

Sector
Telecomunicaciones
Venezuela
Análisis de Crédito

Supercable ALK Internacional, S.A. (SUPERCABLE)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	B(ven)
Nacional de Corto Plazo	B(ven)
Emisión 00-2007	B3

Información Financiera

Supercable ALK Internacional, S.A.

(M VEF)	31/03/08 UDM	31/12/07
Activo Total	269.169	282.044
Patrimonio	56.391	54.116
Ingresos	186.233	190.490
EBITDA	68.124	69.685
Deuda Total	122.514	134.487

Moneda constante de marzo de 2008.

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 286 3844
hilario.ramirez@fitchratings.com

Jorge Yanes
+58 212 286 3232
jorge.yanes@fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a SUPERCABLE reflejan la reducción de la deuda financiera a un nivel inferior al límite establecido en las restricciones financieras de la emisión de obligaciones realizada por la empresa en el mercado de capitales local.
- Igualmente, las calificaciones incorporan la sólida posición de mercado mantenida por SUPERCABLE en el sector de televisión por suscripción en Venezuela, siendo que en función de información suministrada por la gerencia de la empresa, su participación de mercado en su área de influencia, se ubicó en 47% a nivel nacional.
- Por su parte, las calificaciones toman en cuenta la reducción de los indicadores de apalancamiento, dado el adecuado margen EBITDA de la empresa, siendo que la relación de Deuda Total Ajustada a EBITDA se situó en 1,8 veces a marzo de 2008, valor considerado satisfactorio y acorde con la calificación asignada, aún cuando la cobertura de gastos financieros se ha mantenido en niveles relativamente bajos.
- La empresa registró importantes pérdidas por operaciones en títulos valores en los últimos ejercicios asociadas en parte a la obtención de divisas para el pago a los proveedores en el exterior, aún cuando, a finales del año 2007, la empresa tomó medidas para minimizar estas operaciones, incluyendo el pago en moneda local a proveedores, limitando su exposición a pérdidas por estas transacciones.
- En el pasado reciente la empresa ha llevado a cabo importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas; las cuales alcanzan 92 millones y 36.76 millones de bolívares fuerte a marzo 2008, respectivamente (34% y 14% del activo a dicha fecha, respectivamente), destacando que, aún cuando éstas se han reducido recientemente, 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.
- Se estima un reducido dinamismo de los niveles de ingresos reales de la empresa, en un contexto de un moderado aumento del número de clientes, siendo que los indicadores de cobertura y apalancamiento se ubicarían en valores acordes con la calificación asignada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran ser mejoradas si la empresa logra mantener los avances registrados en los últimos meses a nivel de indicadores de rentabilidad y apalancamiento. Por su parte, las calificaciones asignadas podrían ser afectadas negativamente por cambios a nivel de relaciones con proveedores y partes vinculadas que determinen una desmejora de los indicadores de rentabilidad, apalancamiento y cobertura, y que puedan implicar un incumplimiento de las restricciones financieras de las obligaciones quirografarias en circulación.

Perfil

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

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, los estados financieros auditados por la firma Varela y Asociados para los ejercicios culminados el 31 de diciembre de 2005, 2006 y 2007, así como un corte no auditado correspondiente al primer trimestre del ejercicio fiscal 2008, culminado el 31 de marzo de 2008. 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.

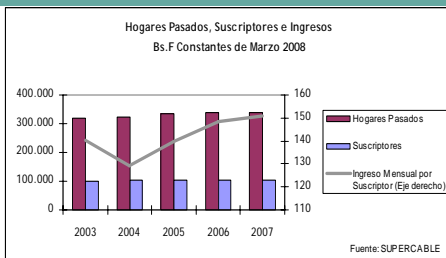
Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los casos que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

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.

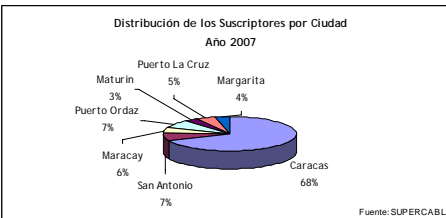
Durante los últimos años, la base de clientes de SUPERCABLE ha permanecido relativamente estable, cónsono con la estrategia de la empresa de concentrar sus servicios en las zonas de relativamente alto poder adquisitivo, ofreciendo productos que le permitan a la empresa mantener un relativamente alto ingreso mensual por cliente (ARPU). Durante el año 2007, el número de suscriptores registró una leve reducción para ubicarse en cerca de 105.000 clientes, representando un crecimiento en los niveles de penetración de televisión por cable hasta 33,2% de los hogares pasados.

