

## Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias

| Tipo de Clasificación                                                    | Clasificación | Perspectiva | Última Acción de Clasificación    |
|--------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|-----------------------------------|
| Emisor, Largo Plazo                                                      | EAAA(slv)     | Estable     | Afirmación el 24 de abril de 2018 |
| <a href="#">Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones</a> |               |             |                                   |

### Resumen de Información Financiera

|                                                                          | 2016    | 2017    | 2018P   | 2019P   |
|--------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos (USD miles)                                                     | 378,632 | 379,023 | 377,128 | 377,505 |
| Margen de EBITDA Operativo (%)                                           | 36.6    | 34.3    | 34.0    | 33.5    |
| Margen de FGO (%)                                                        | 38.3    | 34.3    | 30.1    | 29.7    |
| FGO/Cargos Fijos (veces)                                                 | 137.1   | 108.9   | 0       | 0       |
| Deuda Ajustada respecto al FGO (veces)                                   | 0       | 0       | 0       | 0       |
| P: proyección. FGO: flujo generado por las operaciones.<br>Fuente: Fitch |         |         |         |         |

Fitch Ratings afirmó la clasificación en escala nacional de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias (CTE-Telecom) en 'EAAA(slv)'. La Perspectiva es Estable. La clasificación refleja la posición de mercado sólida de CTE-Telecom en el sector de telecomunicaciones en El Salvador. También considera la integración operativa con su casa matriz América Móvil, S.A.B. de C.V. (AMX, clasificada en 'A-' con Perspectiva Estable en escala internacional de Fitch) en términos de gobierno corporativo y estrategia financiera.

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Posición de Mercado Sólida:** CTE-Telecom posee una participación importante en el segmento de servicios de telefonía fija (promedio de 80%), lo que le permite tener una generación de efectivo sólida para enfrentar sus necesidades de operación e inversión. En el segmento de telefonía móvil, CTE-Telecom ocupa la segunda posición en el mercado, con una participación de alrededor de 35% a diciembre de 2017. Estos factores colocan a la firma en una posición buena para enfrentar la competencia observada en los segmentos que atiende, especialmente el de telefonía móvil. También le permite financiar sus inversiones con flujo operativo y realizar distribuciones a sus accionistas.

**Perfil Financiero Robusto:** La importante generación interna de efectivo y una estrategia de fondeo por medio de compañías relacionadas hace que la estructura de pasivos de CTE-Telecom no contemple deuda con costo con terceros, lo que le otorga una flexibilidad financiera fuerte. No se esperan cambios en la estrategia de financiamiento de CTE-Telecom. Fitch considera que la compañía mantendrá un volumen de generación de efectivo que le permitirá cubrir su operación y realizar las inversiones de capital requeridas sin incurrir en endeudamiento con terceros. Al seguir las directrices de su casa matriz referentes al control de la inversión, CTE-Telecom estima una inversión de capital de USD70 millones anuales.

CTE-Telecom ha mantenido un desempeño financiero bueno aun en un ambiente de ajuste de tarifas, una competencia intensa en el segmento de telefonía móvil y crecimiento económico débil del país. El EBITDA de CTE-Telecom resultó en USD130.1 millones, según datos al cierre de 2017. El monto se compara con el registrado en 2016, de USD138.4 millones (una reducción de 6.0% interanual). La empresa sostuvo márgenes de EBITDA sólidos, de 34.3%, según las cifras auditadas de 2017, y 36.6% en 2016. Fitch proyecta que este podría ajustarse paulatinamente en el mediano plazo en torno a 33%, al presentarse un ambiente operativo más dinámico en términos de competencia, al haber un crecimiento económico bajo.

**Perfil de Negocio:** CTE-Telecom es un operador integral de servicios de telecomunicaciones. Su línea principal de negocios se enfoca en brindar servicios de telefonía fija y móvil a usuarios nacionales e internacionales en El Salvador y Guatemala. Además, ofrece servicios de arrendamiento como renta de canales y de equipo de telecomunicaciones, transmisión de datos, Internet, televisión vía satélite, venta de servicio de interconexión y publicación de directorio telefónico. Es propiedad indirecta en 95.8% de AMX a través de AMX El Salvador, LLC. Esta última es subsidiaria controlada completamente por Sercotel, S.A. CTE-Telecom forma parte de un grupo de empresas que tienen administración conjunta y accionistas comunes.

