

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

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Emisor, Largo Plazo	EAA-(slv)	Estable	Afirmación el 27 de octubre de 2017
CIDELSUR, Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 27 de octubre de 2017

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

Resumen de Información Financiera

	2016	Junio 2017	2017P	2018P
Ingresos Netos (USD miles)	234,826	137,753	241,871	245,499
Margen de EBITDA Operativo (%)	11.5	12.2	9.0	8.7
Margen de FGO (%)	7.1	8.3	6.0	5.8
FGO/Cargos Fijos (veces)	6.3	6.1	6.1	5.8
Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)	3.4	2.5	3.8	3.6

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

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

La decisión de afirmar las clasificaciones refleja el riesgo de negocio bajo de Delsur, sustentado por su posición de mercado y escala de operación que limitan las presiones competitivas y brindan predictibilidad a sus ingresos. Su generación de flujos de efectivo se ha mantenido relativamente estable y su apalancamiento moderado le ha permitido absorber variaciones negativas de capital de trabajo sin impactar su perfil de crédito. Las clasificaciones también incorporan la exposición que tiene la compañía a interferencia política e incertidumbre regulatoria en el sector eléctrico salvadoreño.

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 limitado, dadas las economías de escala de las entidades.

Exposición al Riesgo Regulatorio y Político: Fitch considera que Delsur tiene una exposición alta a riesgos regulatorios y al pago oportuno de los subsidios gubernamentales, la cual podría incidir negativamente en su generación de flujos operativos. Durante 2017, las distribuidoras de energía no han recibido ningún pago de subsidios correspondientes a este período. No obstante, ante la aprobación legislativa reciente para la emisión de deuda externa por USD170 millones, Fitch espera que se cancele el monto pendiente de pago a las compañías distribuidoras por concepto del subsidio. Para Delsur, los subsidios representaban cerca de 4% de sus ingresos totales a junio de 2017.

Generación Operativa Estable: La compañía mantiene una generación operativa relativamente estable gracias al control de costos operativos que le ha permitido absorber el impacto de ingresos menores. En 2016, los ingresos operaciones de Delsur se redujeron 21%, principalmente a causa del menor costo de energía, lo que resultó en un EBITDA de US\$26.9 millones con un margen de 11.5%, indicadores que reflejan el fortalecimiento de su rentabilidad operativa. Fitch espera que en los próximos años el EBITDA se mantenga cercano a USD21 millones y el margen de EBITDA sea estable, en alrededor de 8%.

Flujo de Fondos Libre Negativo Proyectado: Fitch espera que la generación de flujo de fondos libre (FFL) sea negativa en los siguientes años. El flujo generado por las operaciones (FGO), que ha permanecido entre USD17 millones y USD32 millones en los últimos 4 años, ha sido impactado por los atrasos en el pago de subsidios y el aumento en el

pago de impuestos, lo que resultó en un FFL negativo de USD5.8 millones en 2016. En el horizonte de proyección, Fitch espera que la compañía presente FFL negativos luego de inversiones de capital de entre USD11 millones y USD12 millones que, si bien serían fondeadas principalmente con deuda, no espera que deriven en un debilitamiento del perfil de crédito de la compañía.

Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de la Clasificación frente a los Pares	
Comparación con Pares	Delsur se beneficia de su generación estable de flujo de caja y su apalancamiento moderado en comparación con otras distribuidoras de electricidad 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 la volatilidad en el pago de los subsidios por parte del gobierno, en términos de ingresos totales (Delsur con 4% frente a CAESS con 4% y EEO con 10%). Las clasificaciones consideran la exposición alta de las distribuidoras de electricidad al riesgo regulatorio.
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Existe un vínculo aplicable entre matriz y subsidiaria.
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;
- la 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 generaran consumos menores y afectaran la generación de flujo de caja;
- una intervención política o regulatoria mayor que influyera negativamente en el desempeño de la compañía.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada y Endeudamiento Moderado: Fitch estima que el nivel bajo de endeudamiento brinda a Delsur un margen de maniobra para enfrentar el incremento del riesgo político. En los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2017, la relación de deuda sobre EBITDA fue de 2.5x. A la misma fecha, la deuda financiera de Delsur se componía de préstamos bancarios con un saldo de USD35.6 millones y bonos por USD21 millones. Por otra parte, la empresa posee líneas de crédito disponibles por USD4 millones para capital de trabajo. Su estructura de vencimientos no evidencia presiones de flujo de caja en 2017 y 2018.

