

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Corporación Digitel, C.A.
(DIGITEL)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Largo Plazo	AA-(ven)	NC	Sep-07
Corto Plazo	F-1(ven)	NC	Sep-07

NC – No calificado anteriormente.

Calificación Emisión	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
OQ-2007	A2	NC	Sep-07

NC – No calificado anteriormente.

OQ – Obligaciones Quirografarias.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

Corporación Digitel C.A. (DIGITEL), fundada en el 1999, se dedica principalmente a la prestación de servicios de telefonía móvil en Venezuela, bajo la tecnología GSM. Al cierre junio del año 2007, la empresa contaba con más de 3,7 millones de líneas suscritas, concentrando un 17,6% de participación de mercado en el país.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólidos indicadores de cobertura y capitalización
- Adecuado margen EBITDA
- Incremento cobertura geográfica
- Conocimiento del mercado de operación

Debilidades y Amenazas

- Creciente competencia
- Sector intensivo en capital
- Control regulatorio
- Transferencia hacia el accionista

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a DIGITEL reflejan los sólidos indicadores de cobertura y capitalización de la empresa, el mantenimiento de adecuados márgenes EBITDA, el crecimiento registrado dentro del mercado de operación y el adecuado conocimiento del sector. Asimismo, las calificaciones también toman en cuenta la creciente competencia dentro del mercado, así como también la intensidad de capital, el marco regulatorio al cual están sujetas las actividades de la empresa y la transferencia de recursos hacia el accionista.

Los indicadores de cobertura de DIGITEL son considerados sólidos y comparan favorablemente dentro de la categoría asignada y con otras empresas del sector en la región. Al cierre de junio del año 2007 la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1,14 veces mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros cerró en 12,17 veces. Los recursos provenientes de la emisión de obligaciones propuesta a 5 años por 500.000 millones de bolívares, serán utilizados principalmente en la cancelación de parte de los pasivos que la empresa tiene con las entidades financieras, así como también para financiar inversiones de capital por 180.000 millones de bolívares, las cuales incluyen el proceso de subasta para operación en otras bandas dentro del espectro radioeléctrico y la construcción de un nuevo edificio para instalar las oficinas administrativas. Si bien la presente emisión de obligaciones propuesta aumentaría el volumen de endeudamiento de DIGITEL, la expansión prevista de las operaciones y la extensión del plazo del financiamiento resultarían en relaciones de apalancamiento todavía consonas con la calificación de riesgo asignada. Fitch hará seguimiento a los indicadores de cobertura y evaluará su impacto en el perfil financiero de la empresa.

Al cierre de junio del año 2007, DIGITEL registró cuentas por cobrar con su accionista por un monto de 99.092 millones de bolívares. En opinión de Fitch, la transferencia de recursos hacia entes relacionados en períodos de altas inversiones de capital podrían presionar de forma innecesaria los indicadores de cobertura, perjudicando el sólido perfil financiero que ha mostrado la empresa en los últimos años.

Durante el año 2006, DIGITEL emprendió un programa de expansión de sus operaciones, en un esfuerzo para incrementar cobertura geográfica y su base de clientes a nivel nacional. Dicha estrategia contribuyó a que DIGITEL aumentará su base de clientes en 73% para ubicarse en 2,8 millones de líneas suscritas al cierre de diciembre del año 2006.

Durante los últimos años la competencia en el mercado de telefonía móvil se ha intensificado, al tiempo que se ha incrementado la penetración del servicio en el país. La reciente entrada del gobierno como competidor de una de las empresas líderes del mercado, quien ya ha anunciado reducciones importantes en los precios de los servicios, eventualmente podría impactar los indicadores de rentabilidad del sector. Sin embargo, este evento está relativamente mitigado por el hecho que la empresa se ha mantenido como el proveedor de servicios de telefonía móvil de menor costo.

