

Telecomunicaciones
Venezuela
Análisis de Crédito

Corporación Telemic, C.A.(INTER)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA-ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)
Emisión PC-2007	A2
Emisión OQ-2006	A2
Emisión OQ-2008	A2

Información Financiera

INTER		
(M VEF)	30/06/08 (UDM)*	31/12/07
Activo Total	856.786	794.679
Patrimonio	379.953	480.448
Ingresos	685.143	639.605
EBITDA	221.284	225.042
Deuda Total	183.351	169.152

Bolívares constantes de junio 2008. *Cifras no auditadas

Analistas

Jorge Yanes
+58 212 286 3844
jorge.yanes@fitchratings.com

Hilario Ramirez
+58 212 286 3232
hilario.ramirez@fitchratings.com

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 elevada tasa de crecimiento 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 recientemente, se incorporó un nuevo operador de televisión por suscripción con tecnología satelital en Venezuela, lo cual implicaría mayores presiones competitivas para INTER.
- INTER realizará mayores inversiones de capital en los próximos meses a ser financiada a través de una emisión de deuda a largo plazo, fundamentalmente en la Gran Caracas a fin de incrementar la proporción de hogares pasados de dos vías e incrementar su oferta de servicios de canales digitales, Internet y telefonía en la zona. Ello permitiría mejorar el ingreso promedio por cliente y el margen de contribución dado el mayor nivel de ingresos de los clientes de esta ciudad.
- 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. Asimismo, dado el apropiado perfil de vencimiento de la deuda financiera, INTER mantiene una liquidez conservadora.
- Se estima que los indicadores de apalancamiento y de cobertura de gastos financieros se mantengan en niveles apropiados y acordes con las calificaciones otorgadas, considerando la nueva emisión de deuda a largo plazo y en un contexto de conservadores niveles de ingresos y de margen EBITDA, soportado en el crecimiento de los hogares pasados y en una mayor digitalización de su red.

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.

Perfil

La empresa Corporación Telemic, C.A., inició operaciones en el año 1996, ofreciendo a la fecha el servicio de televisión por suscripción, así como de transmisión de voz y datos, constituyéndose actualmente como uno de los principales operadores de televisión por cable en Venezuela.

Perfil

Corporación Telemic, C.A. (INTER) fue constituida en el año 1995 con el objeto de prestar el servicio de televisión por suscripción, de acceso a Internet y telefonía a través de su red de fibra óptica. Sus operaciones se iniciaron en el año 1996 en la ciudad de Barquisimeto. En los últimos años, la empresa ha llevado a cabo un proceso de crecimiento que la ha llevado a cubrir en la actualidad cerca de 70 ciudades con una red de fibra óptica que alcanza unos 14.000 Km.

INTER fue fundada por un empresario latinoamericano del sector de televisión por cable, siendo que desde el año 1997 cuenta como accionista mayoritario a un grupo de fondos de inversión norteamericanos encabezado por la firma HM Capital (HMC, antes Hicks, Muse, Tate & Furst). HMC es una empresa de inversiones creada en el año 1989 con un portafolio actual cercano a 1.600 millones de dólares, distribuido en diversas empresas de los sectores de televisión por cable, tecnología, medios de comunicación, consumo masivo y energía, entre otros, tanto en Estados Unidos como en Latinoamérica.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Lara Marambio & Asociados (Deloitte) para el período 2003-2007, así como un corte no auditado para el período de 6 meses culminado el 30 de junio 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 caso que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

Operaciones

Los ingresos de INTER provienen principalmente de la venta del servicio de televisión por suscripción, el cual representó el 80% de la facturación de la empresa en el año 2007. En menor medida, se encuentran el servicio de conexión a Internet, la venta de espacios de publicidad, transmisión de datos, telefonía y otros, quienes representaron el restante 20% de los ingresos de la empresa.

Las operaciones de televisión por cable comprenden la oferta de una amplia gama de canales, incluyendo canales premium a través de tecnología digital que le permite poner a disposición de sus suscriptores una serie de servicios como pay-per-view, video on demand, grabación de programas y recordatorios de eventos, entre otros, con los cuales INTER busca diferenciarse con el resto de los operadores de televisión por suscripción en el país.

