

Sector
Telecomunicaciones
Venezuela
Actualización

Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BB-(ven)
Nacional de Corto Plazo	B(ven)
Emisión OQ-2007	B2

Información Financiera

Supercable ALK Internacional, S.A.

(M VEF)*	UDM	
	31/03/11	31/12/10
Ventas Netas	291.561	292.952
EBITDA	75.176	74.244
FGO	89.092	79.882
Deuda Total	57.967	68.152
EBITDA/Gastos Fin.	3,3x	3,0x
Deuda Total/EBITDA	0,8x	0,9x

*Bolívares constantes de marzo de 2011.

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Criteria (January 19, 2011)*

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a SUPERCABLE incorporan la satisfactoria generación de flujo de caja libre, la reducción de sus niveles de apalancamiento y su aun adecuado posicionamiento en el sector de televisión por suscripción dentro de su área de influencia. Asimismo, las calificaciones incorporan la menor generación de ingresos en términos reales y el impacto de mayores presiones regulatorias sobre la rentabilidad del negocio, así como la importancia de transacciones realizadas con accionistas y partes relacionadas en el pasado.
- Una política de inversión de capital conservadora y limitaciones para el pago de dividendos le ha permitido a la empresa generar flujo de caja libre positivo de manera sostenida. Dichos fondos han sido aplicados a la reducción de la deuda financiera, favoreciendo la reducción del apalancamiento medido a través de la relación Deuda Total/ EBITDA. Al cierre de 2010 este indicador se situó en 0,9 veces, valor satisfactorio considerando el perfil de vencimiento de la deuda financiera, lo que a su vez ha determinado una relación de EBITDA a servicio de deuda bastante ajustado (0,9 veces).
- La generación de ingresos de SUPERCABLE ha mostrado un debilitamiento, reflejo de la política de precios más conservadora aplicada por la empresa, lo que ha afectado sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, mayores presiones regulatorias en el sector le han impedido a SUPERCABLE acometer las inversiones necesarias para expandir su base de suscriptores y potenciar sus ingresos. La estrategia de la empresa se enfocará a la mejora del ingreso por suscriptor en términos reales a través de la diferenciación de precios respecto a sus competidores y en el mejor aprovechamiento de la red actual. En opinión de Fitch, dicha estrategia pudiera resultar limitada en un entorno de menor ingreso real de la población e intensificación de la competencia en el sector.
- En el pasado la empresa realizó importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas, las cuales alcanzan 209 millones a diciembre de 2010 (54% del activo), destacando 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.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran resultar favorecidas si la empresa logra mejorar la generación de ingresos, de manera tal que le permita recuperar sus indicadores de rentabilidad y mantener los niveles de apalancamiento. Por su parte, las calificaciones asignadas podrían ser afectadas ante cambios a nivel de relaciones con proveedores y partes vinculadas que determinen una desmejora del perfil financiero de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

La principal fuente de liquidez de SUPERCABLE deriva del flujo de caja derivado de sus operaciones, lo cual aunado a una política conservadora de inversiones y de no reparto de dividendos, le ha permitido a la empresa la generación de flujo de caja libre para hacer frente a la amortización de la deuda financiera.