Vale destacar que el sector telecomunicaciones es un sector regulado sujeto a un régimen de concesiones, al pago de impuestos especiales, logro de metas operativas y de servicios, regulación de precios de ciertos servicios, entre otros aspectos, todo lo cual hace que el mismo sea vulnerable a decisiones del regulador que eventualmente pueden afectar su desempeño.

Septiembre 2007

“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

▪ Perfil

DIGITEL fue constituida en el año 1999 con el objeto de prestar el servicio de telefonía móvil en Venezuela, utilizando la tecnología GSM. Desde sus inicios la empresa cuenta con una concesión por 20 años provista por el gobierno nacional, la cual le proporciona el derecho a ofrecer servicios de telefonía fija y móvil en los estados del centro del país (Miranda, Aragua Carabobo, Cojedes, Falcón, Guárico, Yaracuy y el Distrito Federal).

DIGITEL fue fundada por un grupo de empresarios venezolanos, algunos con experiencia en el sector de telecomunicaciones. A finales del año 2000, Telecom Italia Mobile (TIM) adquirió la mayoría accionaria de DIGITEL, lo cual favoreció el crecimiento en las operaciones y el desarrollo tecnológico de ésta, a través de la experiencia acumulada de TIM en varios países de Europa y Latinoamérica.

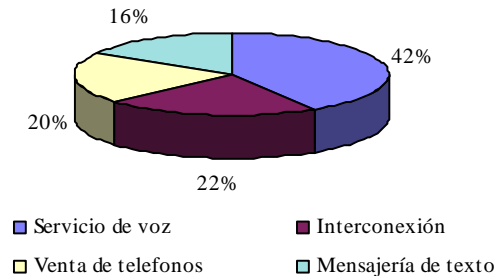
En mayo del año 2006, con la aprobación de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), TIM vendió su participación en DIGITEL a Telvenco S.A., empresa controlada por un grupo de empresarios venezolanos con amplia experiencia en el sector de las telecomunicaciones móviles. Posteriormente, como parte del programa de expansión previsto por los nuevos accionistas, en junio de ese año DIGITEL adquirió los fondos de comercio de Infonet Redes de Información C.A., Digital Celular GSM C.A. y Digicel C.A., las cuales mantenían concesiones para proveer servicios de telefonía móvil en el occidente y oriente del país. De esta forma, durante el año 2006, DIGITEL completó la integración de las operaciones de estas empresas a su oferta de servicios, siendo que la empresa actualmente opera con cobertura nacional.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Mendoza, Delgado, Labrador y Asociados, firma miembro de Ernst & Young Global para el período 2001-2005, así como también los estados financieros auditados por la empresa Alcaraz, Cabrera y Vázquez, firma miembro de KPMG, para el año fiscal 2006. Asimismo, fueron analizados los estados financieros auditados correspondientes al período de 6 meses culminado en junio del año 2007, siendo que la empresa decidió modificar el cierre del ejercicio fiscal del 31 de diciembre al 30 de junio de cada año. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

▪ Operaciones

Los ingresos de DIGITEL provienen principalmente del servicio de voz en telefonía móvil, así como también de los ingresos por interconexión de llamadas con otros operadores, la venta de equipos telefónicos y, en menor medida, los ingresos por servicios de valor agregado como mensajería de texto (SMS) y multimedia.

Gráfico N° 1
Distribución de ingresos AF06



Los servicios de voz de DIGITEL son ofrecidos en una diversa gama de planes, tanto para el segmento de prepago como el de postpago, siendo que al cierre del año 2006 un 95% de las líneas suscritas corresponden al segmento de prepago, estando esta relación por encima del resto de las empresas operadoras del sector. Vale destacar que para este segmento de mercado se caracterizan por tener indicadores de minutos de uso (MOU) e ingreso promedio por usuario (ARPU) menores que los de clientes postpago, en línea con la tendencia internacional.

