

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE)

Ratings

Calificación Emisión	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
OQ-2006-I	B2	NC	Mar-06
OQ-2007	B2	NC	Feb-07

NC – No calificado anteriormente.

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	B(ven)	NC	Mar-06
Largo Plazo	BB-(ven)	NC	Mar-06

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

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

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

Perfil

La empresa Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE), fue fundada en el año 1992, e inició operaciones en el año 1994 ofreciendo el servicio de televisión por suscripción, así como acceso a internet y explotación de redes de telecomunicaciones, constituyéndose actualmente como uno de los principales operadores de televisión por cable en Venezuela.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado en su área de influencia
- Margen EBITDA satisfactorio
- Relativa estabilidad de los ingresos
- Alta proporción de pagos domiciliados

Debilidades y Amenazas

- Indicadores de rentabilidad desfavorables
- Importantes recursos transferidos a empresas relacionadas y accionistas
- Relativamente bajos niveles de cobertura de deuda
- Mayor competencia y control regulatorio

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a SUPERCABLE están soportadas por su sólido posicionamiento de mercado en su área de influencia, un margen EBITDA satisfactorio, la relativa estabilidad de los ingresos y la alta proporción de pagos domiciliados. Por su parte, los bajos niveles de rentabilidad, producto de pérdidas recurrentes en operaciones de títulos valores, así como también los importantes recursos transferidos a empresas relacionadas y accionistas, aunado a los relativamente bajos niveles de cobertura de gastos financieros, dentro de un contexto de mayor competencia y control regulatorio, limitan dichas calificaciones.

El margen EBITDA de SUPERCABLE compara positivamente con el de otras empresas similares, soportado por la estrategia de la empresa de ofrecer sus servicios a los estratos de la población de mayor poder adquisitivo, a fin de registrar un alto nivel de ingresos por suscriptor, así como también mantener un alto porcentaje de reconocimiento de la marca a través de una significativa inversión publicitaria. En la actualidad, aún cuando a nivel nacional la empresa constituye el tercer operador de televisión por suscripción en cuanto a número de clientes, SUPERCABLE mantiene posiciones de liderazgo en las zonas del país en donde concentra sus servicios.

Durante el año 2006, el incremento del EBITDA, aunado a la reducción del endeudamiento financiero y de las tasas de interés local se reflejó en una mejora de la liquidez de la empresa, medida a través de la relación de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos financieros, además del indicador de cobertura de gastos por intereses, alcanzando 2,1 veces, nivel aún considerado bajo. Debe destacarse, que a pesar de la mejora del margen EBITDA, las pérdidas por operaciones con títulos valores ha determinado indicadores de rentabilidad ubicados en valores negativos, siendo que se espera que estas operaciones se mantendrán en el mediano plazo.

SUPERCABLE prevé emitir 115.000 millones de bolívares en obligaciones a cinco años durante el año 2007, con el objetivo de reestructurar sus pasivos financieros, reduciendo el costo promedio de financiamiento e incrementando el plazo de amortización de la deuda. Sin embargo, esta nueva emisión, aumentaría la relación de deuda ajustada hasta niveles similares al promedio del año 2005.

En el pasado reciente la empresa ha llevado a cabo importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas; sin embargo, la empresa logró reducir en un 40% las cuentas por cobrar a estas empresas durante el año 2006. Debe destacarse que la transferencia de recursos hacia entes relacionados, que no necesariamente mantienen el mismo nivel de riesgo de SUPERCABLE, constituye una de las principales debilidades de la empresa. Vale destacar que la emisión de Obligaciones propuesta considera una serie de restricciones (*covenants*) con relación a las operaciones con empresas relacionadas las cuales mitigan parcialmente este riesgo.

Febrero 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

Supercable ALK Internacional S.A. (SUPERCABLE) fue constituida el 19 de agosto de 1992 con el objeto de desarrollar, instalar, construir, y explotar comercialmente un sistema de televisión por suscripción, servicio de internet y cualquier otro servicio de telecomunicaciones a través de fibra óptica de banda ancha. SUPERCABLE inició sus operaciones en el año 1994 en la ciudad de Caracas, constituyendo la primera empresa de redes de servicios digitales integrales en Venezuela. La empresa inició su expansión en el año 1996 hacia el centro y oriente del país abarcando ciudades como Puerto La Cruz, Puerto Ordaz, San Antonio de los Altos y los Teques, Maturín, Maracay y Margarita.

