

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 24 de abril de 2018
CIDELSUR1 de Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 24 de abril de 2018

Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones

Resumen de Información Financiera

	2016	2017	2018P	2019P
Ingresos (USD miles)	234,826	274,269	268,784	282,223
Margen de EBITDA Operativo (%)	11.5	9.2	9.0	9.0
Margen de FGO (%)	7.1	7.8	6.1	6.1
FGO/Cargos Fijos (veces)	6.3	6.8	6.3	5.9
Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)	3.4	2.4	3.2	2.9

P: proyección. FGO: flujo generado por las operaciones.
Fuente: Fitch

Fitch Ratings afirmó en 'AA-(slv)' en escala Fitch, y en 'EAA-(slv)', en la escala de El Salvador, las clasificaciones de Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. (Delsur). Asimismo, se afirmó la clasificación de los bonos CIDELSUR1 en 'AA-(slv)'. La Perspectiva es Estable. El detalle de las clasificaciones se incluye al final del informe.

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

Factores Clave de las Clasificaciones

Riesgo Bajo de Negocio: Las clasificaciones reflejan el riesgo bajo de negocio de Delsur. La compañía ofrece servicios en un área delimitada, lo que le permite generar ingresos predecibles. Las áreas servidas por las distribuidoras de energía no son exclusivas y son de libre elección para los consumidores. Sin embargo, el riesgo de competencia es reducido dadas las economías de escala presentes en las entidades.

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; esta exposición podría incidir negativamente 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. No obstante, la aprobación legislativa de la emisión de deuda externa por un monto de USD170 millones permitió el pago del monto por concepto del subsidio. Para Delsur, los subsidios representaron cerca de 4% de sus ingresos totales en 2017.

Generación Operativa Estable: En 2017, los ingresos operacionales de Delsur incrementaron en 16.8%, impulsado por ajustes de tarifas favorables. El EBITDA fue de US\$25.3 millones con un margen de 9.2%, comparado con US\$26.9 millones y 11.5% en 2016, respectivamente. La baja refleja el incremento en el costo de la energía en el mercado ocasional. Fitch espera que, en los próximos años, el EBITDA se mantenga cercano a un promedio de US\$25 millones, con un margen de EBITDA de alrededor de 9%.

Flujo de Fondos Libre Se proyecta Negativo: La agencia cree que la generación de flujo de fondos libre (FFL) sea negativa en los siguientes años. Delsur se encuentra en proceso de licitación de distribución por 640 megavatios, correspondientes a proyectos nuevos de generación eólica y solar. Las inversiones de capital (capex) contemplan montos cercanos a USD47 millones entre 2018 y 2021, como parte del mejoramiento y adquisición de líneas de distribución. 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.

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 moderado, en comparación con dichos niveles de otras DisCo, como EEO [A+(slv)] y CAESS [A+(slv)], en conjunto con una exposición menor a la volatilidad en el pago de los subsidios por parte del gobierno, en términos de ingresos totales (Delsur: 4%; CAESS: 4%; EEO: 10%). Las clasificaciones consideran la exposición alta de las DisCo al riesgo regulatorio.
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	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No aplica.
Fuente: Fitch	

Sensibilidad de las Clasificaciones

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

- señales claras y sostenibles de independencia del financiamiento del gobierno;
- definición de mecanismos confiables de financiamiento de los subsidios en el mediano plazo.

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

- apalancamientos superiores a 4.0x de forma sostenida;
- racionamientos o cortes de energía significativos que generen consumos menores y afecten la generación de flujo de caja;
- una 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 endeudamiento brinda a Delsur un margen de maniobra para enfrentar el riesgo regulatorio y político. En 2017, la relación de deuda sobre EBITDA fue de 2.2 veces. A la misma fecha, la deuda financiera de Delsur estaba compuesta por préstamos bancarios con un saldo de USD34.4 millones y bonos por USD21 millones. Por otra parte, la empresa posee líneas de crédito disponibles por USD4 millones para capital de trabajo.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

Resumen de Liquidez	Original 31 dic 2016	Original 31 dic 2017
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	12,726	8,948
Inversiones de Corto Plazo	3,422	23
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	16,148	8,971
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	16,148	8,971
Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos)		-3,306
Puntaje de Liquidez		1.1
EBITDA de los Últimos 12 meses	26,948	25,328
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-5,824	-4,505
Fuente: Fitch y reportes de la compañía		