Los ingresos por interconexión dependen fundamentalmente de los contratos que DIGITEL establece con las otras dos operadoras locales de telefonía móvil, en el cual se fijan las tarifas por minuto que las empresas deben cancelar cuando los usuarios realizan llamadas a otras operadoras. Estos contratos son renovados anualmente mediante un proceso de negociación entre las partes, siendo que históricamente DIGITEL se ha beneficiado de los ingresos por interconexión por razones de tráfico entrante de llamadas con relación a otros participantes.

Por su parte, los ingresos por venta de teléfonos, si bien han concentrado en promedio un 18% de los ingresos totales de DIGITEL en los últimos 5 años, la empresa ha registrado márgenes negativos en esta línea de negocio, siendo que DIGITEL ha establecido como política ofrecer equipos telefónicos con precios atractivos para capturar una mayor participación de mercado.

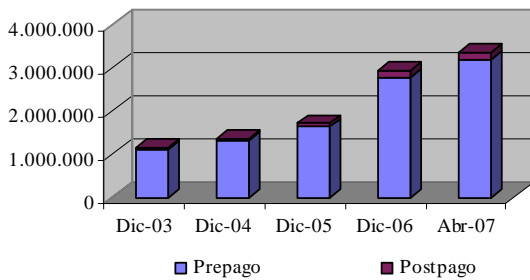
Asimismo, los ingresos por mensajería de texto se han mantenido como el rubro con menor participación en los ingresos de la empresa. Es importante destacar que hasta el año 2003, DIGITEL ofrecía este servicio de forma gratuita; sin embargo, el creciente volumen de operaciones de este servicio, aunado a la necesidad de diversificar los ingresos, determinó que la empresa diseñara planes para generar ingresos por el envío de mensajes de texto.

El ARPU ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, producto del mayor volumen de consumo por usuario principalmente como resultado del ciclo económico

favorable que vive el país, siendo que DIGITEL ha mantenido una estrategia de precios bajos hacia sus clientes, para así capturar una mayor participación de mercado.

Es importante destacar que DIGITEL opera en la frecuencia de 900 Mhz y cuenta con unas 1.200 celdas instaladas, siendo que aproximadamente un 96% de los terrenos en donde se localizan estas instalaciones son alquilados y el resto son propiedad de la empresa. Asimismo, como se comentara anteriormente, durante el año 2006, como parte de un ambicioso plan de expansión de sus operaciones, los nuevos accionistas de DIGITEL emprendieron la adquisición de los fondos de comercio de dos operadores de telefonía móvil en el interior del país, lo cual le otorgó a la empresa la posibilidad de ofrecer sus servicios a escala nacional, cubriendo actualmente un 85% de la población. Como resultado de este proceso, DIGITEL obtuvo un poco más de 173.000 nuevos clientes (160.000 de líneas prepago) y una incipiente infraestructura tecnológica. En este sentido, DIGITEL planea invertir más de 120 millones de dólares durante el año 2007 para ampliar la cobertura en las zonas que se encuentren menos desarrolladas y así incrementar la proporción de la población que puede acceder a sus servicios.

Gráfico N° 2
Evolución del número de suscriptores



▪ **Estrategia y Posición Competitiva**

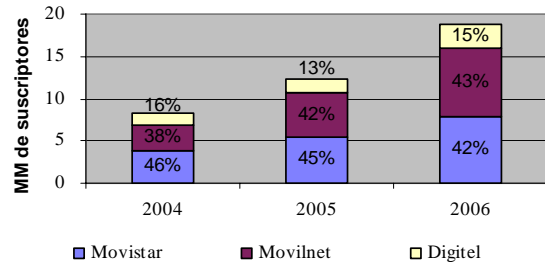
El plan de expansión ejecutado por la empresa incluye dedicar mayores esfuerzos en el desarrollo de la cobertura en el occidente y oriente del país, zonas en las que su participación es menor, por el hecho que las operadoras locales recientemente adquiridas por DIGITEL mantenían una reducida cartera de clientes.

