

## Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV)

Corporativo/Venezuela  
Análisis de Riesgo

### Ratings

| Tipo Instrumento | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|------------------|---------------|-----------------|---------------|
| PC 2004-I        | A2            | NC              | Sep-04        |

PC – Papeles Comerciales; NC – No calificado anteriormente.

### Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 32 32  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Hilario Ramírez  
(58 212) 286 38 44  
[hilario.ramirez@fitchvenezuela.com](mailto:hilario.ramirez@fitchvenezuela.com)

### Perfil

Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) es el principal proveedor de servicios de telecomunicaciones en Venezuela. A través de su red de telecomunicaciones ofrece servicios de telefonía fija, transmisión de datos, telefonía celular y acceso a internet, a nivel nacional. CANTV fue privatizada en el año 1991 y actualmente un 50% de su capital está poseído por inversionistas individuales. El principal accionista es Verizon, con una participación de 28,5%.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Posiciones de liderazgo en la mayoría de los segmentos
- Bajo nivel de apalancamiento
- Elevados indicadores de cobertura y liquidez

#### Debilidades y Amenazas

- Rezago en aumento de tarifas reguladas
- Creciente competencia en el sector
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

### Fundamentos

Los ingresos de CANTV están explicados principalmente por la prestación de servicios de telecomunicaciones dentro de Venezuela. CANTV atiende el mercado de telefonía fija (incluyendo los segmentos telefonía pública, rural y larga distancia internacional) y transmisión de datos, mientras que, a través de sus subsidiarias, atiende al resto de los mercados en donde opera. En este sentido, MOVILNET compite en el mercado de telefonía móvil; CANTV.NET opera en el mercado de acceso a internet, mientras que CAVEGUÍAS provee servicios de directorio telefónico.

CANTV ofrecía todos los servicios de telefonía fija dentro del territorio nacional con carácter monopólico hasta noviembre del año 2000. A partir de esa fecha, la nueva Ley de Telecomunicaciones implicó la apertura del sector, al permitir la entrada nuevos competidores en el mercado. Este hecho ha motivado a CANTV a rediseñar su estrategia operativa con el objetivo de incrementar la eficiencia de sus procesos y mejorar la oferta de servicios para sus clientes. CANTV ha realizado importantes esfuerzos en la actualización de su plataforma tecnológica y ha creado unidades de negocio para atender a los clientes de forma segmentada.

Durante el AF03, CANTV operó en un entorno económico e institucional poco favorable, reflejado en un descenso del PIB real en 9,2%. De esta manera, los ingresos operativos de la empresa se redujeron en 6,2%, producto del descenso de los ingresos del segmento de telefonía fija afectado por el rezago de las tarifas residenciales y un menor consumo promedio. Como respuesta a esta situación y las restricciones impuestas por el control de cambio desde febrero de 2003, la empresa aplicó una política de minimización de las inversiones de capital y de reducción de costos, que le permitió la cancelación de pasivos financieros, lo que a su vez le dio capacidad para mantener estable su margen EBITDA, mejorar los indicadores de liquidez y reducir el nivel de apalancamiento financiero hasta niveles conservadores en relación al promedio de empresas de telecomunicaciones. Igualmente, el mantenimiento del margen EBITDA, se reflejó en indicadores de cobertura de deuda más que adecuados.

Por su parte y gracias a la recuperación de la actividad económica interna en los primeros 6MAF04, los ingresos operativos de CANTV aumentaron en 7,2%, soportados por el crecimiento registrado en el segmento de telefonía celular que compensó los menores ingresos en telefonía fija, por la ausencia de ajustes en las tarifas residenciales. Como consecuencia de la caída de los costos laborales y de interconexión, se registró un descenso real de los costos operativos que redundó en una mejora de los márgenes operativo y neto, así como de los indicadores de rentabilidad. Asimismo, gracias a la generación de caja operativa, la empresa redujo nuevamente los niveles de deuda financiera al cancelar los importantes vencimientos de pasivos en moneda extranjera previstos para el primer semestre del año 2004, con lo que su posición neta en moneda extranjera y los intereses financieros netos se ubicaron en niveles superavitarios. Igualmente, le permitió incrementar la inversión de capital y el pago de dividendos, sin deteriorar los indicadores de liquidez y endeudamiento, manteniendo aún elevados indicadores de cobertura de la deuda financiera a corto plazo y de la deuda financiera total.

### Septiembre 2004

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)

## ▪ Perfil

Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) es el principal proveedor de servicios de telecomunicaciones en Venezuela. A través de su red ofrece servicios de telefonía fija, telefonía celular, transmisión de datos y acceso a internet, siendo que en promedio sus ingresos en los últimos 5 años han sido explicados en un 77% por los servicios de telefonía fija, en donde la empresa mantiene una clara posición de liderazgo de mercado.

Hasta el año 1991, CANTV estaba 100% poseída por el Estado venezolano. En diciembre de ese año, el consorcio VenWorld Telecom. C.A., integrado por GTE Corporation (actualmente Verizon) Telefónica Internacional de España, Electricidad de Caracas, Banco Mercantil y AT&T adquirió el control operativo y el 40% de las acciones de CANTV al Estado venezolano. Posteriormente, en el año 1996, el gobierno nacional vendió, a través de una oferta pública inicial, el 34,8% del capital accionario de CANTV, conservando una porción minoritaria (6,6%) y el derecho de nombrar un director en la junta directiva de la empresa. Actualmente, el 50,2% del capital accionario se encuentra distribuido entre inversionistas individuales. Las acciones de CANTV cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas y además participan en el mercado de ADR's bajo el símbolo VNT.