SUPERCABLE fue fundada por un empresario del sector de televisión por cable de la región y contó desde el año 1994 con la participación minoritaria de Adelpia Communications, una empresa dedicada a la provisión de servicios de televisión por suscripción en Estados Unidos, quien proporcionó apoyo operativo adicional, siendo que esta última empresa posteriormente vendió sus acciones a otro empresario de la región Andina, que junto a su fundador controla actualmente a la empresa.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Cifuentes, Lemus & Asociados (Moore Stephens) para los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2002, 2003 y 2004, así como los estados financieros auditados por la firma Varela y Asociados para los ejercicios culminados el 31 de diciembre de 2005 y 2006. 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

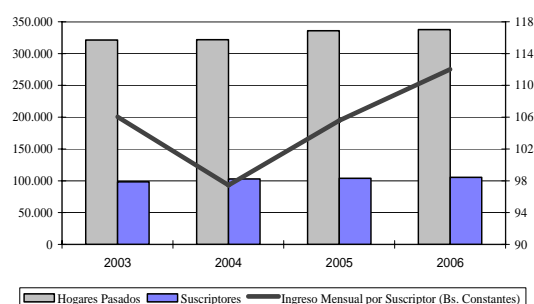
Los ingresos de SUPERCABLE provienen de la oferta de los servicios de televisión por suscripción e internet, así como también por la venta de espacios publicitarios. Estos servicios son provistos a través de una infraestructura propia de antenas, equipos y red de fibra óptica (un 80% bidireccional), la cual tiene una gran capacidad para la transmisión de video, voz y datos a altas velocidades.

Durante los últimos años, la base de clientes de SUPERCABLE ha permanecido relativamente estable, cónsono con la estrategia de la empresa de concentrar sus servicios en las zonas de relativamente alto poder adquisitivo, ofreciendo productos que le permitan a la empresa incrementar el ingreso mensual por cliente (ARPU). Durante el año 2006, el número de suscriptores registró una leve alza para ubicarse en casi 105.000

clientes, representando un crecimiento en los niveles de penetración de televisión por cable hasta 33,2% de los hogares pasados.¹

Asimismo, durante el año 2006, la empresa realizó inversiones por aproximadamente 5 millones de dólares, equivalentes solo al 7,5% de los ingresos del año, destinadas a una mayor digitalización de la red y a mejorar su oferta de servicios, reflejándose adicionalmente en un incremento de los hogares pasados en 1% con relación al año 2005 para alcanzar cerca de 338.000 hogares pasados.

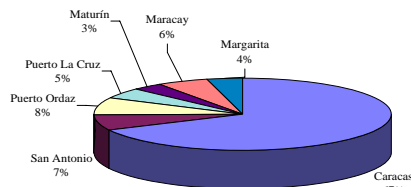
Gráfico N° 1
Hogares Pasados y Número de Suscriptores



Como se explicó anteriormente, la empresa se ha orientado en los últimos años a incrementar el ingreso promedio mensual por suscriptor, a través de la inclusión de servicios de mayor valor agregado como internet dentro de los servicios vendidos a los clientes. Gracias a ello, el número de suscriptores que cuenta con el acceso a internet ha crecido a una tasa compuesta interanual de 38% desde el año 2003, alcanzando cerca de 15.000 clientes al cierre del año 2006 (14% de los suscriptores contrata tanto el servicio de televisión por suscripción como el de acceso a internet). Por otro lado, SUPERCABLE ha procurado la modificación de la mezcla de paquetes de televisión contratados, con el fin de promover la migración de suscriptores hacia los planes de mayor costo. Así, al cierre del año 2006 el 74% de los suscriptores poseen el paquete de mayor precio. Tal estrategia se reflejó en el incremento de 6% en el ingreso por usuario mensual durante el año 2006, ubicándose en unos 112.000 bolívares, en términos constantes, el mayor nivel desde el año 2003.

¹ Hogares Pasados: corresponde al número de viviendas cubiertas por la red de cableado del operador de televisión por suscripción y dentro de los cuales se incluyen los suscriptores actuales de la empresa y aquellos hogares que pueden contratar el servicio de forma inmediata a su requerimiento.