Por su parte, a lo largo de los años, DIGITEL ha mantenido una estructura de precios que compara favorablemente con respecto a sus competidores, siendo que según estimaciones de la gerencia de la empresa, los precios de los servicios de telefonía móvil son en promedio un 32% más bajos que el resto de la competencia. Tal estrategia ha intentado compensar las limitaciones presentes en términos de cobertura de sus servicios. Asimismo, la expansión en el volumen de suscriptores también se ha fundamentado en buena medida en establecer ventajas competitivas con base en precios de adquisición de equipos telefónicos nuevos,

asumiendo un subsidio que representó unos 28 millones de dólares durante el año 2006.

El mercado de telefonía móvil en Venezuela es altamente concentrado, dado que actualmente solo existen tres empresas que ofrecen este servicio. De acuerdo con información provista por la empresa, DIGITEL concentraba un 15% de participación de mercado al cierre del año 2006.

Gráfico N° 3
Evolución de la participación de mercado



Durante los últimos años la competencia en el mercado de telefonía móvil se ha intensificado, al tiempo que se ha incrementado la penetración del servicio en el país acercándose al punto de saturación. La competencia se ha enfocado en reducir los precios de los teléfonos y en ofrecer atractivos planes de suscripción, fundamentalmente en el segmento de líneas prepago. Asimismo, los esfuerzos para diversificar los productos ofrecidos por los otros competidores han conducido a que DIGITEL ya no sea el único proveedor de líneas telefónicas bajo tecnología GSM, siendo que desde el año 2006, Movistar inició la oferta de este producto. Adicionalmente, durante los primeros meses del año 2007, gobierno nacional completó la adquisición de CANTV, incluyendo su subsidiaria Movilnet, y ha anunciado agresivos planes de tarifas con el objetivo de darle una mayor orientación social a esta empresa.

Fitch estima que las presiones competitivas se van a continuar incrementando en el futuro, impulsadas por la presencia de una empresa estatal como líder en el mercado, la cual entre otras acciones pudiera seguir procurando nuevas rebajas en los precios de los servicios, así como también promover reducciones en los costos de interconexión. Adicionalmente, el alto nivel que ha alcanzado la penetración de la telefonía móvil en el país (70% al cierre del año 2006) indica que las tasas de crecimiento del mercado podrían reducirse en los próximos años, con lo cual es probable que también se incrementen los esfuerzos del sector por fidelidad de clientes lo que eventualmente podría aumentar los costos operativos.

▪ **Aspectos Regulatorios**

Las operaciones del mercado de telefonía móvil se encuentran dentro del rango de aplicación de la Ley Orgánica de Telecomunicaciones (LOT), la cual fue promulgada en el año 2000. Esta ley proporciona competencias para la regulación del sector a CONATEL

desde el año 1991 cuando se constituyó como un instituto autónomo con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía técnica. Las funciones de CONATEL son principalmente la regulación, planificación, promoción y desarrollo de las telecomunicaciones en Venezuela.

De acuerdo a disposiciones de la LOT, CONATEL es el ente encargado de otorgar, revocar y suspender las concesiones para operar en el sector de las telecomunicaciones, así como también administrar el espectro radioeléctrico utilizado por las empresas del sector.

Por otro lado, la LOT también establece que las empresas de telecomunicaciones podrán ser sometidas a parámetros de calidad y metas especiales de cobertura mínima, así como la prestación de servicios bajo condiciones preferenciales de acceso y precios a ciertos sectores de la sociedad. En el caso de la telefonía móvil, el mercado no ha estado sujeto a regulaciones de precios; sin embargo, como parte de las condiciones para la aprobación de la adquisición de DIGITEL por Telvenco S.A., CONATEL dispuso que DIGITEL deba ofrecer telefonía fija local en todo el país, por lo que deberá contar con una cantidad de suscriptores en telefonía fija que sea equivalente al menos al 15% de los suscriptores de telefonía móvil al cierre de junio del año 2009, mientras que al cierre de junio del año 2007, se exige que la empresa cumpla con al menos el 33% de esa meta. Adicionalmente, según esta misma regulación, DIGITEL deberá instalar teléfonos públicos en una cantidad equivalente al 0,3% de las líneas móviles suscritas. En este sentido, para garantizar el cumplimiento de dichas obligaciones, DIGITEL presentó una fianza de fiel cumplimiento por 465.000 unidades tributarias (17.499 millones de bolívares al cierre de abril del año 2007).