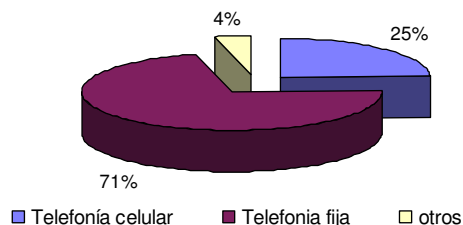
CANTV ofrecía todos los servicios de telefonía fija dentro del territorio nacional con carácter monopólico hasta noviembre del año 2000. A partir de esa fecha, la nueva Ley de Telecomunicaciones implicó la apertura del sector, al permitir la entrada nuevos competidores mediante concesiones por regiones geográficas, lo que ha motivado a CANTV a rediseñar sus estrategias para enfrentar la nueva competencia.

## ▪ Operaciones

Los ingresos de CANTV están explicados principalmente por la prestación de servicios de telecomunicaciones por su propia cuenta o a través de sus subsidiarias (MOVILNET, CANTV.NET y CAVEGUÍAS) cubriendo los mercados de telefonía fija (incluyendo telefonía pública, rural y larga distancia internacional), telefonía celular, acceso a internet, transmisión de datos y directorios telefónicos, entre otros servicios.

Luego de la privatización de la empresa en el año 1991, CANTV ha venido desarrollando un riguroso programa de modernización de su plataforma tecnológica con el propósito de expandir y mejorar la oferta de los servicios que provee a sus clientes. En tal sentido, CANTV ha impulsado la sustitución de sistemas analógicos por digitales, los cuales tienen mayor capacidad, requieren menor mantenimiento y permiten ampliar la gama de servicios de transmisión de voz y datos sobre la misma plataforma, todo ello para lograr una mayor satisfacción del cliente.

Gráfico N° 1  
CANTV: Distribución de los Ingresos 2003



Por su parte, a partir del año 1998, CANTV redefinió su estructura organizativa a través de la creación de Unidades de Negocio, dedicadas a la atención segmentada de los clientes. En este sentido, la empresa opera a través de las siguientes unidades de negocios:

a) *CANTV Empresas e Instituciones*: Ofrece soluciones en telecomunicaciones a clientes corporativos y del sector gobierno, enfatizando la atención de la creciente demanda en el servicio de transmisión de datos. También se encarga de la creación de nuevos productos y promociones para estos sectores.

b) *CANTV Mercados Masivos*: Atiende a los clientes residenciales, ofreciendo una amplia gama de productos servicios, aunado a la creación de diversas promociones para disminuir el costo de los mismos. Todo ello para reforzar la fidelidad de estos clientes con la empresa y fortalecer su posición de liderazgo en este mercado.

c) *CANTV Operadores de Telecomunicaciones*: Esta unidad se encarga de negociar y establecer acuerdos con los operadores internacionales sobre las condiciones en el tráfico de llamadas entrantes y salientes. A su vez, esta unidad desarrolla estrategias para motivar al resto de las operadoras locales a utilizar la red de telecomunicaciones de CANTV.

Por otro lado, durante el año 2001, CANTV emprendió un programa de reducción de su fuerza laboral en el área de telefonía fija, con el propósito de hacer más eficiente la estructura organizativa de la empresa, para así enfrentar los retos de la apertura del sector a la competencia. También, integró diversos departamentos comunes (finanzas, recursos humanos y consultoría jurídica, entre otros) de las empresas subsidiarias de CANTV. En tal sentido, como resultado de la implementación de este programa, CANTV logró reducir en 3.752 el número de empleados durante el año 2001. De esta forma, para el año 2003 la fuerza laboral total de la empresa era de 9.627 trabajadores, un 35% inferior a la registrada en el año 1999.

**Tabla N° 1**  
**Información estadística de CANTV**

|                                 | 1999      | 2000      | 2001      | 2002      | 2003      |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Líneas Instaladas               | 3.546.538 | 3.074.506 | 3.093.110 | 3.128.453 | 3.126.275 |
| Líneas instaladas digitales (*) | 68,50%    | 80%       | 80,50%    | 80,80%    | 82,60%    |
| Penetración telefonía fija      | 10,8      | 10,7      | 10,9      | 10,7      | 10,6      |
| Empleados- Telefonía fija       | 11.851    | 11.076    | 7.302     | 7.271     | 7.000     |
| Empleados- Otros sectores       | 2.918     | 2.876     | 2.925     | 2.907     | 2.627     |
| Total empleados                 | 14.769    | 13.952    | 10.227    | 10.178    | 9.627     |
| Líneas en servicio por emp.     | 218       | 236       | 369       | 372       | 391       |

(\*) Líneas de acceso en servicio\*100 Hab

- **Telefonía fija**

Para el cierre del año 2003, la red de telefonía de CANTV incluía 3,1 millones de líneas instaladas, de las cuales más del 80% son digitales. CANTV ha realizado importantes inversiones para actualizar su infraestructura tecnológica y poder ampliar la oferta de servicios para sus clientes. En tal sentido, CANTV ha adoptado la fibra óptica para la red de transmisión de voz, data y video, ya que la empresa tiene como objetivo a corto plazo que el 90% de sus usuarios estén conectados a esta plataforma.

Los ingresos de CANTV en el mercado de telefonía fija se derivan de la instalación y reactivación de líneas telefónicas, el cargo por renta básica, los cargos por consumos del servicio, el uso de teléfonos públicos y la venta de equipos, siendo que los ingresos por concepto del uso del servicio telefónico representaron el 58% de los ingresos totales de telefonía local y larga distancia nacional (LDN) durante el año 2003.