Vencimientos de Deuda y Liquidez Proyectados al Año Fiscal 2016

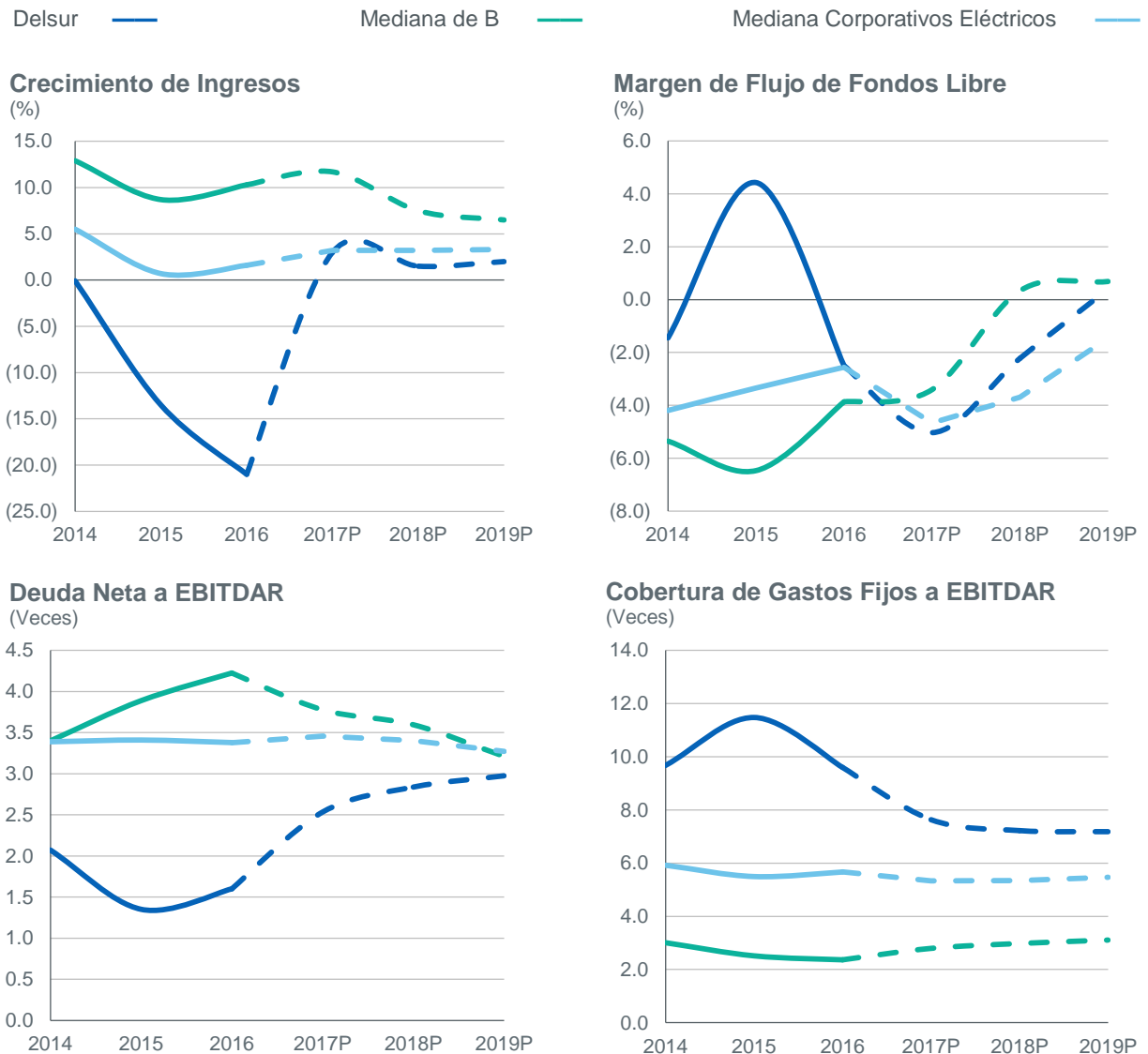
Vencimientos de Deuda	(USD miles)
2017	1,250
2018	4,000
2019	4,000
2020	25,000
2021	4,000
Después de 2021	22,375
Deuda total	56,625
Análisis de Liquidez (USD miles)	
Efectivo disponible	16,749
Líneas de crédito bancarias comprometidas	0
Líneas de crédito bancarias no dispuestas	0
Liquidez total	16,749
Flujo de fondos libre proyectado por Fitch a 2017 (después de dividendos)	(12,180)
Deuda de corto plazo	4,569
Puntaje de liquidez [veces]	1.5
Fuente: Fitch	

Aspectos Clave de Clasificación

Ante la aprobación legislativa para la emisión de deuda externa por USD170 millones, Fitch espera la cancelación del monto pendiente de pago por parte del gobierno a las compañías distribuidoras por concepto del subsidio al consumo de electricidad. La medida tomada por el gobierno cumple con satisfacer las necesidades de financiamiento de corto plazo, mas no constituye una solución completa para el problema presupuestario, el cual incluye el pago del subsidio.