En cuanto al régimen tributario, el sector de telecomunicaciones está sujeto a una serie de impuestos particulares. Así la Ley establece que las empresas deben cancelar 0,5% de los ingresos brutos por la explotación de la actividad; 0,5% para administración y control del espectro radioeléctrico; 0,5% como aporte al Fondo de Investigación y Desarrollo de las Telecomunicaciones; 1% como aporte al Fondo de Servicio Universal y 2,3% como impuesto exigido por la LOT. En este sentido, el conjunto de gravámenes anteriores hace que las operaciones de DIGITEL estén sujetas al 4,8% de impuesto sobre los ingresos brutos.

Adicionalmente, en cuanto a las operaciones en moneda extranjera por parte de las empresas en Venezuela, el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio a partir del mes de febrero de 2003, limitando así las operaciones en el mercado de divisas. Tal medida, no sólo limita 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, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: 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 DIGITEL, el establecimiento del control de cambio tiene una significativa influencia en sus operaciones, siendo que aproximadamente el 57% de sus costos y 37% de la deuda al cierre del año 2006 estaban denominados en moneda extranjera, por lo cual la empresa depende de la diligencia de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) para el normal desarrollo de sus negocios. Es importante destacar que a la fecha la empresa ha recibido las solicitudes de divisas con relativa normalidad.

■ Desempeño Financiero¹

Durante el AF06, finalizado el 31 de diciembre del año 2006, las actividades en el mercado de telefonía móvil estuvieron beneficiadas por el incremento en el nivel de ingreso y en la propensión marginal a consumir de los particulares, producto en parte de la mayor liquidez en la economía, asociada al incremento del gasto público. De esta forma, la penetración de este servicio en el país alcanzó un 70% al cierre del AF06 (2005: 47%) alcanzando cerca de 19 millones de suscriptores.

En el caso de DIGITEL, el incremento del volumen de operaciones también estuvo soportado por el plan de expansión iniciado por la empresa durante el año 2006, el cual incluyó la provisión de sus servicios a nivel nacional y planes comerciales dirigidos a la captación de nuevos clientes. En este sentido, la base de clientes de la empresa aumentó en 73% hasta alcanzar 2,88 millones de líneas suscritas mientras que los ingresos aumentaron en 54% para ubicarse en 1.374 millones de bolívares. Por otro lado, esta estrategia implicó el registro de costos operativos adicionales, lo que aunado al aumento menos que proporcional de los ingresos se reflejó en una caída del margen EBITDA hasta 21,7%, su menor nivel desde el año 2002. Sin embargo, los indicadores de rentabilidad podrían aumentar en el corto plazo hasta alcanzar los niveles promedio obtenidos en los últimos años, soportado por los mayores ingresos previstos por la expansión en el occidente y oriente del país. Sin embargo, en el largo plazo el margen EBITDA podría estar presionado por la intensificación de la competencia y la posible saturación del mercado.

Los indicadores de cobertura son considerados sólidos y comparan favorablemente dentro de la categoría de calificación asignada e incluso con otras empresas del sector en la región. Al cierre de diciembre de 2006 la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1,37

¹ Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2007.

veces, mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros cerró en 10,44 veces.

▪ Eventos Financieros Recientes

Durante los primeros 6 meses del año 2007, la actividad económica en Venezuela mantuvo su elevado dinamismo, lo cual continuó beneficiando las actividades del sector de telecomunicaciones. Aunado a esto, el éxito del programa de expansión iniciado por DIGITEL se reflejó en un nuevo incremento en el volumen de operaciones. De esta forma, al cierre de junio del año 2007, la empresa registró un aumento de 29% en las líneas suscritas, alcanzando un total de 3,7 millones de suscriptores.

