.
(USD millones; cifras al 30 de junio de 2019)



x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAESS.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total/ EBITDAR Operativo (veces)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados (veces)	Margen de FGO (%)
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	A+(slv)						
	A+(slv)	2018	425	9.5	6.6	5.4	2.5
	A+(slv)	2017	388	9.2	8.1	5.6	2.1
	A+(slv)	2016	341	10.0	6.0	5.4	2.3
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	AAA(slv)						
	AAA(slv)	2018	386	35.6	33.5	0.0	573.0
	AAA(slv)	2017	379	35.2	33.5	0.0	103.0
	AAA(slv)	2016	379	36.6	38.3	0	134.5
Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias	AAA(slv)						
	AAA(slv)	2018	2,424	34.9	29.9	6.2	2.2
	AAA(slv)	2017	2,396	38.6	26.8	5.6	2.4
	AAA(slv)	2016	2,532	36.7	31.7	6.3	2.8
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	A+(slv)						
	A+(slv)	2018	138	17.2	14.9	2.7	5.1
	A+(slv)	2017	122	19.4	15.7	2.4	5.4
	A+(slv)	2016	110	20.2	14.3	2.3	5.5
Distribuidora de Electricidad DELSUR, 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

FGO – Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V.	
(USD miles)	**31 dic 2018**
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	38,917
+ 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)	**38,917**
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	**1,326**
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	**40,243**
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	**201,083**
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	10,608
+ Otra Deuda fuera de Balance	6,750
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	**218,441**
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	23,210
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	1,964
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	**25,174**
Deuda Neta Ajustada (b)	**193,267**
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	**0**
Intereses Recibidos	7,645
+ Intereses (Pagados) (d)	**–14,575**
= Costo Financiero Neto (e)	**–6,930**
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	**27,978**
+ Variación del Capital de Trabajo	–16,473
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	**11,505**
Inversiones de Capital (m)	**–16,778**
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	**8.0**
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo[a] (a/j)	**5.4**
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c−e+h−f))	**6.0**
Deuda Total Ajustada/(FGO − Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a] (l/k)	**5.2**
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo[a] (b/j)	**4.8**
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h−f))	**5.3**
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO − Capex) ((l−o)/(n+m))	**-33.4**
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)[a] (j/−d+h)	**2.5**
EBITDA Operativo/Intereses Pagados[a] (k/(−d))	**2.7**
FGO a Cargos Fijos ((c−e+h−f)/(−d+h−f))	**2.3**
(FGO − Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados − Dividendos Preferentes Pagados)	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c−e−f)/(−d−f))	**2.4**
(FGO − Costo Financiero Neto − Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados − Dividendos Preferentes Pagados)	

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

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAESS.

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, 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	425,105	0	0	0	425,105
EBITDAR Operativo	38,917	1,326	0	0	40,243
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	38,917	1,326	0	0	40,243
Arrendamiento Operativo	0	1,326	0	0	1,326
EBITDA Operativo	38,917	0	0	0	38,917
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	38,917	0	0	0	38,917
EBIT Operativo	25,194	0	0	0	25,194
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	201,083	0	0	0	201,083
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	207,833	10,608	0	0	218,441
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	10,608	0	0	10,608
Otra Deuda fuera de Balance	6,750	0	0	0	6,750
Efectivo Disponible y Equivalentes	25,174	0	0	0	25,174
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	7,645	0	0	0	7,645
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	–14,575	0	0	0	–14,575
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	27,978	0	0	0	27,978
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	–16,473	0	0	0	–16,473
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11,505	0	0	0	11,505
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	–16,778				–16,778
Dividendos Comunes (Pagados)	–8,600				–8,600
Flujo de Fondos Libre (FFL)	–13,873				–13,873
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	5.3				5.4
Deuda Ajustada respecto al FGO	6.0				6.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo[a]	5.2				5.2
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo[a]	4.7				4.8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	5.2				5.3
Deuda Neta Ajustada/(FCO − Capex) (veces)	–33.4				–33.4
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos)[a]	2.7				2.5
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos[a]	2.7				2.7
FGO a Cargos Fijos	2.4				2.3
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.4				2.4

[a] EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CAESS.

Clasificaciones en Escala de Fitch

	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias			
Emisor de Largo Plazo	A+(slv)	Estable	Afirmación el 28 de octubre de 2019

Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019)
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	**Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V.**
Fecha del Consejo de Clasificación	25/10/2019
Número de Sesión	104-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018 NO AUDITADA: 30/06/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	A+(slv), Perspectiva Estable
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. 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 POLITICAS 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 afirmo 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 substituto 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.

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".