Vencimientos de Deuda Programados	Original 31 dic 2017
(USD miles)	
Diciembre 31, 2018	4,000
Diciembre 31, 2019	4,000
Diciembre 31, 2020	25,000
Diciembre 31, 2021	4,000
Diciembre 31, 2022	4,000
Después de 2022	14,375
Deuda Total	55,375
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

Supuestos Clave

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

- gobierno continúa el pago del subsidio, con cuentas por cobrar con plazo de entre 30 y 60 días como máximo;
- ventas totales en 2018 decrecen 2% y crecen en un promedio de 4.3% entre 2019–2021 por ajustes tarifarios;
- margen de EBITDA promedio de 9% para toda la proyección, en línea con el promedio histórico;
- se distribuye 100% de la utilidad neta del año anterior;
- capex promedio 2018–2021 de 3.8%;
- apalancamiento proyectado en torno a y no mayor de 3.0 veces.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	297,107	234,826	274,269	268,784	282,223	293,512
Crecimiento de Ingresos (%)	-13.5	-21.0	16.8	-2.0	5.0	4.0
EBITDA Operativo	28,248	26,948	25,328	24,191	25,400	26,416
Margen de EBITDA Operativo (%)	9.5	11.5	9.2	9.0	9.0	9.0
EBITDAR Operativo	28,248	26,948	25,328	24,191	25,400	26,416
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.5	11.5	9.2	9.0	9.0	9.0
EBIT Operativo	22,348	21,355	18,968	17,291	18,100	18,216
Margen de EBIT Operativo (%)	7.5	9.1	6.9	6.4	6.4	6.2
Intereses Financieros Brutos	-2,531	-2,812	-3,455	-3,078	-3,508	-3,869
Resultado antes de Impuestos	21,450	20,301	17,167	14,213	14,592	14,347
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	22,913	16,148	8,971	11,524	4,037	3,006
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	61,079	59,122	56,427	62,286	60,106	66,906
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	61,079	59,122	56,427	62,286	60,106	66,906
Deuda Neta	38,166	42,974	47,456	50,762	56,069	63,900
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	28,248	26,948	25,328	24,191	25,400	26,416
Intereses Pagados en Efectivo	-2,461	-2,797	-3,432	-3,078	-3,508	-3,869
Impuestos Pagados en Efectivo	-6,484	-11,169	-3,962	-4,690	-4,815	-4,734
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	10,786	3,595	3,480	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	30,089	16,577	21,414	16,423	17,077	17,812
Variación del Capital de Trabajo	7,663	3,535	-2,878	-251	-1,572	-1,191
Flujo de Caja Operativo (FCO)	37,752	20,112	18,536	16,171	15,504	16,621
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0

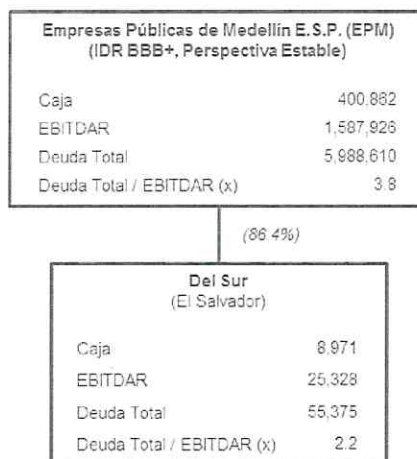
Inversiones de Capital (Capex)	-13,581	-11,899	-9,736	-8,601	-11,289	-14,676
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	4.6	5.1	3.6	3.2	4.0	5.0
Dividendos Comunes	-11,011	-14,037	-13,305	-10,876	-9,523	-9,777
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-8,438	5,592	3,422	0	0	0
Variación Neta de Deuda	5,375	-2,477	-2,475	5,859	-2,180	6,800
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	10,097	-2,709	-3,558	2,553	-7,487	-1,031
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	10.1	7.1	7.8	6.1	6.1	6.1
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-24,592	-25,936	-23,041	-19,477	-20,811	-24,453
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	13,160	-5,824	-4,505	-3,306	-5,307	-7,831
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	4.4	-2.5	-1.6	-1.2	-1.9	-2.7
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	12.6	6.3	6.8	6.3	5.9	5.6
FGO/Cargos Fijos	12.6	6.3	6.8	6.3	5.9	5.6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	11.5	9.6	7.4	7.9	7.2	6.8
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	11.5	9.6	7.4	7.9	7.2	6.8
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.2	2.2	2.2	2.6	2.4	2.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.4	1.6	1.9	2.1	2.2	2.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.2	2.2	2.2	2.6	2.4	2.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.0	3.4	2.4	3.2	2.9	3.1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1.2	2.4	2.0	2.6	2.7	2.9
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch 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 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 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 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, 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 puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Distribuidora de Electricidad DELSUR S.A de C.V.
(Miles USD - Dic. 31, 2017)