Resumen Financiero - Supercable ALK Internacional, S.A. y Compañía Filial

(Cifras consolidadas, expresadas en miles de bolívares constantes del 31 de marzo de 2011, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM				
	Mar-2011	2010	2009	2008	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	75.176	74.244	111.925	121.556	144.298
EBITDAR Operativo	76.138	75.172	112.497	122.589	145.323
Margen de EBITDA	25,8	25,3	37,3	35,8	37,1
Margen de EBITDAR	26,1	25,7	37,5	36,1	37,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	59,2	52,0	36,6	16,7	(9,2)
Margen del Flujo de Fondos Libre	18,6	22,0	11,4	4,3	(29,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(38,6)	31,2	(15,9)	1,4	(16,3)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,00	4,20	2,40	1,20	(0,60)
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	3,30	3,00	3,20	2,70	2,50
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,20	2,90	3,20	2,60	2,50
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,00	0,90	1,20	1,20	2,00
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,00	0,90	1,20	1,20	2,00
FGO / Cargos Fijos	4,80	4,10	2,30	1,20	(0,60)
FFL / Servicio de Deuda	1,00	1,10	0,70	0,60	(0,80)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,00	1,20	0,70	0,70	(0,80)
FGO / Inversiones de Capital	6,60	9,10	4,50	1,80	(9,90)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,60	0,70	1,60	4,00	(7,70)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,80	0,90	1,20	1,70	1,90
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,70	0,90	1,20	1,70	1,90
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,80	1,00	1,20	1,70	1,90
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,80	0,90	1,20	1,70	1,90
Costo de Financiamiento Implícito (%)	26,30	23,60	16,40	11,80	13,40
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,00	0,80	0,50	0,30	0
Balance					
Total Activos	392.752	405.039	408.635	500.457	575.295
Caja e Inversiones Corrientes	2.981	4.784	1.170	4.477	1.118
Deuda Corto Plazo	56.351	55.509	61.937	53.726	13.515
Deuda Largo Plazo	1.616	12.643	68.827	151.393	260.804
Deuda Total	57.967	68.152	130.764	205.119	274.319
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	57.967	68.152	130.764	205.119	274.319
Deuda Fuera de Balance	6.734	6.493	4.005	7.229	7.176
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	64.701	74.645	134.769	212.348	281.495
Total Patrimonio	125.342	128.471	93.844	110.675	108.573
Total Capital Ajustado	190.043	203.116	228.613	323.023	390.068
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	89.092	79.882	48.075	7.166	(94.130)
Variación del Capital de Trabajo	(25.261)	(7.590)	(4.029)	25.643	(10.440)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	63.831	72.292	44.046	32.809	(104.570)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(9.603)	(7.935)	(9.702)	(18.094)	(10.548)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	54.228	64.357	34.344	14.715	(115.118)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	11.119
Otras Inversiones, Neto	-	-	36	-	-
Variación Neta de Deuda	(34.059)	(38.148)	(35.906)	(6.293)	103.555
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	1.614	0	(1.757)	(5.069)	(2.942)
Variación de Caja	21.783	26.209	(3.284)	3.354	(3.386)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	291.561	292.952	300.135	339.355	388.552
Variación de Ventas (%)	-	(2,40)	(11,60)	(12,70)	1,50
EBIT Operativo	49.318	47.155	80.465	84.957	99.548
Intereses Financieros Brutos	22.524	24.836	35.100	45.594	57.132
Alquileres	962	928	572	1.033	1.025
Resultado Neto	(65.689)	34.628	(16.231)	1.512	(19.263)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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 © 2011 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-2007
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 de la fecha de emisión del presente dictamen o 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. 115 millones
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de la emisión
Plazo de la Emisión:	60 meses
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 12 de enero de 2007.
Información Procesada:	Edos. Financieros auditados para el período 2006-2010 e interinos al 31 de marzo de 2011.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

FITCH Venezuela ratifica la calificación de riesgo de la emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2007 hasta por el monto de 115 millones de bolívares de Supercable ALK Internacional S.A. (SUPERCABLE) en la categoría "B2". La calificación asignada incorpora la satisfactoria generación de flujo de caja libre, la reducción de sus niveles de apalancamiento y su aun adecuado posicionamiento en el sector de televisión por suscripción dentro de su área de influencia. Asimismo, las calificaciones incorporan la menor generación de ingresos en términos reales y el impacto de mayores presiones regulatorias sobre la rentabilidad del negocio, así como la importancia de transacciones realizadas con accionistas y partes relacionadas en el pasado.

Una política de inversión de capital conservadora y limitaciones para el pago de dividendos le ha permitido a la empresa generar flujo de caja libre positivo de manera sostenida. Dichos fondos han sido aplicados a la reducción de la deuda financiera, favoreciendo la reducción del apalancamiento medido a través de la relación Deuda Total/ EBITDA. Al cierre de 2010 este indicador se situó en 0,9 veces, valor satisfactorio considerando el perfil de vencimiento de la deuda financiera, lo que a su vez ha determinado una relación de EBITDA a servicio de deuda bastante ajustada (0,9 veces).

La generación de ingresos de SUPERCABLE ha mostrado un debilitamiento, reflejo de la política de precios más conservadora aplicada por la empresa, lo que ha afectado sus márgenes de rentabilidad. Adicionalmente, mayores presiones regulatorias en el

sector le han impedido a SUPERCABLE acometer las inversiones necesarias para expandir su base de suscriptores y potenciar sus ingresos. La estrategia de la empresa se enfocará a la mejora del ingreso por suscriptor en términos reales a través de la diferenciación de precios respecto a sus competidores y en el mejor aprovechamiento de la red actual. En opinión de Fitch, dicha estrategia pudiera resultar limitada en un entorno de menor ingreso real de la población e intensificación de la competencia en el sector.

En el pasado la empresa realizó importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas, las cuales alcanzan 209 millones a diciembre de 2010 (54% del activo), destacando 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.

La calificación asignada pudiera resultar favorecida si la empresa logra mejorar la generación de ingresos, de manera tal que le permita recuperar sus indicadores de rentabilidad y mantener los niveles de apalancamiento. Por su parte, las calificación podría ser afectada ante cambios a nivel de relaciones con proveedores y partes vinculadas que determinen una desmejora del perfil financiero de la empresa.

Supercable ALK Internacional S.A. (SUPERCABLE) fue constituida el 19 de agosto de 1992 con el objeto de prestar servicios de televisión por suscripción, acceso a internet y cualquier otro servicio de telecomunicaciones a través de fibra óptica de banda ancha.