El margen EBITDA de DIGITEL se incrementó hasta 28,9%, impulsado por la consolidación del programa de expansión de la empresa, aunado al aumento menos que proporcional de los gastos operativos. Asimismo, la mayor generación de efectivo compensó el incremento de la deuda financiera, fortaleciendo los indicadores de cobertura, con lo cual la relación de deuda financiera a EBITDA mejoró hasta 1,14 veces mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros se ubicó en 12,17 veces. Como fuese comentado anteriormente, durante este período el gobierno nacional completó la adquisición de CANTV, incluyendo a su subsidiaria Movilnet, lo cual podría intensificar la competencia en el sector.

Asimismo, es importante destacar que durante el mes de julio del año 2007, DIGITEL canceló la totalidad de la deuda que mantenía en moneda extranjera, la cual alcanzaba unos 67 millones de dólares. Esta transacción fue financiada con una emisión privada de obligaciones quirografarias por un monto de 200.000 millones de bolívares a tres años, la cual se había previsto inicialmente

con un monto de 700.000 millones de bolívares. La cancelación de los pasivos financieros denominados en moneda extranjera reduce la dependencia de la empresa a la oportuna diligencia del regulador en la liquidación de divisas y además mejora el perfil de vencimiento de la deuda financiera.

Asimismo, al cierre de junio del año 2007, DIGITEL registró cuentas por cobrar con su accionista por un monto de 99.092 millones de bolívares. En opinión de Fitch, la transferencia de recursos hacia entes relacionados en períodos de altas inversiones de capital podrían presionar de forma innecesaria los indicadores de cobertura, perjudicando el sólido perfil financiero que ha mostrado la empresa.

Por su parte, los recursos provenientes de la emisión de obligaciones propuesta a 5 años por 500.000 millones de bolívares, serán utilizados principalmente en la cancelación de parte de los pasivos que la empresa tiene con las entidades financieras, así como también para financiar inversiones de capital por 180.000 millones de bolívares, las cuales incluyen el proceso de subasta para operación en otras bandas dentro del espectro radioeléctrico y la construcción de un nuevo edificio para instalar las oficinas administrativas. Si bien la presente emisión de obligaciones propuesta aumentaría el volumen de endeudamiento de DIGITEL, la expansión prevista de las operaciones y la extensión del plazo del financiamiento resultarían en relaciones de apalancamiento todavía cónsonas con la calificación de riesgo asignada. Fitch hará seguimiento a los indicadores de cobertura y evaluará su impacto en el perfil financiero de la empresa.

Resumen Financiero - Corporación Digitel, C.A. (DIGITEL)

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio de 2007)