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

| Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Comparación con Pares                                | La clasificación de CTE-Telecom de 'EAAA(slv)' refleja el perfil crediticio fuerte de la compañía en cada métrica comparativa relevante respecto a sus pares. CTE-Telecom posee una posición de mercado fuerte; ocupa la segunda posición en el sector de telefonía móvil en El Salvador, no tiene deuda y presenta márgenes de EBITDAR muy por encima de la media de los pares (34.3% frente a 12.4%). Además, el perfil crediticio de CTE-Telecom se beneficia de la integración operativa con su casa matriz, AMX, (clasificada 'A-' con Perspectiva Estable en escala internacional de Fitch) en términos de gobierno corporativo y estrategia financiera. |
| 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 aplican.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Fuente: Fitch                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

## Sensibilidad de las Clasificaciones

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

- No son posibles acciones positivas de clasificación dado que CTE posee la mayor posible, EAAA.

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

- un entorno económico adverso, un incremento sustancial en el entorno competitivo, medidas regulatorias desfavorables que impacten su generación de efectivo o un cambio en la estrategia financiera que implique niveles de apalancamiento que limiten la flexibilidad financiera del emisor.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Inexistencia de Deuda Financiera:** La clasificación considera la estrategia financiera de CTE Telecom. La compañía fondearía sus necesidades de recursos, si lo requiriera, mediante financiamientos con empresas relacionadas y no con obligaciones financieras con entidades bancarias o emisiones. La política de financiamiento de la casa matriz, AMX (clasificada por Fitch en escala internacional en 'A-' con Perspectiva Estable), establece que las inversiones de capital y los requerimientos operativos deben de financiarse con recursos propios. Si el flujo de operación no fuese suficiente para cubrir esas necesidades, los faltantes de efectivo se obtendrían de empresas relacionadas.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

| Resumen de Liquidez                                                            | Original       | Original                |
|--------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                                                                | 31 dic 2016    | 31 dic 2017             |
| (USD miles)                                                                    |                |                         |
| Efectivo Disponible y Equivalentes                                             | 8,377          | 7,428                   |
| Inversiones de Corto Plazo                                                     | 0              | 0                       |
| Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos                                    | 0              | 0                       |
| <b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>                  | <b>8,377</b>   | <b>7,428</b>            |
| Líneas de Crédito Comprometidas                                                | 0              | 0                       |
| <b>Liquidez Total</b>                                                          | <b>26,707</b>  | <b>23,628</b>           |
| Más: Flujo de Fondos Libre Proyectado por Fitch a 2018 (después de Dividendos) |                | 729                     |
|                                                                                |                |                         |
|                                                                                |                |                         |
| <b>Puntaje de Liquidez</b>                                                     |                | <b>No Significativo</b> |
|                                                                                |                |                         |
| <b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>                                          | <b>138,417</b> | <b>130,103</b>          |
| <b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>                           | <b>66,388</b>  | <b>2,053</b>            |
| Fuente: Fitch y reportes de la compañía                                        |                |                         |

| Vencimientos de Deuda Programados       | Original    |
|-----------------------------------------|-------------|
|                                         |             |
| (USD miles)                             |             |
|                                         | 31 dic 2017 |
| Diciembre 31, 2017                      | 0           |
| Diciembre 31, 2018                      | 0           |
| Diciembre 31, 2019                      | 0           |
| Diciembre 31, 2020                      | 0           |
| Diciembre 31, 2021                      | 0           |
| Después de 2021                         | 0           |
| <b>Deuda Total</b>                      | <b>0</b>    |
| Fuente: Fitch y reportes de la compañía |             |

## Supuestos Clave

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

- se mantiene la estrategia de financiamiento por medio de compañías relacionadas;
- disminución en ingresos operativos por impacto en facturación del impuesto nuevo para contribución de seguridad ciudadana;
- generación modesta de flujo de fondos libre después de cubrir inversión de capital (capex) y pago de dividendos.