Fuente: Reportes de la compañía y Fitch.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación	Ingreso Neto (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Cobertura FGO de Cargo Fijo (veces)	Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	2017	AA-(slv)	274	9.2	7.8	6.8	2.4
	2016	AA-(slv)	235	11.5	7.1	6.3	3.4
	2015	AA-(slv)	297	9.5	10.1	12.6	2.0
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	2017	A+(slv)	388	8.9	8.1	2.9	4.2
	2016	A+(slv)	341	9.7	6.0	2.0	6.6
	2015	A+(slv)	413	9.3	8.7	3.0	4.1
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	2017	A+(slv)	122	19.1	15.7	5.4	2.5
	2016	A+(slv)	110	19.9	14.3	4.9	2.7
	2015	A+(slv)	124	18.6	15.7	5.9	2.2
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	2016	AAA(slv)	379	36.6	38.3	137.1	0
	2015	AAA(slv)	386	38.4	38.2	222.7	0
	2014	AAA(slv)	398	38.1	36.1	354.4	0

FGO: flujo generado por las operaciones.
Fuente: Fitch

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 2017
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	25,328
+ 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)	25,328
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	25,328
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	56,427
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	56,427
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	8,948
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	23
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	8,971
Deuda Neta Ajustada (b)	47,456
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	1,654
+ Intereses (Pagados) (d)	-3,432
= Costo Financiero Neto (e)	-1,778
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	21,414
+ Variación del Capital de Trabajo	-2,878
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	18,536
Inversiones de Capital (m)	-9,736
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	8.0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (a/j)	2.2
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	2.4
Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a (l/k)	2.2
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a (b/j)	1.9
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2.0
Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	5.4
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a (j/-d+h)	7.4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados ^a (k/(-d))	7.4
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	6.8
(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))	6.8
(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 con base en reportes de la compañía	

Ajuste de Conciliación de Fitch

(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes a la Información Financiera					
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.					
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	274,269	0	0	0	274,269
Ingresos Netos	25,328	0	0	0	25,328
EBITDAR Operativo	25,328	0	0	0	25,328
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0
Arrendamiento Operativo	25,328	0	0	0	25,328
EBITDA Operativo	25,328	0	0	0	25,328
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	18,968	0	0	0	18,968
EBIT Operativo					
Resumen de Deuda y Efectivo	56,427	0	0	0	56,427
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	56,427	0	0	0	56,427
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0	0	0	0
Otra Deuda fuera de Balance	8,971	0	0	0	8,971
Efectivo Disponible y Equivalentes	0	0	0	0	0
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles					
Resumen del Flujo de Efectivo	0	0	0	0	0
Dividendos Preferentes (Pagados)	1,654	0	0	0	1,654
Intereses Recibidos	-3,432	0	0	0	-3,432
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	21,414	0	0	0	21,414
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-2,878	0	0	0	-2,878
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	18,536	0	0	0	18,536
Flujo de Caja Operativo (FCO)	0	0	0	0	0
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	-9,736	0	0	0	-9,736
Inversiones de Capital (Capex)	-13,305	0	0	0	-13,305
Dividendos Comunes (Pagados)	-4,505	0	0	0	-4,505
Flujo de Fondos Libre (FFL)					
Apalancamiento Bruto (veces)	2.2				2.2
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2.4				2.4
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.2				2.2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a					
Apalancamiento Neto (veces)	1.9				1.9
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2.0				2.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	5.4				5.4
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)					
Cobertura (veces)	7.4				7.4
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	7.4				7.4
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	6.8				6.8
FGO/Cargos Fijos	6.8				6.8
FGO/Intereses Financieros Brutos					

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Lista Completa de Clasificaciones

	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.			
Emisor de Largo Plazo	EAA-(slv)	Estable	Afirmación el 24 de abril de 2018
CIDELSUR1 de Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 24 de abril de 2018

Clasificaciones en Escala 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 24 de abril de 2018
CIDELSUR1 de Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 24 de abril de 2018

Metodologías e Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Analistas

Erick Pastrana

+506 2296 9182

erick.pastrana@fitchratings.com

Velia Valdés

+52 81 8399 9100

velia.valdes@fitchratings.com

Información Regulatoria

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.
Fecha del Consejo de Clasificación	24/abril/2018
Número de Sesión	044-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/Diciembre/2017
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%20EI%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 señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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 © 2018 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 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".