La suspensión o falta de pago del subsidio por parte el gobierno afectaría a la compañía debido a la sensibilidad fundamental que tienen sus usuarios finales para absorber costos adicionales, lo que incrementaría las pérdidas comerciales y afectaría su rentabilidad. Aproximadamente 80% de los clientes residenciales de AES El Salvador recibían subsidios a junio de 2017.

Tendencias y Proyecciones



Nota: Se incluyen expectativas de Fitch. P: proyección.
Fuente: Fitch

Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen lo siguiente.

- Las ventas de energía (GWh) crecerán 2.2% en promedio durante el período de 2017 a 2020.
- En cuanto a subsidios, se proyecta que el gobierno pague lo correspondiente hacia finales de 2017, pero no hay garantía para los demás años, lo que obliga a Delsur a reflejar el costo total de la energía sobre el usuario final, lo cual impacta en la forma de pérdidas comerciales.
- Margen de EBITDA se estima en 9% para 2017, reflejo del pago del subsidio hacia finales de año; se calcula un promedio de 8.3% para el resto de años proyectados, afectado por la falta de garantía de solución del pago de los subsidios a mediano plazo por parte del gobierno, lo que incrementaría las pérdidas comerciales. Además, pesa que a finales de 2017 se debe dar el reajuste quinquenal de la tarifa y se supone un efecto neutro sobre los márgenes de la compañía.
- En capital de trabajo, los días de cuentas por cobrar y por pagar se ven afectados por el no pago de los subsidios.
- Dividendos corresponderán a 100% de la utilidad neta del año anterior.
- Inversión de capital será similar a la proyección de la administración, de entre 3% y 5%.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	343,515	297,107	234,826	241,871	245,499	250,409
Crecimiento de Ingresos (%)	-0.1	-13.5	-21.0	3.0	1.5	2.0
EBITDA Operativo	23,619	28,248	26,948	21,768	21,358	20,033
Margen de EBITDA Operativo (%)	6.9	9.5	11.5	9.0	8.7	8.0
EBITDAR Operativo	23,619	28,248	26,948	21,768	21,358	20,033
Margen de EBITDAR Operativo (%)	6.9	9.5	11.5	9.0	8.7	8.0
EBIT Operativo	17,680	22,348	21,355	16,403	15,797	14,496
Margen de EBIT Operativo (%)	5.1	7.5	9.1	6.8	6.4	5.8
Intereses Financieros Brutos	-2,452	-2,531	-2,812	-2,851	-2,957	-2,789
Resultado antes de Impuestos	16,969	21,450	20,301	13,552	12,840	11,707
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible	5,980	22,913	16,148	11,093	1,640	-1,359
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	54,909	61,079	59,122	66,247	62,247	58,247
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	54,909	61,079	59,122	66,247	62,247	58,247
Deuda Neta	48,929	38,166	42,974	55,154	60,607	59,606
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	23,619	28,248	26,948	21,768	21,358	20,033
Intereses Pagados en Efectivo	-2,441	-2,461	-2,797	-2,851	-2,957	-2,789
Impuestos Pagados en Efectivo	-6,079	-6,484	-11,169	-4,472	-4,237	-3,863
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	6,337	10,786	3,595	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	21,436	30,089	16,577	14,445	14,164	13,380
Variación del Capital de Trabajo	4,960	7,663	3,535	-4,823	-717	1,231
Flujo de Caja Operativo (FCO)	26,396	37,752	20,112	9,622	13,447	14,611
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-17,275	-13,581	-11,899	-8,465	-9,820	-5,008
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5.0	4.6	5.1	3.5	4.0	2.0
Dividendos Comunes	-14,102	-11,011	-14,037	-13,337	-9,080	-8,603
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	3,251	-8,438	5,592	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	5,375	-2,477	7,125	-4,000	-4,000

Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-1,730	10,097	-2,709	-5,055	-9,452	-3,000
DETALLE DE FLUJO DE CAJA						
Margen de FGO (%)	6.2	10.1	7.1	6.0	5.8	5.3
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-31,377	-24,592	-25,936	-21,802	-18,900	-13,611
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-4,981	13,160	-5,824	-12,180	-5,452	1,000
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-1.5	4.4	-2.5	-5.0	-2.2	0.4
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	9.1	12.6	6.3	6.1	5.8	5.8
FGO/Cargos Fijos	9.1	12.6	6.3	6.1	5.8	5.8
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	9.7	11.5	9.6	7.6	7.2	7.2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	9.7	11.5	9.6	7.6	7.2	7.2
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.3	2.2	2.2	3.0	2.9	2.9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2.1	1.4	1.6	2.5	2.8	3.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.3	2.2	2.2	3.0	2.9	2.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.5	2.0	3.4	3.8	3.6	3.6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.2	1.2	2.4	3.2	3.5	3.7
Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía						