**Tabla N° 2**

**CANTV: Consumo en telefonía local y LDN**  
(Millones de minutos)

|                                  | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Residenciales facturados         | 7.937         | 7.931         | 6.410         | 6.184         | 5.717         |
| Residenciales (no facturados)    | 1.781         | 1.953         | 3.206         | 3.835         | 3.496         |
| No residenciales facturados      | 4.979         | 5.054         | 4.730         | 4.371         | 3.727         |
| No residenciales (no facturados) | 0             | 0             | 125           | 408           | 627           |
| Teléfonos Públicos               | 1.878         | 1.680         | 1.695         | 1.253         | 811           |
| Centros de Comunicaciones        | 0             | 58            | 136           | 413           | 533           |
| Noches y fines de semana libres  | 0             | 35            | 866           | 1.029         | 1.085         |
| <b>Total</b>                     | <b>16.575</b> | <b>16.711</b> | <b>17.168</b> | <b>17.493</b> | <b>15.996</b> |
| Consumo en min. prom. por línea  | 6.373         | 6.432         | 6.470         | 6.476         | 5.882         |

Durante el período 1999-2002, se registró un crecimiento sostenido del consumo de minutos de telefonía local y LDN por parte de los clientes de CANTV. Sin embargo, el deterioro del ambiente operativo y la caída del nivel de actividad económica durante el año 2003 se reflejó en una caída de 9,1% en el consumo promedio por línea operativa, siendo que durante dicho período también ocurrió una migración de clientes desde el segmento de postpago hacia el prepago, el cual es un segmento de menor consumo telefónico. Por su parte, es importante resaltar el hecho que, como parte de la estrategia de CANTV para ofrecer el servicio telefónico a menores costos, la empresa ha desarrollado distintas promociones que incluyen una cantidad determinada de minutos disponibles por un pago único mensual. El consumo de minutos a través de las distintas promociones ha crecido de manera significativa

tanto en los clientes residenciales como en los no residenciales (minutos "no facturados" en la Tabla N° 2). Así, la comercialización de estos planes que persiguen incrementar la fidelidad de los clientes y mantener los niveles de consumo, junto al rezago de las tarifas cobradas por efectos regulatorios no permiten un mayor aumento de los ingresos de la empresa.

En el segmento de telefonía pública, CANTV tiene instalados 92.011 teléfonos públicos en todo el país, donde el 81% de los mismos opera a través de tarjetas prepagadas. El consumo de minutos a través de teléfonos públicos de CANTV ha disminuido en los últimos años, producto de una mayor competencia en el sector y de la migración de clientes hacia los Centros de Comunicaciones, oficinas comerciales operadas por terceros a través de la figura de franquicias, las cuales ofrecen servicios de llamadas telefónicas, acceso a internet y venta de tarjetas telefónicas, entre otras; todo esto junto a la mayor penetración de la telefonía celular.

En el segmento de Larga Distancia Internacional (LDI), la compañía ofrece servicios de transmisión de voz, datos y video, los cuales representaron un 3,4% de los ingresos operativos de la empresa para el año 2003. Los ingresos en este segmento están explicados por las tarifas cargadas a los clientes locales por las llamadas salientes (una porción de esta tarifa debe ser pagada a los operadores internacionales) y por la porción de las tarifas de llamadas entrantes canceladas por operadores internacionales por las llamadas generadas fuera de Venezuela, siendo que esta última es la única fuente de ingresos en moneda extranjera que posee la empresa.

**Tabla N° 3**

**CANTV: Consumo en LDI**  
(Millones de minutos)

|                               | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Millones de minutos salientes | 162,6 | 187,9 | 214,6 | 212,3 | 211,1 |
| Minutos salientes por línea   | 62,5  | 72,3  | 80,9  | 78,6  | 77,6  |
| Millones de minutos entrantes | 311,9 | 366,8 | 339,7 | 228   | 208,4 |
| Min. entrantes/min. salientes | 1,92  | 1,95  | 1,58  | 1,07  | 0,99  |

Es importante mencionar que el aumento de la competencia en el segmento de LDI, generada por la apertura del sector de telecomunicaciones a partir del año 2000, el cual permitió la entrada de nuevos competidores con una agresiva estrategia de reducción de precios, ha generado la reducción en el tráfico de llamadas en este segmento facturadas por CANTV. De hecho, los ingresos por servicios de LDI representaban el 12,7% del total de ingresos de telefonía fija en el año 1999, mientras que este valor se redujo a 4,8% en el año 2003.

- **Telefonía Móvil**

CANTV participa en el mercado de telefonía móvil a través de su filial MOVILNET. El mercado de telefonía móvil ha crecido de forma significativa en Venezuela en los últimos años, siendo que el promedio de suscriptores de teléfonos

móviles en el país aumentó de 15,9% de la población en el año 1999 a 27,3% en el año 2003, a pesar del ambiente económico adverso, manteniéndose todavía por debajo de la penetración de la telefonía celular en otros países latinoamericanos. MOVILNET está presente en un área que cubre el 77,4% del país y posee una participación de mercado aproximado de 42% al cierre del año 2003.