Gráfico N° 2
Distribución de Suscriptores 2006



Según la composición geográfica, la mayoría del portafolio de clientes está ubicado en la ciudad de Caracas. De esta manera, aunque actualmente SUPERCABLE mantiene operaciones en 7 ciudades en Venezuela, poco más de dos tercios de los suscriptores de la empresa están ubicados en las urbanizaciones más importantes de la citada ciudad, destacando que el resto de las localidades no presentan ninguna concentración importante. Tal distribución geográfica, le ha permitido a la empresa tener acceso a hogares con relativamente mayores niveles de ingresos, lo que a su vez proporciona potencial para el crecimiento de la facturación de la empresa.

Vale destacar que SUPERCABLE se ha caracterizado por presentar una reducida rotación de su cartera de clientes, lo cual se refleja en el número de usuarios que migran hacia otros operadores como proporción de los suscriptores promedio del período (*churn rate*), el cual se ubicó en 1,5% en el año 2006, nivel adecuado en función a estándares de la industria.

El segmento de mercado que atiende SUPERCABLE, le ha permitido a la empresa domiciliar el cobro de sus servicios a las cuentas bancarias de sus clientes, o a través de cargos automáticos a la tarjeta de crédito, lo cual le da una efectividad de cobranza superior al 75%. Destacando, que las facturas con antigüedad superior los 90 días, representan una porción reducida de las cuentas por cobrar.

En cuanto a los proveedores, la empresa suscribe contratos con los distribuidores de señales internacionales a un plazo que oscila entre 3 a 5 años. El monto cancelado por la contratación de las señales se establece en función del número de clientes de SUPERCABLE, con un plazo de financiamiento de 120 días y pagaderos, en un tercio en moneda nacional, luego de negociaciones con distribuidores de señal, como consecuencia del control de cambios instaurado en Venezuela desde el año 2003. Los proveedores de equipos están ubicados fundamentalmente en Venezuela, los cuales proporcionan financiamiento a mediano plazo, siendo una porción minoritaria de estas compras son realizadas en moneda extranjera (Ver *Aspectos Regulatorios*).

Desde el año 2000 los accionistas de SUPERCABLE, aprovechando la experiencia adquirida con la operación en Venezuela, han incursionado en el mercado colombiano a través de la empresa Supercable Telecomunicaciones, S.A. (ST Colombia) que opera en el área de Bogotá y que según la gerencia de la empresa genera actualmente ingresos anuales por unos 12 millones de dólares. Una porción importante del financiamiento de la inversión para el crecimiento inicial en Colombia ha sido proporcionado por SUPERCABLE. Así, para el cierre del año 2006 SUPERCABLE registra dentro de los activos intangibles 84.695 millones de bolívares, presentados como aportes para compras de acciones, derivados del financiamiento de las operaciones de ST Colombia. A la fecha existen planes para la reestructuración de esta partida aún cuando no se ha precisado el mecanismo ni la fecha de culminación de dicha reestructuración.

■ Estrategia y Posición Competitiva

Durante los últimos años SUPERCABLE ha mantenido una sólida posición de mercado en el sector de televisión por suscripción en Venezuela, país que presenta una relativa estabilidad en el número total de suscriptores y una tasa de penetración inferior al promedio en Latinoamérica. De esta forma, en función de información suministrada por la gerencia de la empresa, si se mide la participación de mercado de la empresa sobre su área de influencia, ésta se ubicó en 60% para el año 2006. Este elevado posicionamiento es el reflejo de una importante inversión realizada para incrementar el conocimiento de la marca SUPERCABLE, destacando que su principal competidor dentro de las zonas cableadas lo constituye Directv. No obstante, si se analiza la participación de mercado a nivel nacional, SUPERCABLE constituiría el tercer operador en cuanto número de suscriptores en Venezuela.

En lo que respecta al servicio de acceso a internet, SUPERCABLE posee el 28% del mercado en su área de influencia, sólo superada por CANTV con su servicio banda ancha, quien posee un 47%. El resto del mercado se reparte entre CANTV dial up con 12% y otras empresas con una reducida participación.

La empresa lleva a cabo importantes esfuerzos a fin de realizar estudios propios de mercado para mantener un elevado conocimiento del perfil y preferencias de los suscriptores actuales y potenciales en su zona de cobertura. De esta manera, a través de estrategias de mercadeo directo se ofrecen los servicios de la empresa bajo la meta de vender al menos dos servicios por suscriptor, con la finalidad de incrementar no sólo la base de clientes sino también el ingreso promedio por usuario, buscando así favorecer los márgenes de contribución de la empresa. Para reforzar esta estrategia, la empresa prevé invertir cerca de 3 millones de dólares anuales en promedio para los próximos cinco años para modernizar aún más su red y ofrecer un mejor servicio a sus clientes, los cuales serán financiados a través de recursos propios.