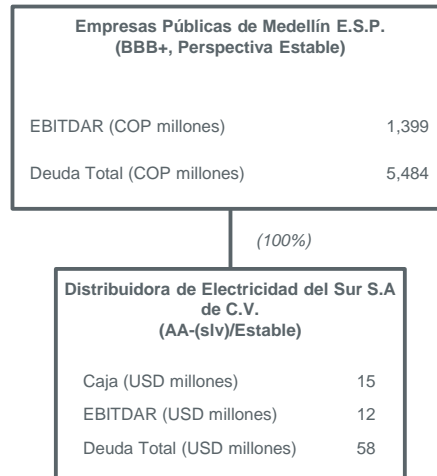
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 informe) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en informes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Distribuidora de Electricidad del Sur S.A de C.V.

(Al 30 de junio de 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.	2016	AA-(slv)	235	11.5	7.1	6.3	3.4
	2015	AA-(slv)	297	9.5	10.1	12.6	2.0
	2014	AA-(slv)	344	6.9	6.2	9.1	2.5
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	2016	A+(slv)	341	9.7	6.0	2.0	6.6
	2015	A+(slv)	413	9.3	8.7	3.0	4.1
	2014	A+(slv)	482	6.3	5.9	2.4	5.0
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	2016	A+(slv)	110	19.9	14.3	4.9	2.7
	2015	A+(slv)	124	18.6	15.7	5.9	2.2
	2014	A+(slv)	140	14.1	12.8	5.4	2.4
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 2016
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	26,948
+ 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)	26,948
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	26,948
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	59,122
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	59,122
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	12,726
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	3,422
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	16,148
Deuda Neta Ajustada (b)	42,974
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	1,758
+ Intereses (Pagados) (d)	(2,797)
= Costo Financiero Neto (e)	(1,039)
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	16,577
+ Variación del Capital de Trabajo	3,535
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	20,112
Inversiones de Capital (m)	(11,899)
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))	3.4
<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)	2.2
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	1.6
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	2.4
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	5.2
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	9.6
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	9.6
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	6.3
<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))	6.3
<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 con base en reportes de la compañía	

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 2016	Resumen de Ajustes por Fitch	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos Netos	234,826	0		234,826
EBITDAR Operativo	26,948	0		26,948
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	26,948	0		26,948
Arrendamiento Operativo	0	0		0
EBITDA Operativo	26,948	0		26,948
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	26,948	0		26,948
EBIT Operativo	21,355	0		21,355
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	59,122	0		59,122
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	59,122	0		59,122
Deuda por Arrendamientos Operativos	0	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	0	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	16,148	0		16,148
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0		0
Intereses Recibidos	1,758	0		1,758
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(2,797)	0		(2,797)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	16,577	0		16,577
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	3,535	0		3,535
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20,112	0		20,112
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(11,899)	0		(11,899)
Dividendos Comunes (Pagados)	(14,037)	0		(14,037)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(5,824)	0		(5,824)
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2.2			2.2
Deuda Ajustada respecto al FGO	3.4			3.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	2.2			2.2
Apalancamiento Neto (veces)				
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1.6			1.6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	2.4			2.4
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	5.2			5.2
Cobertura (veces)				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	9.6			9.6
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	9.6			9.6
FGO/Cargos Fijos	6.3			6.3
FGO/Intereses Financieros Brutos	6.3			6.3

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

Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

Lista Completa de Clasificaciones

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Emisor, Largo Plazo	EAA-(slv)	Estable	Afirmación el 27 de octubre de 2017
CIDELSUR, Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 27 de octubre de 2017

Clasificaciones en Escala Fitch

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Emisor, Largo Plazo	AA-(slv)	Estable	Afirmación el 27 de octubre de 2017
CIDELSUR, Largo Plazo	AA-(slv)		Afirmación el 27 de octubre de 2017

Metodologías e Informes Relacionados

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

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 19, 2014\).](#)

Analistas

Erick Pastrana

+506 2296 9182

erick.pastrana@fitchratings.com

Allan Lewis

+506 2296 9182

allan.lewis@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	27/oct/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No auditada: 30/jun/2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Emisor: EAA-(slv) Emisión: AA-(slv)
Link del Significado de la Clasificación	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20nacionales%20regulatorias_El%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 © 2017 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".