**Tabla N° 4**

**MOVILNET: Clientes y consumo**  
(Millones de minutos)

|                                | 1999      | 2000      | 2001      | 2002      | 2003      |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cientes Postpago               | 314.933   | 207.134   | 207.216   | 201.108   | 200.651   |
| Cientes Prepago                | 866.340   | 1.498.856 | 2.254.285 | 2.359.610 | 2.480.423 |
| Total Clientes                 | 1.181.273 | 1.705.990 | 2.461.501 | 2.560.718 | 2.681.074 |
| Millones de Minutos Facturados |           |           |           |           |           |
| Postpago                       | 788       | 689       | 703       | 665       | 497       |
| Prepago                        | 537       | 868       | 1.424     | 1.606     | 1.847     |
| Total Minutos                  | 1.325     | 1.557     | 2.127     | 2.271     | 2.344     |

El número de clientes atendidos por MOVILNET ha crecido de forma significativa en los últimos años, impulsados por el segmento de clientes prepago, el cual ha aumentado a una tasa interanual de 30,1% desde el año 1999, mientras que el número de clientes en el segmento postpago se ha reducido desde el año 1999, principalmente por efecto de la migración de clientes hacia el segmento prepago.

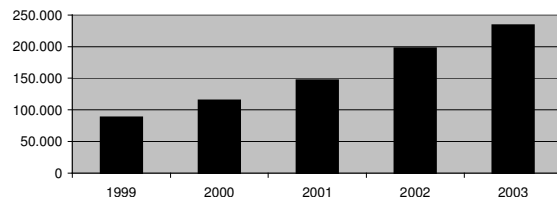
A partir del año 2002, MOVILNET adoptó la plataforma tecnológica CDMA-1X, el cual complementó a la tecnología TDMA que había instalado la empresa desde 1996. A través de la tecnología CDMA, MOVILNET puede ofrecer una mayor gama de servicios, mejorar la calidad de la transmisión de voz y la capacidad en la transmisión de datos, entre otras mejoras en la disponibilidad de servicios. Por otro lado, en el mismo año 2002, MOVILNET y otras operadoras de telefonía móvil iniciaron la interconexión de sus plataformas SMS (servicio de mensajes de texto). Durante el año 2003, el volumen de mensajes, incluyendo aquellos mensajes de texto resultantes de la interconexión, alcanzaron los 12,7 millones al día.

- **Acceso a Internet**

La compañía participa en el mercado de acceso a internet a través de su filial CANTV. NET. La empresa ofrece acceso a internet a través de los sistemas dial-up y banda ancha, además de proveer servicios de hospedaje de páginas web, soluciones en comercio electrónico, desarrollos en Intranet, entre otros servicios. CANTV.NET posee aproximadamente un 63% de participación en este mercado, mientras que el resto de mercado es atendido principalmente por otras empresas de mucho menor tamaño.

**Gráfico N° 1**

**CANTV.NET: Evolución de suscriptores**



- **Otros Servicios**

CANTV ofrece servicios adicionales, la mayoría de ellos están enfocados hacia el segmento corporativo. Entre ellos se encuentran los servicios para transmisión de datos, líneas 0-800 para llamadas gratuitas, buzón de mensajes, llamadas en conferencia, entre otros. Para incrementar la calidad y la eficiencia en la prestación de estos servicios, CANTV introdujo la tecnología ADSL<sup>1</sup>, la cual permite a los usuarios la transmisión simultánea de voz y datos en la misma línea.

Por otro lado, CANTV provee el servicio de directorios telefónicos a través de su filial CAVEGUÍAS (CANTV tiene una participación de 80% en esta filial). CAVEGUÍAS publica directorios telefónicos (Páginas Blancas y Páginas Amarillas), además de operar una página en internet en donde los usuarios pueden hacer consultas en línea.

- **Estrategia y Posición Competitiva**

La estrategia corporativa de CANTV se ha basado en los últimos años en la consolidación de su posición de liderazgo en todos los mercados en donde opera, a través del mejoramiento y la ampliación de los servicios que le ofrecen a sus clientes. En tal sentido, las acciones de la empresa han estado orientadas a la oferta de servicios en forma conjunta, logrando las sinergias necesarias entre sus distintas filiales. Asimismo, CANTV ha rediseñado su estructura de precios, con la introducción de nuevos planes y promociones para sus clientes (principalmente en los mercados no regulados), con el objetivo de ofrecer los distintos servicios a precios más económicos y así enfrentar los retos de nuevos competidores en todos los segmentos de mercado. Por otro lado, CANTV ha realizado esfuerzos para mejorar su eficiencia operativa, a través de continuas inversiones en la actualización de su plataforma tecnológica y en la reducción de personal en áreas no medulares de la empresa.

En el segmento de telefonía fija local y LDN en el cual, hasta noviembre del año 2000, CANTV era el único

<sup>1</sup> Assymmetric Digital Subscriber Lines

proveedor del servicio en el país, actualmente coexisten cinco empresas operadoras (incluyendo a CANTV), destacando que CANTV se ha mantenido con una clara posición de liderazgo en este segmento, a través de las ventajas que le proporciona el hecho de poseer una alta cantidad de líneas instaladas anteriores a la apertura del mercado. Por su parte, en el segmento de LDI actualmente operan doce competidores, por lo que CANTV ha tenido que rediseñar su estructura de precios en este segmento para que la entrada de estos competidores no se traduzca en una importante pérdida de participación de mercado. En el mercado de telefonía móvil, CANTV, a través de su filial MOVILNET, ha tenido una participación creciente en el mercado, siendo que actualmente posee un 42%, consolidándose como la segunda proveedora del servicio en Venezuela, detrás de Telcel, la cual ostenta aproximadamente un 47% de participación, mientras que el resto del mercado es atendido por tres empresas con presencia regional (Digitel, Digidel e Infonet). Se estima que una parte importante del crecimiento de la empresa provenga por una mayor penetración del mercado de acceso a internet donde la empresa cuenta con ventajas competitivas.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

A lo largo de los años las actividades de CANTV han estado reguladas por parte del Estado, en términos de precios, áreas de cobertura, competencia e incluso mandatos sobre calidad mínima de servicio. Tales regulaciones han evolucionado a lo largo del tiempo, en parte gracias a la privatización de la empresa en 1991. Desde ese momento y hasta el final del monopolio de telecomunicaciones en el año 2000, la empresa no sólo debía cumplir con los requisitos dispuestos en el “Contrato de Concesión”, sino también con las diferentes disposiciones emitidas por la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) basadas en la aprobación de las tarifas de operación y el cumplimiento de algunos aspectos de carácter técnico y de calidad de servicio. Una vez que se completó la liberación del mercado de telecomunicaciones, las actividades de la empresa, al igual que el resto de sus competidores en los diferentes segmentos de servicio, son regulados principalmente por CONATEL.