Asimismo, durante el año 2007, la empresa llevó a cabo un plan de inversiones más conservador, respecto al ejecutado en el año 2006, el cual alcanzó cerca de 2 millones de



dólares, equivalentes al 2,7% de los ingresos del año, destinadas a una mayor digitalización de la red y a mejorar su oferta de servicios. Debe destacarse, que los hogares pasados se mantuvieron relativamente estable con relación al año 2006, para alcanzar poco más de 338.000 hogares pasados.

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 17% desde el año 2004, alcanzando cerca de 15.000 clientes al cierre del año 2007, aún cuando, éstos se mantuvieron relativamente estables en el último ejercicio fiscal. Por otro lado, SUPERCABLE ha procurado una mezcla adecuada de paquetes de televisión contratados, siendo que al cierre del año 2007, cerca del 75% de los suscriptores poseen el paquete de mayor precio. Tal estrategia se reflejó en el incremento de 2% en el ingreso por usuario mensual durante el año 2007, ubicándose en unos 151.000 bolívares, en términos constantes, el mayor nivel desde el año 2003.



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 1,59% en el año 2007, 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. Debe destacarse, que desde finales del año 2007, luego de negociaciones con los distribuidores del señal, SUPERCABLE les cancela sus servicios en moneda nacional, 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 2007 SUPERCABLE registra dentro de los activos intangibles 91.958 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. 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 47% a nivel nacional y de 50% en el Área Metropolitana de Caracas. 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, de acuerdo a información de la gerencia de la empresa, SUPERCABLE posee cerca de un 25% del mercado en su área de influencia, sólo superada por CANTV con su servicio banda ancha. El resto del mercado se reparte entre CANTV dial up 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 la base de clientes y mantener un relativamente alto ingreso promedio por usuario y adecuados márgenes de distribución.

Dentro de la estrategia de la empresa se encuentra, en primer lugar, considerando que la tarifa promedio de SUPERCABLE es superior a la de los otros operadores, realizar ajustes de precios conservadores con relación a los niveles inflacionarios, junto con una política de fidelización de sus clientes, complementada a través de una mayor inversión publicitaria, destinada a incrementar la presencia de la marca SUPERCABLE.

En segundo lugar, SUPERCABLE se encuentra analizando la incursión en una nueva ciudad del interior del país, por lo que encargó a una empresa de estudio de mercado la evaluación de la factibilidad de entrada en la referida ciudad, siendo que se focalizará en las zonas de mayor poder adquisitivo. La gerencia de la empresa prevé, en caso de ser factible esta expansión de operaciones, financiarla a través de aportes de los accionistas.

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 recurrió a 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, aún cuando, a finales del año 2007, la empresa tomó medidas para minimizar estas operaciones, incluyendo el pago en moneda local a proveedores, limitando su exposición a pérdidas por estas transacciones.

Desempeño Financiero¹

Durante el AF07, finalizado el 31 de diciembre de 2007, 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 2% hasta alcanzar 190,49 millones de bolívares fuerte, impulsados por el incremento del ingreso promedio por suscriptor dada la estabilidad de la base de clientes.

Durante el año 2007, SUPERCABLE registró un descenso del margen EBITDA hasta 37%, dado el aumento de los gastos operativos reflejo de la mayor inversión publicitaria, siendo que el margen EBITDA se mantiene en niveles considerados adecuados. Aun cuando lo anterior implicó un descenso del EBITDA en términos absolutos, el descenso del gasto financiero por la emisión de títulos valores a largo plazo a tasa de interés fija, se reflejó en un aumento de la cobertura de gastos financieros hasta alcanzar 2,5 veces, nivel que aún compara desfavorablemente con el promedio de los otros emisores en Venezuela.

Por su parte, SUPERCABLE registró una desmejora de los indicadores de apalancamiento durante el año 2007, producto del aumento de la deuda financiera reflejo de las pérdidas registradas en el período (Ver Aspectos Regulatorios). De esta forma, la relación de deuda total ajustada a EBITDA aumentó hasta 1,9 veces en el año 2007 (1,5 veces al cierre de diciembre de 2006).

¹ Cifras expresadas en bolívares constantes de marzo 2008.