## Información Financiera

| (USD miles)                                                                                       | Histórico   |             |             | Proyecciones |             |             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
|                                                                                                   | 31 dic 2015 | 31 dic 2016 | 31 dic 2017 | 31 dic 2018  | 31 dic 2019 | 31 dic 2020 |
| <b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>                                                            |             |             |             |              |             |             |
| Ingresos Netos                                                                                    | 386,474     | 378,632     | 379,023     | 377,128      | 377,505     | 377,883     |
| Crecimiento de Ingresos (%)                                                                       | -2.8        | -2.0        | 0.1         | -0.5         | 0.1         | 0.1         |
| EBITDA Operativo                                                                                  | 148,294     | 138,417     | 130,103     | 128,224      | 126,464     | 126,591     |
| Margen de EBITDA Operativo (%)                                                                    | 38.4        | 36.6        | 34.3        | 34.0         | 33.5        | 33.5        |
| EBITDAR Operativo                                                                                 | 148,294     | 138,417     | 130,103     | 128,224      | 126,464     | 126,591     |
| Margen de EBITDAR Operativo (%)                                                                   | 38.4        | 36.6        | 34.3        | 34.0         | 33.5        | 33.5        |
| EBIT Operativo                                                                                    | 50,737      | 50,517      | 47,545      | 52,335       | 51,519      | 49,552      |
| Margen de EBIT Operativo (%)                                                                      | 13.1        | 13.3        | 12.5        | 13.9         | 13.6        | 13.1        |
| Intereses Financieros Brutos                                                                      | -660        | -1,029      | -1,136      | 0            | 0           | 0           |
| Resultado antes de Impuestos                                                                      | 53,474      | 63,149      | 63,448      | 52,335       | 51,519      | 49,552      |
| <b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>                                                                 |             |             |             |              |             |             |
| Efectivo Disponible                                                                               | 8,226       | 8,377       | 7,428       | 8,156        | 12,773      | 8,658       |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio                                                    | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio                                           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Deuda Neta                                                                                        | -8,226      | -8,377      | -7,428      | -8,156       | -12,773     | -8,658      |
| <b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>                                                                   |             |             |             |              |             |             |
| EBITDA Operativo                                                                                  | 148,294     | 138,417     | 130,103     | 128,224      | 126,464     | 126,591     |
| Intereses Pagados en Efectivo                                                                     | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Impuestos Pagados en Efectivo                                                                     | -17,031     | -20,343     | -21,884     | -18,791      | -18,498     | -17,791     |
| Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias | -397        | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones                                       | 16,902      | 26,851      | 21,744      | 4,000        | 4,000       | 7,000       |
| Flujo Generado por la Operaciones (FGO)                                                           | 147,768     | 144,924     | 129,963     | 113,433      | 111,967     | 115,800     |
| Variación del Capital de Trabajo                                                                  | -18,167     | 8,485       | -24,817     | 3,389        | -2,457      | -1,869      |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                                                     | 129,601     | 153,410     | 105,146     | 116,822      | 109,510     | 113,930     |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total                                                    | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Inversiones de Capital (Capex)                                                                    | -68,643     | -71,382     | -84,838     | -75,426      | -71,348     | -85,024     |
| Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)                                                        | 17.8        | 18.9        | 22.4        | 20.0         | 18.9        | 22.5        |
| Dividendos Comunes                                                                                | -38,056     | -15,640     | -18,255     | -40,668      | -33,545     | -33,022     |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                                                     | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           | 0           |
| Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos                                                     | 1,802       | 3,375       | -3,003      | 0            | 0           | 0           |