La apertura del mercado de las telecomunicaciones del año 2000, se apoyó en una nueva Ley de Telecomunicaciones y sus reglamentos publicada durante el mismo año, los cuales centralizaron la mayoría de las disposiciones regulatorias del sector, manteniendo a CONATEL como la entidad encargada de velar por su cumplimiento. Es así como, desde ese año, se puso fin al derecho de exclusividad que mantenía CANTV como proveedor de servicios de telefonía fija, servicios telefónicos internacionales y de interconexión a nivel nacional, debido a que el mercado de las telecomunicaciones ahora es considerado como una actividad económica de interés público, por lo cual, podrá ser atendida por el sector privado bajo condiciones de libre competencia sin intervención del Estado en la fijación de sus tarifas siempre y cuando no exista una posición de

dominio por parte de una empresa. Adicionalmente, de acuerdo a lo previsto en la apertura y la Ley de Telecomunicaciones, CONATEL estableció los parámetros de evaluación y metas de calidad de servicio que regirá a los operadores de telefonía básica, larga distancia nacional, larga distancia internacional y telefonía móvil. Actualmente, la mayoría de los mercados en los cuales participa la empresa no son objeto de regulación en términos de tarifas (llamadas internacionales, telefonía móvil celular, transmisión de datos, servicios de Internet, etc.), excepto aquellos relacionados con la telefonía fija, en la cual aún no se ha desarrollado una competencia relevante de empresas diferentes a CANTV, siendo que a la fecha tan sólo cuatro operadores ofrecen dicho servicio pero de manera limitada.

A pesar de que a lo largo del tiempo se han definido diferentes fórmulas de cálculo de las tarifas reguladas, en la actualidad las mismas se rigen a través de un sistema de topes tarifarios en el cual las tarifas máximas son ajustadas en función de las fluctuaciones del Índice de Precios al Mayor y del tipo de cambio del bolívar frente al dólar estadounidense siendo que estas han estado sujetas a la aprobación última del Estado lo que ha resultado en retrasos en los ajustes de las mismas. Mas aún, durante los primeros meses del año 2003 el Ejecutivo Nacional anunció la aplicación de una serie de medidas económicas entre las cuales destacó un control de precios para una amplia lista de bienes y servicios comercializados en el país, todo esto como una estrategia para disminuir las presiones inflacionarias. Tal disposición se ha reflejado en un congelamiento de las tarifas controladas (telefonía básica) de CANTV desde esa fecha, por lo que aún no se dispone de un cronograma claro de ajuste de dichas tarifas, ni de un mecanismo de compensación por el rezago alcanzado por las tarifas.

Por su parte, la empresa también es objeto de supervisión por otros organismos del estado como el Ministerio de Industria y Comercio y de la Superintendencia para la Promoción y Protección de la Libre Competencia, entes que entre otras consideraciones, están encargadas de velar por los derechos de los consumidores y por la supervisión del cumplimiento de los principios de la libre competencia.

Adicionalmente y similar a otras empresas locales dentro y fuera de su sector de operación, la empresa se enfrenta a diferentes regulaciones fiscales e incluso de índole monetaria que podrían afectar su desempeño. Así, y por segunda vez en un período de 10 años, el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios (febrero de 2003), limitando las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida que no sólo restringe el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e imponen numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, pudiendo producir algunos efectos adversos en el desempeño de los negocios de las compañías, dentro de los cuales se destacan: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia

prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

En el caso de CANTV si bien una buena parte de sus costos de producción se encuentran denominados en moneda local, la mayor parte de su programa de inversiones depende de la importación de material tecnológico desde el exterior, con lo cual las restricciones del control de cambio podrían afectar el nivel de actividad de la empresa. A su vez, debido a que una porción significativa de su deuda financiera (85% equivalentes a 105 millones dólares a junio del año 2004) se encuentra denominada en moneda extranjera, la imposición del control de cambio podría ser una barrera para la cancelación a tiempo y completa de las mismas. Para ello la empresa ha mantenido una posición proactiva para el registro de sus deudas y de sus necesidades de moneda extranjera ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI), siendo que a la fecha la empresa ha recibido aprobación de 602 millones de dólares de los 629 millones de dólares solicitados (479 millones de dólares han sido liquidados) para cubrir sus necesidades de moneda extranjera (pago de deuda externa, compra de equipos y conversión de dividendos). Por su parte, CANTV mantiene posiciones en efectivo en moneda extranjera por el orden de los 108 millones de dólares (a junio del año 2004), los cuales pudiesen cubrir los eventuales retrasos en la liquidación de divisas por parte de CADIVI para el pago de compromisos de la deuda. Vale destacar que los retrasos observados en el proceso de asignación y aprobación de divisas hacen incierta la obtención oportuna de las divisas requeridas por parte de las empresas venezolanas, pudiendo derivar en un deterioro del perfil crediticio de las mismas a nivel internacional.