▪ Aspectos Regulatorios

Las operaciones del sector de televisión por suscripción se encuentran dentro del rango de aplicación de la Ley Orgánica de Telecomunicaciones (LOT), como instrumento rector de las telecomunicaciones en Venezuela, la cual fue promulgada en el año 2000. Esta ley proporciona competencias para la regulación del sector a la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) desde el año 1991 cuando se constituyó como un instituto autónomo con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía técnica. Las competencias de CONATEL son principalmente la regulación, planificación, promoción y desarrollo de las telecomunicaciones en Venezuela.

De acuerdo a disposiciones de la LOT, se ha realizado la transformación de las concesiones vigentes a la fecha de su promulgación, a habilitaciones administrativas (título que otorga CONATEL para el establecimiento y explotación de redes y para la prestación de servicios de telecomunicaciones). En este sentido, en el año 2003, se proporcionó la habilitación administrativa que otorga a SUPERCABLE el derecho de explotación de red de telecomunicaciones y difusión por suscripción por 25 años en todo el territorio nacional. Debe destacarse, que en el año 2001, la empresa obtuvo adicionalmente, la habilitación para la prestación del servicio de internet en las principales ciudades del centro y oriente del país, que conforman el área de cobertura de la empresa. Asimismo, la LOT establece un esquema de tasas y contribuciones que equivale a 4,3% de los ingresos de la empresa, los cuales son calculados y pagados principalmente en forma trimestral.

En cuanto al régimen de tarifas, la LOT prevé para el caso de la empresas de difusión por suscripción y prestadoras del servicio de internet, que cada empresa fije libremente sus precios. No obstante, en caso de que existan situaciones en el mercado de algunos de los servicios que presta la empresa que atenten contra la libre competencia, CONATEL pudiera establecer un sistema de bandas de precios. De esta forma, dadas las condiciones de estos mercados, en la actualidad los servicios que presta la empresa no están sujetos a control de precios.

Por otro lado, en el mes de diciembre de 2004 se promulgó la Ley de Responsabilidad Social en Radio y Televisión (LRSRT), modificada en diciembre de 2005, la cual fue creada para establecer un marco de obligaciones y deberes de interés general a ser cumplidos por los prestadores de servicio de radio y televisión, incluyendo a los servicios de difusión por suscripción. Este instrumento legal, de acuerdo a sus promotores, tiene dentro de sus objetivos la defensa de los usuarios de los servicios de radio y televisión en cuanto al contenido de los mensajes emitidos y programación de los prestadores de los mismos, dentro de lo que se incluye la publicidad y propaganda. Con referencia a este último punto, no se permite la difusión de publicidad de cigarrillos, bebidas alcohólicas, sustancias psicotrópicas prohibidas por su ley correspondiente, así como de armas y explosivos, siendo que esta limitación aplica por primera vez a las empresas operadoras de cable.

Por consiguiente, considerando la tendencia observada en años recientes, en la cual se contrataban pautas publicitarias fundamentalmente de bebidas alcohólicas a difundir en los espacios propios disponibles por las empresas de televisión por suscripción, dado el mayor poder de compra de los suscriptores de estos servicios, la LRSRT implicaría una reducción de ingresos de estas empresas por comercialización de espacios publicitarios.

Adicionalmente, la LRSRT establece un porcentaje mínimo de señales de televisión UHF y VHF, canales comunitarios de servicio público, sin fines de lucro o de iniciativas del Estado dentro de sus planes ofrecidos a sus usuarios. Por otro lado, se prevé la obligación de difusión gratuita de mensajes de carácter oficial, destacando que el Estado se reserva hasta el 10% de la totalidad de los canales ofrecidos en los paquetes de las empresas de televisión por suscripción.

