

Telecomunicaciones
Venezuela
Análisis de Crédito

Corporación Telemic, C.A. (INTER)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA-ven)
Nacional de Corto Plazo	F1(ven)
Emisión OQ-2006	A2
Emisión OQ-2008	A2

Información Financiera

INTER (M VEF)	31/12/09	31/12/08
Ventas Netas	1,071.175	1.006.367
EBITDA	326.501	291.795
FGO	336.692	298.222
Deuda Total	260.425	291.499
EBITDA/Gastos Fin.	16,62	10,11
Deuda Total/EBITDA	0,80	1,00
Deuda Total Ajustada/FGO	0,73	0,89

Bolívares constantes de diciembre 2009.

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com
Hilario Ramírez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Reportes Relacionados

• *Corporate Rating Methodology (Agosto 16 2010)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a INTER reflejan la mejora registrada en los últimos años en sus niveles de apalancamiento y de cobertura de intereses, su posición de liderazgo en su mercado relevante, las apropiadas relaciones de liquidez y el adecuado perfil de vencimiento de la deuda. Por su parte, las calificaciones también incorporan el control regulatorio, el incremento de la competencia, la intensividad de capital del sector en donde opera.
- La empresa ha consolidado sus operaciones en el país, manteniendo una tendencia creciente en el número de suscriptores en los últimos años, bajo adecuados estándares de calidad producto de un agresivo plan de negocios. Por ello, INTER se ha posicionado como una de las principales empresas operadoras de televisión por cable en Venezuela. Debe destacarse que en el año 2008, se incorporó un nuevo operador de televisión por suscripción con tecnología satelital en Venezuela, lo cual implicaría mayores presiones competitivas para INTER.
- INTER mantendrá a corto plazo un plan de inversiones de capital más conservador y enfocarse en incrementar la proporción de hogares con al menos dos servicios. Ello permitiría mejorar el ingreso promedio por cliente y mantener los márgenes de contribución de la empresa.
- En los últimos años la empresa ha registrado un aumento sostenido tanto del número de suscriptores como del ingreso promedio por cliente, reflejándose en un satisfactorio margen EBITDA, que le ha permitido mejorar sus indicadores de cobertura y apalancamiento hasta niveles consonos con la calificación otorgada. De esta forma, la relación deuda total a EBITDA se ubicó en 0,8 veces con una cobertura de intereses de 16,7 veces. Asimismo, dada la reducción reciente de la deuda bancaria de corto plazo, INTER mantiene una liquidez adecuada.
- Se estima un menor dinamismo del sector de televisión por suscripción en Venezuela en el corto plazo en un contexto de menor margen EBITDA dado el impacto de la devaluación del bolívar ocurrida a principios del año 2010 en los costos operativos. No obstante los indicadores de apalancamiento y de cobertura de gastos financieros se mantendrían en niveles apropiados y acordes con las calificaciones otorgadas.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas podrían incrementarse de mantenerse la expansión de sus operaciones de manera rentable que se refleje en una mejora importante de los indicadores de apalancamiento y cobertura. Por su parte las calificaciones asignadas pudieran reducirse ante eventuales presiones regulatorias que disminuyan su capacidad de generación de caja en operaciones.

Liquidez y Estructura de Capital

Dada la reducción de deuda financiera de corto plazo efectuada en el año 2009, INTER registró una mejora en sus indicadores de liquidez, alcanzando niveles considerados adecuados. La relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 1,8 veces a diciembre de 2009.

Resumen Financiero - Corporación Telemic, C.A. (INTER)

(Bolívares fuerte constantes del 31 de diciembre de 2009, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2009	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	326.501.311	291.795.282	316.761.229	277.781.038	200.810.649
EBITDAR Operativo	326.501.311	291.795.282	316.761.229	277.781.038	200.810.649
Margen de EBITDA (%)	30,48	28,99	35,18	37,05	32,71
Margen de EBITDAR (%)	30,48	28,99	35,18	37,05	32,71
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	30,08	37,15	35,25	31,48	26,38
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1,93)	22,89	12,29	(9,87)	(1,88)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	25,89	23,54	24,29	24,09	12,72
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	18,14	11,33	13,05	9,74	5,84
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	16,62	10,11	12,81	9,27	6,66
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16,62	10,11	12,81	9,27	6,66
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,78	1,03	1,93	1,50	1,73
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,78	1,03	1,92	1,49	1,72
FGO / Cargos Fijos	18,14	11,33	13,05	9,74	5,84
FFL / Servicio de Deuda	(0,01)	0,92	0,82	(0,24)	0,16
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,30	1,09	1,02	0,72	0,75
FGO / Inversiones de Capital	0,91	5,29	1,68	0,79	0,88
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,73	0,89	0,74	1,35	1,28
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,80	1,00	0,75	1,42	1,12
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,63	0,83	0,65	0,78	0,78
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,80	1,00	0,75	1,42	1,12
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,63	0,83	0,65	0,78	0,78
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,12	10,90	5,55	6,88	13,85
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,63	0,87	0,59	0,40	0,39
Balance					
Total Activos	1.684.018.361	1.351.934.241	1.118.564.290	1.130.024.976	793.355.831
Caja e Inversiones Corrientes	55.789.253	49.642.672	32.165.845	177.281.299	68.557.440
Deuda Corto Plazo	163.812.260	253.981.573	139.873.137	156.333.068	86.544.523
Deuda Largo Plazo	96.613.000	37.517.189	98.220.000	238.616.731	137.847.523
Deuda Total	260.425.260	291.498.762	238.093.137	394.949.799	224.392.047
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	260.425.260	291.498.762	238.093.137	394.949.799	224.392.047
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	260.425.260	291.498.762	238.093.137	394.949.799	224.392.047
Total Patrimonio	924.050.675	588.823.180	672.628.550	527.638.787	439.247.285
Total Capital Ajustado	1.184.475.935	880.321.942	910.721.687	922.588.586	663.639.332
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	336.692.313	298.221.877	298.023.645	262.003.231	145.850.134
Variación del Capital de Trabajo	(128.074.223)	275.586.844	(25.360.829)	24.766.813	(60.614.854)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	208.618.090	573.808.721	272.662.816	286.770.044	85.235.279
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(229.305.397)	(108.502.315)	(162.042.371)	(360.795.683)	(96.767.070)
Dividendos	0	(234.953.766)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(20.687.307)	230.352.640	110.620.445	(74.025.638)	(11.531.791)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	7.032.009	(323.761.480)	(35.194.686)	6.975.399	(33.659.496)
Variación Neta de Deuda	30.317.981	123.546.596	(94.778.110)	221.017.506	135.506.475
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(10.516.102)	(12.660.930)	(125.763.108)	(45.243.406)	(33.571.402)
Variación de Caja	6.146.581	17.476.826	(145.115.459)	108.723.861	56.743.787
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.071.175.351	1.006.366.863	900.287.403	749.789.909	613.882.388
Variación de Ventas (%)	11,8	20,1	22,1	48,1	
EBIT Operativo	179.797.164	157.783.408	193.934.709	170.904.412	108.388.608
Intereses Financieros Brutos	19.641.721	28.858.367	24.729.285	29.968.093	30.138.345
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	195.862.943	148.479.776	145.772.908	116.465.591	48.194.496