#### ■ **Desempeño Financiero<sup>2</sup>**

El AF03 estuvo caracterizado por el deterioro del ambiente operativo, afectado por una significativa reducción de la actividad económica interna, producto de la inestabilidad política. En medio de dicho ambiente, los ingresos operacionales de CANTV experimentaron un descenso de 6,2% en términos reales respecto al AF02, fundamentado en la disminución de los ingresos por servicios de telefonía fija en 11%, por efecto de la merma del poder adquisitivo de la población durante el año 2003, que redujo la utilización de la red fija en 10% en el período; así como por la congelación de las tarifas residenciales debido al control de precios establecido desde inicios del año. La reducción de los ingresos por telefonía fija fue parcialmente compensada por el aumento de los ingresos por telefonía celular e internet, los cuales crecieron en 7,9% y 17,4% con relación al AF02, respectivamente. En el primer caso, el

crecimiento fue consecuencia del aumento del número de suscriptores gracias a la creación de nuevos planes de tarifas a los clientes y a las continuas promociones; y en el segundo caso, se deriva del mayor número de suscriptores, fundamentalmente en el segmento de acceso a internet de banda ancha. Es importante destacar que los ingresos del sector gobierno representan el 7% de los ingresos totales de la empresa y fueron un 32% de las cuentas por cobrar comerciales, siendo que la forma de pago por parte de este sector ha repercutido sobre la rentabilidad de la empresa. Por otro lado, en vista del desfavorable entorno económico y operativo para el año 2003, la empresa implementó una política de racionamiento de costos que implicó la reducción de los gastos de operación en 6% respecto al ejercicio anterior, básicamente los correspondientes a reparaciones, mantenimiento, administrativos y operativos (-7,4%), y por depreciación y amortización (-5,9%). A pesar de ello, el margen operativo registró una leve disminución en el AF03 para ubicarse en 3,7% (3,8% en el AF02), aunque los menores gastos de depreciación permitieron mantener el margen EBITDA respecto al ejercicio anterior, para alcanzar 36,1% a diciembre 2003. La reducción de los pasivos monetarios por el pago de deuda financiera y con proveedores, así como la cancelación de dividendos por pagar, disminuyeron la posición monetaria pasiva y por ende la ganancia monetaria en el AF03, que compensó los intereses financieros netos superavitarios, asociados a las mayores tenencias de efectivo, contrarrestando además la menor pérdida cambiaria. Por ello, el costo integral de financiamiento se incrementó en 36,4% con relación al AF02 para alcanzar 18.306 millones de bolívares. Así, el aumento del costo de integral de financiamiento y la menor utilidad operativa, aunado al considerable incremento de los egresos extraordinarios<sup>3</sup>, redujeron significativamente la utilidad neta de CANTV en el AF03 hasta 33.060 millones de bolívares (94.335 millones de bolívares al AF02). De esta manera, los indicadores ROAA y ROAE disminuyeron hasta 0,5% y 0,8% respectivamente, valores considerados bajos en relación al promedio de otros emisores.

Los indicadores de liquidez al cierre del año 2003, evidenciaron una mejora con relación al año anterior, producto de la cancelación de los dividendos por pagar y al crecimiento del efectivo, favorecido por la estrategia de minimización del plan de inversiones. Así, la relación de activo circulante sobre pasivo circulante se ubicó en 1,22 veces, a su vez que el índice de efectivo e inversiones temporales a deuda de corto plazo alcanzó 0,61 veces; ambos indicadores considerados adecuados.

El descenso del EBITDA para el AF03 (-6,5% respecto al AF02) y los mayores vencimientos de deuda financiera a largo plazo prevista para el año 2004, impactaron

<sup>2</sup> Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2004.

<sup>3</sup> Producto de la pérdida por la venta de bonos del gobierno denominados en dólares estadounidenses (cerca de 43.000 millones de bolívares) adquiridos a fin de garantizar la disponibilidad de moneda extranjera para cubrir los pagos al exterior.

desfavorablemente la relación de deuda a corto plazo a EBITDA, la cual se situó en 0,17 veces (0,08 veces para el AF02), aunque dicho nivel aún se ubica muy por debajo del promedio de otras empresas calificadas. No obstante, la deuda financiera total se redujo durante el año 2003 por lo que el índice de deuda total a EBITDA se redujo hasta 0,3 veces. Por su parte, el mantenimiento de un bajo endeudamiento financiero, ha resultado en intereses financieros netos positivos los últimos años.

Durante el AF03, CANTV impulsó un proceso de reducción de pasivos financieros (-25,3%) hasta alcanzar 426.569 millones de bolívares, siendo que se mantenían existencias de efectivo e inversiones en valores por 790.777 millones de bolívares, resultando en una posición acreedora neta para la empresa. Así, la reducción de los pasivos compensó la disminución en 7,8% de la base patrimonial producto del pago de 372.728 millones de bolívares por concepto de dividendos, resultando en un nuevo descenso de la relación de pasivo a patrimonio hasta 0,54 veces. Al cierre de diciembre de 2003, CANTV registró una posición pasiva neta en moneda extranjera equivalente a 86 millones de dólares (representando apenas el 3,7% del patrimonio). Dicha posición está fundamentalmente representada por deuda financiera denominada en moneda extranjera y en menor medida por pasivos con proveedores de bienes y suministros.

#### ▪ **Eventos Financieros Recientes**

Aún cuando las operaciones de CANTV durante el primer semestre del año 2004, siguieron enmarcadas en medio de un ambiente de inestabilidad institucional, los niveles de actividad económica interna registraron un incremento considerable respecto al mismo período del año anterior. De esta manera, el PIB registró un crecimiento de 23% en los primeros seis meses del año 2004, respecto al mismo período del año anterior.