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 servicio de deuda, se situó en 2 veces (0,8 veces en el AF06), nivel considerado 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 2007, como consecuencia de un contrato firmado con una empresa relacionada en Colombia para soportar el inicio de sus operaciones, la empresa aportó cerca de 92 millones de bolívares fuerte, registrados en otros activos, constituyendo un 33% de los activos totales de la empresa a dicha fecha (Ver Operaciones). Asimismo, al cierre del AF07, SUPERCABLE registra 35,22 millones de bolívares fuerte de cuentas por cobrar a largo plazo a accionistas, las cuales devengan intereses, a fin de cumplir con lo establecido en la legislación fiscal respecto a precios de transferencia, destacando que estas aumentaron con relación al AF06 producto de la inclusión de los intereses dentro del saldo por cuentas por cobrar. Aún cuando estas transacciones se han reducido recientemente, 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.

Eventos Financieros Recientes¹

Para el corte de 3MAF08, finalizado el 31 de marzo de 2008, los ingresos de SUPERCABLE (en una base anualizada) registraron un descenso de 2% con relación al AF07, reflejo de la política de precios más conservadora aplicada por la empresa. Sin embargo, la empresa mantuvo adecuados niveles de margen EBITDA, el cual alcanzó un nivel similar al correspondiente al AF07 (37%).

El descenso del EBITDA dado el menor flujo de ingresos, redujo ligeramente la cobertura de gastos financieros, la cual se mantuvo en un nivel relativamente bajo de 2,4 veces a marzo de 2008. Sin embargo, la reducción de la deuda financiera con relación al cierre de diciembre de 2007, favoreció a los indicadores de apalancamiento, siendo que la relación de Deuda Total Ajustada a EBITDA se situó en 1,8 veces a marzo de 2008, valor considerado relativamente 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 cercano a 2 veces.

Se estima un reducido dinamismo de los niveles de ingresos reales de la empresa, dada la estrategia de realizar conservadores ajustes de precios en un contexto de un moderado aumento del número de clientes, siendo que los indicadores de cobertura y de apalancamiento se ubicarían en promedio en valores acordes con la calificación asignada.

Resumen Financiero - Supercable ALK Internacional, S.A.

(Cifras consolidadas, expresadas en miles de bolívares fuerte constantes del 31 de marzo de 2008, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM					
	mar-08	2007	2006	2005	2004	2003
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	68.124,0	69.685,1	75.503,0	53.479,9	56.153,9	54.703,9
EBITDAR Operativo	68.124,0	69.685,1	75.503,0	53.479,9	56.153,9	54.703,9
Margen de EBITDA (%)	36,6	36,6	40,2	30,7	35,2	33,0
Margen de EBITDAR (%)	36,6	36,6	40,2	30,7	35,2	33,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,7	(4,4)	25,7	34,4	(32,6)	74,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(12,3)	(29,6)	(3,2)	(30,1)	(59,7)	31,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	56,9	(16,0)	(10,9)	(2,5)	(90,5)	(32,3)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros	0,55	(0,29)	1,25	2,00	(1,49)	2,77
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	2,42	2,49	2,12	1,65	1,93	1,62
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,42	2,49	2,12	1,65	1,93	1,62
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,04	1,98	0,79	0,40	0,72	0,88
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,04	1,98	0,79	0,40	0,72	0,88
FGO / Cargos Fijos	0,55	(0,29)	1,25	2,00	(1,49)	2,77
FFL / Servicio de Deuda	0,16	(0,82)	0,31	(0,16)	(0,88)	1,42
FFL + Caja e Inversiones Corrientes / Servicio de Deuda	0,20	(0,80)	0,34	(0,12)	(0,83)	1,47
FGO / Inversiones de Capital	(4,00)	(9,92)	0,38	(1,98)	(8,37)	19,86
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,23	(16,43)	2,53	1,88	(1,45)	0,79
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,80	1,93	1,49	2,27	1,12	1,35
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,78	1,92	1,46	2,19	1,06	1,30
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,80	1,93	1,49	2,27	1,12	1,35
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,78	1,92	1,46	2,19	1,06	1,30
Costo de Financiamiento Implícito (%)	45,98	20,96	28,05	22,63	27,37	51,41
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,03	0,04	0,13	0,08	0,05	0,05
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,04	0,05	0,52	0,79	0,74	0,37
Balance						
Total Activos	269.168,6	282.043,9	288.155,0	322.690,2	305.934,7	304.562,6
Caja e Inversiones Corrientes	1.339,2	547,5	2.208,4	4.490,8	3.280,1	2.976,8
Deuda Corto Plazo	5.233,7	6.626,2	58.544,9	96.138,3	46.527,6	27.267,8
Deuda Largo Plazo	117.279,9	127.861,0	54.016,7	25.485,9	16.554,0	46.766,8
Deuda Total	122.513,6	134.487,2	112.561,6	121.624,2	63.081,6	74.034,6
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	122.513,6	134.487,2	112.561,6	121.624,2	63.081,6	74.034,6
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	122.513,6	134.487,2	112.561,6	121.624,2	63.081,6	74.034,6
Total Patrimonio	56.391,0	54.115,6	63.717,5	72.342,4	74.228,8	52.495,2
Total Capital Ajustado	178.904,6	188.602,8	176.279,1	193.966,6	137.310,4	126.529,8
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(12.567,7)	(36.194,0)	8.951,4	32.277,1	(72.453,7)	59.549,0
Variación del Capital de Trabajo	(5.767,5)	(15.073,3)	(5.194,7)	(67.146,0)	(12.700,3)	(3.934,9)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(18.335,2)	(51.267,3)	3.756,7	(34.868,9)	(85.154,0)	55.614,1
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.586,7)	(5.169,8)	(9.813,7)	(17.639,1)	(10.178,2)	(2.799,7)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(22.921,9)	(56.437,1)	(6.057,0)	(52.508,0)	(95.332,3)	52.814,4
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	20.025,1	5.451,1	141,7	0	0	(43.919,3)
Variación Neta de Deuda	(15.726,0)	50.789,1	9.361,5	58.544,3	(11.066,5)	(9.952,3)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	9.286,6	(1.463,9)	(5.728,1)	(4.825,6)	106.699,5	(5.990,8)
Variación de Caja	(9.336,2)	(1.660,9)	(2.281,9)	1.210,7	300,7	(7.048,1)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	186.232,5	190.490,4	187.734,6	174.288,8	159.686,5	165.939,1
Variación de Ventas (%)	-	1,5	7,7	9,1	(3,8)	-
EBIT Operativo	48.662,1	48.803,6	50.066,3	27.169,4	25.997,5	21.535,5
Intereses Financieros	28.205,3	28.009,7	35.543,7	32.399,5	29.086,9	33.701,4
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	16.050,0	(9.444,8)	(7.400,9)	(1.827,6)	(57.360,0)	(8.478,9)