|                                                                                   |          |          |          |          |          |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Variación Neta de Deuda                                                           | -25,395  | 45,688   | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Variación Neta de Capital                                                         | 0        | -115,301 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Variación de Caja y Equivalentes                                                  | -691     | 151      | -949     | 729      | 4,617    | -4,115   |
| <b>DETALLE DE FLUJO DE CAJA</b>                                                   |          |          |          |          |          |          |
| Margen de FGO (%)                                                                 | 38.2     | 38.3     | 34.3     | 30.1     | 29.7     | 30.6     |
| <b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>                               |          |          |          |          |          |          |
| Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre | -106,699 | -87,021  | -103,093 | -116,093 | -104,893 | -118,045 |
| Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos          | 22,902   | 66,388   | 2,053    | 729      | 4,617    | -4,115   |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)             | 5.9      | 17.5     | 0.5      | 0.2      | 1.2      | -1.1     |
| <b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>                                               |          |          |          |          |          |          |
| FGO/Intereses Financieros Brutos                                                  | 222.7    | 137.1    | 108.9    | 0        | 0        | 0        |
| FGO/Cargos Fijos                                                                  | 222.7    | 137.1    | 108.9    | 0        | 0        | 0        |
| EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos                  | 224.1    | 134.5    | 114.5    | 0        | 0        | 0        |
| EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo                                    | 224.1    | 134.5    | 114.5    | 0        | 0        | 0        |
| <b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>                                          |          |          |          |          |          |          |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo                                            | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo                                       | -0.1     | -0.1     | -0.1     | -0.1     | -0.1     | -0.1     |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo                   | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Deuda Ajustada respecto al FGO                                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Deuda Neta Ajustada respecto al FGO                                               | -0.1     | -0.1     | -0.1     | 0        | 0        | 0        |
| Fuente: Cálculos de Fitch e informes de la compañía                               |          |          |          |          |          |          |

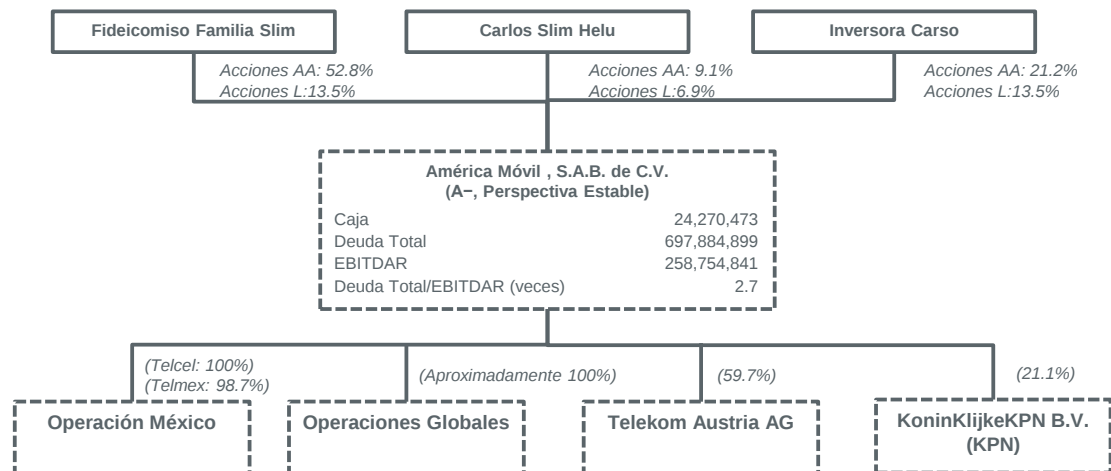
**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

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 — América Móvil S.A.B. de C.V.

(MXN millones, 31 de diciembre de 2017)



Consolidado

Fuente: Reportes de la compañía.

## Resumen de Información Financiera de Pares

| Compañía                                                                     | Fecha | Clasificación | Ingreso Neto<br>(USD<br>Millones) | Margen de<br>EBITDA<br>Operativo<br>(%) | Margen de<br>FGO<br>(%) | Cobertura<br>FGO de<br>Cargo Fijo<br>(veces) | Deuda<br>Ajustada<br>respecto al<br>FGO (veces) |
|------------------------------------------------------------------------------|-------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.                   | 2017  | AAA(slv)      | 379                               | 34.3                                    | 34.3                    | 108.9                                        | 0.0                                             |
|                                                                              | 2016  | AAA(slv)      | 379                               | 36.6                                    | 38.3                    | 137.1                                        | 0                                               |
|                                                                              | 2015  | AAA(slv)      | 386                               | 38.4                                    | 38.2                    | 222.7                                        | 0                                               |
| Distribuidora de Electricidad DELSUR, 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                                             |
| FGO: flujo generado por las operaciones.<br>Fuente: Fitch                    |       |               |                                   |                                         |                         |                                              |                                                 |