Así, los ingresos operativos de CANTV experimentaron un aumento de 7,2% en el primer semestre del año 2004 respecto al mismo período del año anterior, gracias a los mayores ingresos del segmento de telefonía celular (+41%) asociados al crecimiento tanto del número de suscriptores como al total de minutos de uso. Esto compensó el descenso real de los ingresos por telefonía fija (1,9%), los cuales siguen afectados por la congelación de las tarifas residenciales.

Por su parte, los costos de operación registraron un descenso de 1,1% con relación a similar período del año 2003. Lo anterior es reflejo de los menores costos laborales producto de la reducción de la plantilla efectuada en los últimos años y por los menores gastos de interconexión,

debido a la renegociación del contrato de interconexión corporativa con otro importante operador del sector con condiciones más favorables llevado a cabo a inicios del año 2004. Como consecuencia, la utilidad operativa se incrementó en más de 9 veces, para alcanzar 162.275 millones de bolívares, por lo que el margen EBITDA aumentó a 35,4% a junio 2004 (34,61% a junio 2003). El significativo descenso de la deuda financiera neta, permitió a la empresa registrar un saldo superavitario en los gastos financieros suficiente para compensar la pérdida monetaria reflejada en el período, con lo que CANTV obtuvo un resultado integral de financiamiento positivo de Bs. 4.624 millones. A junio de 2004, la utilidad neta de CANTV se elevó hasta 140.791 millones de bolívares contrastando con la pérdida de 14.063 millones de bolívares registrada en el primer semestre de 2003. Lo anterior afectó favorablemente las relaciones ROAA y ROAE, las cuales aumentaron hasta 4,5% y 6,9%, respectivamente.

Por su parte, el pago del vencimiento previsto en los primeros 6MAF04 de las notas denominadas en dólares, redujo la deuda financiera a corto plazo, que conjuntamente con el aumento del EBITDA, impactaron positivamente la relación de deuda de corto plazo a EBITDA, la cual disminuyó a 0,04 veces, mientras que la relación de deuda financiera total a EBITDA se ubicó en 0,18 veces, valores considerados adecuados.

Los indicadores de liquidez se mantuvieron en niveles adecuados a junio del año 2004. La relación de activo circulante a pasivo circulante se situó en 1,22 veces en el primer semestre del año 2004, representando un ligero aumento respecto al mismo período del ejercicio 2003 y siendo igual al observado al cierre del AF03. La generación de flujo de caja en operaciones durante el primer semestre del AF04 fue capaz de cubrir los elevados vencimientos de deuda financiera, financiar las mayores inversiones de capital y el pago de los dividendos sin deteriorar los indicadores de liquidez. Asimismo, la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda de corto plazo se elevó hasta 14,65 veces, nivel considerado bastante conservador.

Igualmente, la referida reducción del endeudamiento financiero compensó la menor base patrimonial por efecto del decreto de dividendos por 445.645 millones de bolívares (más de la utilidad acumulada de los últimos 4 años), permitiendo que el indicador de endeudamiento patrimonial se mantuviera estable en 0,56 veces. Por su parte, la disminución de los pasivos financieros en moneda extranjera revirtió la posición corta en moneda extranjera, al presentar un saldo activo de 11 millones de dólares al cierre de junio de 2004, reduciendo la exposición de la empresa ante las continuas devaluaciones del bolívar.

## Resumen Financiero - Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela y Filiales

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio 2004)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.920,00 1.600,00 1.600,00 1.390,50 758,00 699,75 648,25