Por otro lado, en el mes de septiembre del año 2006, la Comisión Nacional de Telecomunicaciones emitió una normativa que define los parámetros e indicadores de calidad de servicio a los cuales estarán sometidas las empresas de difusión por suscripción. Estos parámetros se centran particularmente en la medición y evaluación de la accesibilidad al servicio por parte de los usuarios, de la capacidad de la empresa de continuar prestando el servicio de forma satisfactoria, de la calidad de funcionamiento de la red de la empresa y de su efectividad de facturación. De acuerdo a información de la gerencia, considerando los estándares de calidad de SUPERCABLE, esta regulación no implicaría un riesgo a las operaciones de la misma. Por otro lado, esta nueva regulación sería una oportunidad para los operadores más grandes del mercado ya que implicaría una barrera de entrada a nuevos competidores, así como, significaría la salida de los operadores con baja calidad de servicio.

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 vista de lo anterior, parte de los distribuidores de señal de canales internacionales realizaron la apertura de cuentas en moneda nacional a fin de recaudar la cobranza,

trasladando así el riesgo de convertibilidad a los distribuidores de señal. Por su parte, es importante destacar que SUPERCABLE aún no ha realizado el registro de su deuda comercial ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI), siendo que la empresa recurre a las operaciones con títulos valores a fin de procurarse la obtención de divisas para la cancelación de una parte importante de los pagos a los distribuidores de señal, siendo que tales operaciones han resultado en importantes egresos financieros en los últimos años.

■ Desempeño Financiero²

Durante el AF06, finalizado el 31 de diciembre de 2006, las operaciones de SUPERCABLE estuvieron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela, caracterizada por un incremento en el nivel de ingresos de los consumidores, asociado al aumento del gasto público registrado durante el año. En medio de este contexto, los ingresos de la empresa aumentaron en un 8% hasta alcanzar 141.688 millones de bolívares, impulsados principalmente por el incremento de los precios de los servicios provistos por la empresa, siendo que, como fuese explicado anteriormente, la base de clientes permaneció en niveles estables.

Durante el año 2006, SUPERCABLE registró un aumento del margen EBITDA hasta 40%, soportados el incremento en los precios en los servicios ofrecidos, así como por el mayor control de los gastos operativos y las negociaciones favorables con los distribuidores de señal. Tal incremento del EBITDA se reflejó en un aumento de la cobertura de gastos financieros hasta alcanzar 2,1 veces, nivel que aún compara desfavorablemente con el promedio de los otros emisores en Venezuela. Asimismo, como se comentó anteriormente, las pérdidas generadas en la operaciones con títulos valores ejecutadas por SUPERCABLE, para proveerse de las divisas necesarias para sus operaciones, han compensado la mejora del margen EBITDA, arrastrando la utilidad neta a valores negativos. Es importante destacar que tales transacciones se mantendrán en el mediano plazo.

Por su parte, SUPERCABLE registró una importante mejora de los indicadores de apalancamiento durante el año 2006, producto del crecimiento del EBITDA y la reducción de la deuda financiera dentro de la reestructuración de pasivos efectuada en el ejercicio. De esta forma, la relación de deuda total ajustada a EBITDA disminuyó hasta 1,5 veces en el año 2006 (2,4 veces al cierre de diciembre de 2005).

Los indicadores de liquidez registraron una mejora con relación al año fiscal 2005 como resultado del incremento del plazo de vencimiento de la deuda financiera. Por ello, la relación de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos

financieros, se situó en 0,8 veces (0,4 veces en el AF05), nivel considerado relativamente satisfactorio.

La empresa se ha caracterizado en los últimos ejercicios fiscales por registrar importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas. De esta forma, para el cierre del año 2006, como consecuencia de un contrato firmado con una empresa relacionada en Colombia para soportar el inicio de sus operaciones, la empresa aportó cerca de 85.000 millones de bolívares, registrados en otros activos, constituyendo un 40% de los activos totales de la empresa a dicha fecha (Ver *Operaciones*). Asimismo, al cierre del AF06, SUPERCABLE registra 22.184 millones de bolívares de cuentas por cobrar a largo plazo a accionistas, las cuales devengan intereses, destacando que dentro de la estrategia de la empresa, éstas registraron una disminución de cerca de 40% en el año 2006. Es importante destacar que la transferencia de recursos hacia entes relacionados, que no necesariamente mantienen el mismo nivel de riesgo de la empresa, constituye una de las principales debilidades de SUPERCABLE.

SUPERCABLE prevé emitir 115.000 millones de bolívares en obligaciones a cinco años durante el año 2007, con el objetivo de reestructurar sus pasivos financieros, reduciendo el costo promedio de financiamiento e incrementando el plazo de amortización de la deuda. Sin embargo, esta nueva emisión, aumentaría la relación de deuda ajustada hasta niveles similares al promedio del año 2005.

² Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2006.

Resumen Financiero - Supercable ALK Internacional, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de diciembre de 2006)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25
Meses	12	12	12	12	12
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Indicadores Financieros					
EBITDA/Gastos Financieros	2,12	1,65	1,93	1,62	1,94
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	1,89	1,11	1,58	1,54	N.D.
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	1,49	2,38	1,24	1,60	1,76
Deuda Neta Ajustada/EBITDA*	1,46	2,29	1,18	1,54	1,59
Deuda Total Ajustada/Capitalización	64,2%	64,5%	49,2%	62,8%	63,2%
Estado de Resultados					
Ventas	141.688	131.510	120.492	125.343	146.609
Cambio (%)	7,7%	9,1%	-3,9%	-14,5%	N.D.
EBITDA	56.983	40.353	42.371	41.324	44.398
Margen EBITDA	40,2%	30,7%	35,2%	33,0%	30,3%
Depreciación y Amortización	19.198	19.853	22.755	25.055	26.175
EBIT	37.785	20.501	19.616	16.269	18.223
Gastos Financieros	26.825	24.447	21.948	25.457	22.935
Costo Financiero Implícito (%)	29,7%	33,0%	37,1%	35,4%	N.D.
Utilidad Neta	-5.583	-1.379	-43.281	-6.403	-2.351
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	-11,55%	-2,57%	-92,80%	-15,17%	N.D.
Retorno sobre Activo Promedio*	-2,43%	-0,58%	-18,78%	-2,76%	N.D.
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo	35.275	35.652	-1.866	25.134	N.D.
Variación en Capital de Trabajo	5.755	-29.009	-2.524	37.502	N.D.
Flujo de Caja Operativo Neto	41.029	6.644	-4.390	62.635	N.D.
Inversión en Activos Fijos	-6.402	-13.193	-7.676	-2.205	N.D.
Otras Inversiones, netas	-3.181	763	-18.163	-38.233	N.D.
Variación Neta de Deuda	-37.803	2.270	-42.060	-47.594	N.D.
Variación Neta de Patrimonio	2	0	58.533	0	N.D.
Otros financiamientos netos	4.633	4.430	13.980	20.077	N.D.
Variación Neta de Caja	-1.721	914	225	-5.318	N.D.
Flujo de Caja Libre	29.511	-26.295	10.223	51.165	N.D.
Balance					
Caja y Valores Líquidos	1.667	3.389	2.475	2.250	7.569
Cuentas por Cobrar	5.294	4.535	2.815	6.065	7.122
Activos Totales	217.480	243.486	230.843	230.053	233.527
Deuda a Corto Plazo	44.185	76.701	39.964	30.656	56.553
Deuda a Largo Plazo	40.768	19.230	12.491	35.325	21.470
Otras Deudas	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	84.953	95.931	52.455	65.981	78.024
Total Patrimonio	47.304	52.885	54.264	39.012	45.414
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0
Total Capital	132.257	148.816	106.719	104.992	123.438
Liquidez					
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	52%	80%	76%	46%	72%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,04x	0,04x	0,06x	0,07x	0,13x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,80x	0,40x	0,68x	0,74x	0,56x
Riesgo Cambiario					
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	30,3	19,4	11,2	-13,8	N.D.

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de diciembre de 2006)

Año	2007	>2007
Vencimientos	44.185	40.768

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

Características de la Emisión

Emisor:	Supercable ALK Internacional S.A.
Identificación de la Emisión:	OQ-2007
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta 115.000 millones de bolívares.
Rendimiento:	Fijada al momento de la emisión.
Plazo:	Cinco años
Riesgo:	B2
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía.
Subcategoría B2	Se trata de instrumentos que, actualmente presentan un relativo bajo riesgo para la inversión. Tienen una adecuada capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero, a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece, o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar el 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 colocación de la presente emisión de Obligaciones, se destinarán para la recompra de la Emisión 2006-I, cancelación de pasivos, capital de trabajo y el refinanciamiento de deuda financiera a corto y mediano plazo de Supercable ALK Internacional S.A. Se le dará prioridad a las deudas financieras de menor plazo, en caso que tengan plazos de vencimiento similares se le dará prioridad a la de mayor costo financiero.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 12 de enero de 2007.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1997-2006.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Supercable ALK Internacional S.A. publicado en febrero de 2007.

Febrero 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