	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25
Meses	6	4	12	12	12	12	12
	Jun-07	Abr-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Indicadores Financieros							
EBITDA/Gastos Financieros	12,17	13,15	10,72	12,00	5,82	2,23	1,13
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	7,49	4,93	-4,40	-0,46	2,96	0,94	-7,27
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	1,14	1,19	1,37	1,55	3,35	5,50	12,60
Deuda Neta Ajustada/EBITDA*	0,66	0,93	0,42	1,13	2,44	5,04	12,00
Deuda Total Ajustada/Capitalización	63,6%	64,5%	45,3%	64,9%	86,5%	97,2%	105,8%
Estado de Resultados							
Ventas	1.065.461	692.689	1.423.683	918.942	659.410	513.080	568.410
Cambio (%)	49,7%	46,0%	54,9%	39,4%	28,5%	-9,7%	14,3%
EBITDA	307.954	193.343	309.069	252.483	180.469	139.516	77.732
Margen EBITDA	28,9%	27,9%	21,7%	27,5%	27,4%	27,2%	13,7%
Depreciación y Amortización	117.558	76.598	218.990	211.181	230.143	263.513	149.934
EBIT	190.396	116.745	90.079	41.302	-49.674	-123.998	-72.202
Gastos Financieros	25.298	14.703	28.839	21.035	30.983	62.651	68.960
Costo Financiero Implícito (%)	9,0%	7,9%	7,1%	4,2%	4,5%	7,2%	13,2%
Utilidad Neta	156.840	133.598	114.856	42.921	-40.845	5.146	-403.894
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	68,76%	89,84%	31,76%	28,07%	-70,27%	-32,44%	-1503,69%
Retorno sobre Activo Promedio*	18,71%	24,61%	9,30%	4,78%	-4,34%	0,47%	-40,35%
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	298.849	208.795	335.380	254.131	249.360	237.991	105.194
Variación en Capital de Trabajo	-201.714	-197.641	57.369	56.033	15.924	-65.960	-340.326
Flujo de Caja Operativo Neto	97.134	11.154	392.750	310.164	265.284	172.032	-235.132
Inversión en Activos Fijos	-118.529	-120.930	-436.067	-262.231	-88.715	-80.424	-579.055
Otras Inversiones, netas	-831	-57.611	-12.061	63.312	18.247	25.059	10.946
Variación Neta de Deuda	251.649	251.711	4.100	-302.144	-339.383	-398.484	340.448
Variación Neta de Patrimonio	-267.624	-264.587	185.006	74.676	112.869	70.801	242.504
Otros financiamientos netos	39.477	33.892	56.511	57.576	130.545	229.324	238.072
Variación Neta de Caja	1.277	-146.370	190.239	-58.648	98.848	18.307	17.783
Flujo de Caja Libre	-37.587	-139.931	-98.467	25.251	76.694	-69.519	-910.608
Balance							
Caja y Valores Líquidos	296.721	149.073	295.444	105.205	163.854	65.006	46.699
Cuentas por Cobrar	265.064	272.927	197.851	72.490	71.326	61.537	65.939
Activos Totales	1.776.743	1.680.416	1.576.794	892.975	902.688	978.654	1.188.986
Deuda a Corto Plazo	671.354	497.551	262.771	194.312	200.760	101.857	33.890
Deuda a Largo Plazo	30.000	193.475	161.636	197.156	404.036	666.094	945.653
Otras Deudas	0	-1	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	701.354	691.025	424.407	391.468	604.796	767.951	979.543
Total Patrimonio	400.812	380.606	511.596	211.734	94.136	22.112	-53.835
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Total Capital	1.102.166	1.071.632	936.003	603.202	698.933	790.062	925.709
Liquidez							
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	96%	72%	62%	50%	33%	13%	3%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,44x	0,30x	1,12x	0,54x	0,82x	0,64x	1,38x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,85x	1,07x	1,06x	1,17x	0,78x	0,85x	0,76x
Riesgo Cambiario							
Posición en Moneda Extranjera Neta (M de USD)	-212,8	N.D.	-211,8	-180,3	-226,6	-267,6	-305,5

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de abril de 2007)

Año	2008	2009	>2009
Vencimientos	186.854		

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

Características de la Emisión

Emisor:	Corporación Digitel, C.A. (DIGITEL)
Identificación de la Emisión:	2007
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta 500.000 millones de bolívares.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Cinco años.
Riesgo:	A2
Categoría A	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.
Subcategoría A2	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.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la presente emisión de Obligaciones, serán utilizados para pagar obligaciones contraídas con instituciones bancarias domiciliadas en Venezuela, capital de trabajo e inversiones de capital. De esta manera los fondos obtenidos mediante la colocación estarán destinados a mejorar el perfil de madurez del vencimiento de los pasivos de El Emisor y a la realización de actividades relativas a su objeto social
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 31 de Agosto de 2007.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 2001-2007.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Corporación Digitel, C.A. (DIGITEL) publicado en septiembre de 2007.

Septiembre 2007

"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