| Meses   | 6         | 12        | 6         | 12        | 12          | 12        | 12         |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|------------|
|   | Jun-04    | Dic-03    | Jun-03    | Dic-02    | Dic-01      | Dic-00    | Dic-99     |
| <b>Indicadores Financieros</b>  |           |           |           |           |             |           |            |
| EBITDA/Gastos Financieros   | -43,14x   | -45,54x   | 368,17x   | -283,89x  | 468,20x     | 49,58x    | 40,25x     |
| (EBITDA-Inv en Act Fijo)/Intereses Financieros                            | -17,49x   | -20,79x   | 146,96x   | -168,49x  | 347,45x     | 25,23x    | 19,29x     |
| Deuda de Corto Plazo/EBITDA*  | 0,04x     | 0,17x     | 0,20x     | 0,08x     | 0,15x       | 0,09x     | 0,07x      |
| Deuda Financiera Total/EBITDA*  | 0,18x     | 0,33x     | 0,40x     | 0,42x     | 0,41x       | 0,62x     | 0,54x      |
| Pasivo/Patrimonio   | 0,56x     | 0,54x     | 0,55x     | 0,64x     | 0,59x       | 0,46x     | 0,39x      |
| <b>Resultados</b>   |           |           |           |           |             |           |            |
| Ventas Netas  | 1.841.394 | 3.543.715 | 1.716.993 | 3.780.453 | 4.199.689   | 4.422.425 | 4.046.966  |
| % de Cambio   | 7%        | -6%       | -9%       | -10%      | -5%         | 9%        | -          |
| EBITDA  | 653.275   | 1.281.394 | 594.224   | 1.370.022 | 1.645.031   | 1.325.598 | 1.715.641  |
| Margen EBITDA   | 35%       | 36%       | 35%       | 36%       | 39%         | 30%       | 42%        |
| Depreciación y Amortización   | 491.000   | 1.147.669 | 576.282   | 1.219.460 | 1.400.426   | 1.282.091 | 1.385.871  |
| EBIT  | 162.275   | 133.725   | 17.942    | 150.562   | 244.606     | 43.507    | 329.770    |
| Gastos Financieros  | (15.144)  | (28.136)  | 1.614     | (4.826)   | 3.514       | 26.734    | 42.622     |
| Costo de Financiamiento Estimado  | -8,5%     | -5,6%     | 0,6%      | -0,8%     | 0,5%        | 3,0%      | 4,3%       |
| Pérdida Cambiaria   | 318       | 49.986    | 35.330    | 63.901    | (38.911)    | 5.499     | 70.126     |
| Pérdida Monetaria   | 10.202    | (3.545)   | (26.961)  | (45.657)  | 58.003      | 32.938    | 13.775     |
| Utilidad Neta   | 140.791   | 33.060    | (14.063)  | 94.335    | 119.124     | (187.504) | 210.364    |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio*  | 6,9%      | 0,8%      | -0,6%     | 2,0%      | 2,1%        | -2,7%     | 2,8%       |
| Retorno sobre Activo Promedio*  | 4,5%      | 0,5%      | -0,4%     | 1,2%      | 1,4%        | -1,9%     | 2,0%       |
| <b>Flujo de Caja</b>  |           |           |           |           |             |           |            |
| Actividades Operacionales   | 621.962   | 1.198.295 | 658.417   | 1.339.249 | 1.410.722   | 1.845.137 | 1.872.151  |
| Actividades de Inversión  | (152.041) | (138.123) | (57.330)  | (721.541) | (474.383)   | (681.591) | (827.211)  |
| Actividades de Financiamiento   | (523.384) | (817.592) | (486.210) | (661.858) | (1.486.391) | (622.680) | (471.431)  |
| Aumento neto de efectivo y equivalentes                                   | (53.463)  | 242.580   | 114.877   | (44.150)  | (550.052)   | 540.867   | 573.509    |
| <b>Balance</b>  |           |           |           |           |             |           |            |
| Efectivo e Inversiones en Valores   | 691.276   | 790.777   | 743.464   | 638.020   | 558.187     | 1.202.974 | 761.873    |
| Cuentas por Cobrar  | 597.337   | 638.506   | 568.835   | 784.427   | 864.267     | 936.074   | 1.243.842  |
| Activo Total  | 5.904.914 | 6.311.071 | 6.726.171 | 7.310.264 | 7.946.756   | 9.650.464 | 10.221.653 |
| Deuda Financiera de Corto Plazo   | 47.183    | 222.162   | 242.701   | 104.068   | 246.444     | 115.358   | 126.208    |
| Cuentas y Gastos por Pagar  | 447.614   | 452.154   | 457.831   | 535.988   | 481.726     | 572.630   | 616.235    |
| Deuda Financiera de Largo Plazo   | 189.206   | 204.407   | 237.406   | 467.193   | 422.336     | 709.676   | 805.526    |
| Pasivo Total e Intereses Minoritarios                                     | 2.109.889 | 2.211.681 | 2.373.372 | 2.863.912 | 2.934.138   | 3.050.413 | 2.859.897  |
| Patrimonio Total  | 3.795.025 | 4.099.390 | 4.352.799 | 4.446.352 | 5.012.619   | 6.600.051 | 7.361.756  |
| <b>Liquidez</b>   |           |           |           |           |             |           |            |
| Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total                                  | 20%       | 52%       | 51%       | 18%       | 37%         | 14%       | 14%        |
| Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo                              | 14,65x    | 3,56x     | 3,06x     | 6,13x     | 2,26x       | 10,43x    | 6,04x      |
| EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)                         | 77,33x    | 6,60x     | 4,83x     | 13,80x    | 6,58x       | 9,33x     | 10,16x     |
| Activo Circulante/Pasivo Circulante                                       | 1,22x     | 1,22x     | 1,16x     | 1,00x     | 0,85x       | 1,38x     | 1,67x      |
| <b>Riesgo Cambiario</b>   |           |           |           |           |             |           |            |
| Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)                            | 11,0      | -86,0     | -83,0     | 11,0      | -156,0      | 130,0     | -136,0     |
| <b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 30 de junio 2004)</b> |           |           |           |           |             |           |            |
| Año   |           | 2005      | 2006      | 2007      | 2008        | > 2008    |            |
| Vencimientos  |           | 124.275   | 28.049    | 28.192    | 19.984      | 12.250    |            |

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

## Características de la Emisión

---

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Emisor:</b>                       | Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela  |
| <b>Identificación de la Emisión:</b> | PC 2004-I   |
| <b>Tipo de Emisión:</b>              | Papeles Comerciales   |
| <b>Monto:</b>                        | Hasta 80 mil millones de bolívares.   |
| <b>Rendimiento:</b>                  | Fijada al momento de la emisión.  |
| <b>Plazo:</b>                        | Entre 15 y 360 días.  |
| <b>Riesgo:</b>                       | A2  |
| <b>Categoría</b>                     | Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pautados al momento de la emisión. Esta capacidad no se ve significativamente afectada ante eventuales cambios en el emisor, el sector económico donde este opera y en la economía en su conjunto.  |
| <b>Subcategoría</b>                  | Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo. |
| <b>Autorización de la Emisión:</b>   | La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 31 de marzo de 2004   |
| <b>Información Procesada:</b>        | <ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1999-2003 y 6 meses del año fiscal 2004.</li><li>2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li><li>3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.</li></ol>  |
| <b>Sustento de la Calificación:</b>  | Análisis Financiero de Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela publicado en Septiembre 2004.   |

---

**Septiembre 2004**

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)