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de la Emisión:	OQ-2007
Riesgo:	B3
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 B3	Se trata de instrumentos que presentan algún riesgo para la inversión en ellos. Tienen capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador son susceptibles a ser afectados ante eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico al que ésta pertenece, o en la marcha de los negocios en general.
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.F. 115 millones (115.000 millones de bolívares)
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 período 2002-2008. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de marzo de 2008.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com .

FITCH Venezuela mejora la calificación de riesgo nacional a la emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2007 hasta por 115 millones de bolívares fuerte de la empresa Supercable ALK Internacional S.A. (SUPERCABLE) hasta el nivel "B3", equivalente a la categoría B(ven) de acuerdo con la escala estandarizada utilizada por Fitch para calificaciones de riesgo nacionales de largo plazo, desde el nivel "C1". La calificación asignada a SUPERCABLE refleja la reducción de la deuda financiera a un nivel inferior al límite establecido en las restricciones financieras de la emisión de obligaciones realizada por la empresa en el mercado de capitales local.

Igualmente, la calificación incorporan la sólida posición de mercado mantenida por SUPERCABLE en el sector de televisión por suscripción en Venezuela, siendo que en función de información suministrada por la gerencia de la empresa, su participación de mercado en su área de influencia, se ubicó en 47% a nivel nacional.

Por su parte, la calificación toma en cuenta la reducción de los indicadores de apalancamiento, dado el adecuado margen EBITDA de la empresa, siendo que la relación de Deuda Total Ajustada a EBITDA se situó en 1,8 veces a marzo de 2008, valor considerado satisfactorio y acorde con la calificación asignada, aún cuando la

cobertura de gastos financieros se ha mantenido en niveles relativamente bajos. Asimismo, la empresa registró importantes pérdidas por operaciones en títulos valores en los últimos ejercicios asociadas en parte a la obtención de divisas para el pago a los proveedores en el exterior, aún cuando, a finales del año 2007, la empresa tomó medidas para minimizar estas operaciones, incluyendo el pago en moneda local a proveedores, limitando su exposición a pérdidas por estas transacciones.

En el pasado reciente la empresa ha llevado a cabo importantes operaciones con empresas relacionadas y accionistas; las cuales alcanzan 92 millones y 36,76 millones de bolívares fuerte a marzo 2008, respectivamente (34% y 14% del activo a dicha fecha, respectivamente), destacando que, aún cuando éstas se han reducido recientemente, 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.

Se estima un reducido dinamismo de los niveles de ingresos reales de la empresa, en un contexto de un moderado aumento del número de clientes, siendo que los indicadores de cobertura y apalancamiento se ubicarían en valores acordes con la calificación asignada.