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

| <b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias</b>                                                                          |                |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| (USD Miles)                                                                                                                                                                                                 | 31 dic 2017    |
| <b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>                                                                                                                                                           |                |
| EBITDA Operativo                                                                                                                                                                                            | 130,103        |
| + 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              |
| <b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>                                                                                                                 | <b>130,103</b> |
| + Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)                                                                                                                                                 | 0              |
| <b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>                                                                                                                | <b>130,103</b> |
| <b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>                                                                                                                                                                          |                |
| <b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>                                                                                                                                                   | <b>0</b>       |
| + Deuda por Arrendamientos Operativos                                                                                                                                                                       | 0              |
| + Otra Deuda fuera de Balance                                                                                                                                                                               | 0              |
| <b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>                                                                                                                                        | <b>0</b>       |
| Efectivo Disponible (Definido por Fitch)                                                                                                                                                                    | 7,428          |
| + Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)                                                                                                                                                | 0              |
| <b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>                                                                                                                                                             | <b>7,428</b>   |
| <b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>                                                                                                                                                                              | <b>-7,428</b>  |
| <b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>                                                                                                                                                                        |                |
| <b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>                                                                                                                                                                 | <b>0</b>       |
| Intereses Recibidos                                                                                                                                                                                         | 7,343          |
| <b>+ Intereses (Pagados) (d)</b>                                                                                                                                                                            | <b>-1,136</b>  |
| <b>= Costo Financiero Neto (e)</b>                                                                                                                                                                          | <b>6,206</b>   |
| <b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>                                                                                                                                                         | <b>129,963</b> |
| + Variación del Capital de Trabajo                                                                                                                                                                          | -24,817        |
| <b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>                                                                                                                                                                  | <b>105,146</b> |
| Inversiones de Capital (m)                                                                                                                                                                                  | -84,838        |
| <b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>                                                                                                                                                      | <b>0.0</b>     |
| <b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>                                                                                                                                                                         |                |
| <b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>                                                                                                                                                   | <b>0.0</b>     |
| <b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>                                                                                                                                                         | <b>0.0</b>     |
| <i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>                                                                                   |                |
| <b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>                                                                                                                          | <b>0.0</b>     |
| <b>Apalancamiento Neto (veces)</b>                                                                                                                                                                          |                |
| <b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>                                                                                                                                              | <b>-0.1</b>    |
| <b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>                                                                                                                                                     | <b>-0.1</b>    |
| <i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>                                                                                      |                |
| <b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>                                                                                                                                                         | <b>-0.4</b>    |
| <b>Cobertura (veces)</b>                                                                                                                                                                                    |                |
| <b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>                                                                                                                          | <b>114.5</b>   |
| <b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>                                                                                                                                              | <b>114.5</b>   |
| <b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>                                                                                                                                                              | <b>108.9</b>   |
| <i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i> |                |
| <b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>                                                                                                                                                  | <b>108.9</b>   |
| <i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>                                                               |                |
| <sup>a</sup> 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****Compañía de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias**