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación 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. Un informe con una calificación 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 calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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.

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de la Emisión:	OQ-2006 y OQ-2008
Riesgo:	A2
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
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 cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Bs.F. 60 millones la emisión OQ-2006 y Bs.F. 200 millones la emisión OQ-2008.
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de la emisión
Plazo de la Emisión:	Cuatro (4) años la emisión OQ-2006 y dos (2) años la emisión OQ-2008.
Autorización de la Emisión:	La emisión OQ-2006 fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 31 de octubre de 2006. La emisión OQ-2008 fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de agosto de 2008.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 2004-2009.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

FITCH ratifica la calificación a las emisiones de Obligaciones Quirografarias OQ-2006 hasta por Bs.F. 60 millones y OQ-2008 hasta por Bs.F. 200 millones de Corporación Telemic, C.A. (INTER) en el nivel "A2". La calificación asignada refleja la mejora registrada en los últimos años en sus niveles de apalancamiento y de cobertura de intereses, su posición de liderazgo en su mercado relevante, las apropiadas relaciones de liquidez y el adecuado perfil de vencimiento de la deuda. Por su parte, las calificaciones también incorporan el control regulatorio, el incremento de la competencia, la intensidad de capital del sector en donde opera.

La empresa ha consolidado sus operaciones en el país, manteniendo una tendencia creciente en el número de suscriptores en los últimos años, bajo adecuados estándares de calidad producto de un agresivo plan de negocios. Por ello, INTER se ha posicionado como una de las principales empresas operadoras de televisión por cable en Venezuela. Debe destacarse que en el año 2008, se incorporó un nuevo operador de televisión por suscripción con tecnología satelital en Venezuela, lo cual implicaría mayores presiones competitivas para INTER.

INTER mantendrá a corto plazo un plan de inversiones de capital más conservador y enfocarse en incrementar la proporción de hogares con al menos dos servicios. Ello permitiría mejorar el ingreso promedio por cliente y mantener los márgenes de contribución de la empresa.

En los últimos años la empresa ha registrado un aumento sostenido tanto del número de suscriptores como del ingreso promedio por cliente, reflejándose en un satisfactorio margen EBITDA, que le ha

permitido mejorar sus indicadores de cobertura y apalancamiento hasta niveles cónsonos con la calificación otorgada. De esta forma, la relación deuda total a EBITDA se ubicó en 0,8 veces con una cobertura de intereses de 16,7 veces. Asimismo, dada la reducción reciente de la deuda bancaria de corto plazo, INTER mantiene una liquidez adecuada.

Se estima un menor dinamismo del sector de televisión por suscripción en Venezuela en el corto plazo en un contexto de menor margen EBITDA dado el impacto de la devaluación del bolívar ocurrida a principios del año 2010 en los costos operativos. No obstante los indicadores de apalancamiento y de cobertura de gastos financieros se mantendrían en niveles apropiados y acordes con las calificaciones otorgadas.

Las calificaciones asignadas podrían incrementarse de mantenerse la expansión de sus operaciones de manera rentable que se refleje en una mejora importante de los indicadores de apalancamiento y cobertura. Por su parte las calificaciones asignadas pudieran reducirse ante eventuales presiones regulatorias que disminuyan su capacidad de generación de caja en operaciones.

Dada la reducción de deuda financiera de corto plazo efectuada en el año 2009, INTER registró una mejora en sus indicadores de liquidez, alcanzando niveles considerados adecuados. La relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 1,8 veces a diciembre de 2009.

Carlos Fiorillo

Pedro El Khaouli

Hilario Ramírez