| (USD miles)                                                                                      | Valores Reportados 31 dic 2017 | Resumen de Ajustes por Fitch | Ajustes a Caja | Otros Ajustes | Valores Ajustados por Fitch |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------|---------------|-----------------------------|
| <b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>                                                |                                |                              |                |               |                             |
| Ingresos Netos                                                                                   | 379,023                        | 0                            | 0              | 0             | 379,023                     |
| EBITDAR Operativo                                                                                | 130,103                        | 0                            | 0              | 0             | 130,103                     |
| EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias | 130,103                        | 0                            | 0              | 0             | 130,103                     |
| Arrendamiento Operativo                                                                          | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| EBITDA Operativo                                                                                 | 130,103                        | 0                            | 0              | 0             | 130,103                     |
| EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias  | 130,103                        | 0                            | 0              | 0             | 130,103                     |
| EBIT Operativo                                                                                   | 47,545                         | 0                            | 0              | 0             | 47,545                      |
| <b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>                                                               |                                |                              |                |               |                             |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio                                                   | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| 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                                                                      | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| Efectivo Disponible y Equivalentes                                                               | 7,428                          | 0                            | 0              | 0             | 7,428                       |
| Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles                                              | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| <b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>                                                             |                                |                              |                |               |                             |
| Dividendos Preferentes (Pagados)                                                                 | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| Intereses Recibidos                                                                              | 7,343                          | 0                            | 0              | 0             | 7,343                       |
| Intereses Financieros Brutos (Pagados)                                                           | -1,136                         | 0                            | 0              | 0             | -1,136                      |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                                                         | 129,963                        | 0                            | 0              | 0             | 129,963                     |
| Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)                                            | -24,817                        | 0                            | 0              | 0             | -24,817                     |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                                                    | 105,146                        | 0                            | 0              | 0             | 105,146                     |
| Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente                                                         | 0                              | 0                            | 0              | 0             | 0                           |
| Inversiones de Capital (Capex)                                                                   | -84,838                        | 0                            | 0              | 0             | -84,838                     |
| Dividendos Comunes (Pagados)                                                                     | -18,255                        | 0                            | 0              | 0             | -18,255                     |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                                                      | 2,053                          | 0                            | 0              | 0             | 2,053                       |
| <b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>                                                              |                                |                              |                |               |                             |
| Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>                                              | 0.0                            |                              |                |               | 0.0                         |
| Deuda Ajustada respecto al FGO                                                                   | 0.0                            |                              |                |               | 0.0                         |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>                     | 0.0                            |                              |                |               | 0.0                         |
| <b>Apalancamiento Neto (veces)</b>                                                               |                                |                              |                |               |                             |
| Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>                                               | -0.1                           |                              |                |               | -0.1                        |
| Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)                                                      | -0.1                           |                              |                |               | -0.1                        |
| Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)                                                        | -0.4                           |                              |                |               | -0.4                        |
| <b>Cobertura (veces)</b>                                                                         |                                |                              |                |               |                             |
| EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>                   | 114.5                          |                              |                |               | 114.5                       |
| EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>                                       | 114.5                          |                              |                |               | 114.5                       |
| FGO/Cargos Fijos                                                                                 | 108.9                          |                              |                |               | 108.9                       |
| FGO/Intereses Financieros Brutos                                                                 | 108.9                          |                              |                |               | 108.9                       |

<sup>a</sup> 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    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|-----------------------------------|
| <b>Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias</b> |               |             |                                   |
| Emisor, Largo Plazo                                                               | EAAA(slv)     | Estable     | Afirmación el 24 de abril de 2018 |

## Clasificaciones en Escala Fitch

|                                                                                   | Clasificación | Perspectiva | Última Acción de Clasificación    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------|-----------------------------------|
| <b>Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias</b> |               |             |                                   |
| Emisor, Largo Plazo                                                               | AAA(slv)      | Estable     | Afirmación el 24 de abril de 2018 |

## Metodologías e Informes Relacionados

|                                                                                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| <a href="#">Metodología de Calificación de Finanzas Corporativa (Septiembre 14, 2017)</a> |
| <a href="#">Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018)</a>     |
| <a href="#">Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)</a>         |

## Analistas

|                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Erick Pastrana                                                                       |
| +506 2296 9182                                                                       |
| <a href="mailto:erick.pastrana@fitchratings.com">erick.pastrana@fitchratings.com</a> |
| Velia Valdés                                                                         |
| +52 81 8399 9100                                                                     |
| <a href="mailto:velia.valdes@fitchratings.com">velia.valdes@fitchratings.com</a>     |

## Información Regulatoria

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nombre del Emisor o Sociedad Administradora                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V.                                                                                                                                                                                                                                               |
| Fecha del Consejo de Clasificación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 24/abril/2018                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Número de Sesión                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 048-2018                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 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)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | EAAA(slv)                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Link del Significado de la Clasificación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a> |
| 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](http://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 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 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 retradas 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".