Por su parte, INTER ofrece el servicio de conexión a Internet de banda ancha a particulares basado en su red de alta velocidad y fundamentado en paquetes medidos adaptados a las necesidades de sus clientes. Igualmente, este servicio incluye paquetes empresariales, así como, el servicio de redes IP.

INTER ha diseñado un modelo de negocios que le ha permitido mantener una elevada tasa de crecimiento en el número de suscriptores en los últimos años, bajo adecuados estándares de calidad. Específicamente con el fin de ofrecer su servicio en nuevas

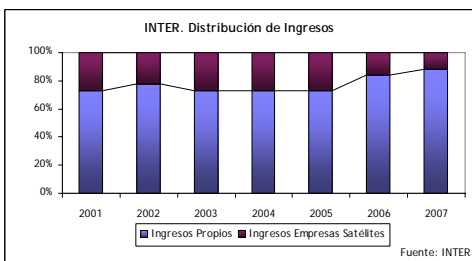
localidades del país, INTER ha establecido la suscripción de contratos con empresas de menor tamaño con experiencia en el negocio de televisión por suscripción, a fin de que lleve a cabo en su nombre el desarrollo de las operaciones de televisión por cable y de acceso a Internet en dichas zonas. Asimismo, INTER tiene la opción de adquirir los activos y sus respectivas carteras de clientes que la empresa contratada mantenga a una fecha determinada. Las empresas que convienen operar bajo este esquema se denominan “empresas satélites” y su relación con INTER es regida por dos contratos: el contrato de servicios y desarrollo de negocio y otro de opción de compra. En el primero se establece una duración de 5 a 6 años, período en el cual la empresa satélite se compromete a realizar las labores de mercadeo y contratación, la instalación, mantenimiento y operación de activos, así como, la facturación, cobranza y administración de los suscriptores, siempre bajo el nombre de INTER, siendo que en muchos casos estas son empresas en marcha cuando firman el contrato. Como contraprestación la empresa satélite recibe el 64% de lo recaudado por concepto de los servicios prestados, excepto lo correspondiente a los canales premium; el 44% de la recaudación por la prestación de los servicios de los canales premium; y el 64% de la recaudación por publicidad en pantalla promovida por INTER. Por su parte, INTER es responsable de mantener vigente la concesión para la prestación del servicio, el pago de los impuestos establecidos por la legislación de telecomunicaciones y la cancelación de los derechos de programación.

En el contrato de opción de compra, el cual tiene el mismo plazo que el contrato de desarrollo de negocios, INTER podrá ejercer la opción en cualquier momento durante la vigencia del contrato, siendo que al vencimiento ésta se ejerce automáticamente. El precio de la opción será calculado por una fórmula, la cual considera el número de suscriptores activos, el ingreso promedio por suscriptor y un coeficiente determinado de acuerdo a la tecnología utilizada para la construcción de la red. De esta forma, mientras mayor consumo promedio por cliente y mayor ancho de banda de la red posea la empresa satélite, más alto será el precio a pagar por INTER, siendo que se define un valor máximo y un mínimo. Por otro lado, el pago inicial a realizar por INTER, así como, el plazo de financiamiento del monto restante es negociado entre las partes, a una tasa de interés que puede ser fija o variable.

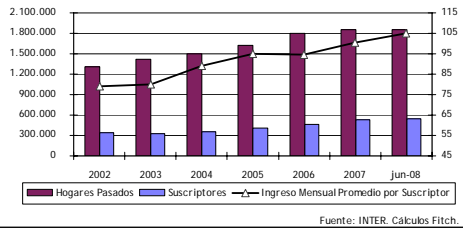
Durante el año 2006 la empresa ejerció una porción importante de las opciones de compra de las empresas satélites por un monto cercano a 60 millones de bolívares fuerte, quedando a la fecha opciones de compra pendientes por unos 102 millones de bolívares fuerte, las cuales tienen un vencimiento hasta el año 2011.

Debe destacarse que los estados financieros de INTER incluyen los ingresos generados a través de las empresas satélites, e igualmente son registrados dentro de los costos operativos, la contraprestación que éstas reciben de INTER. Durante los últimos 5 años, los ingresos propios de la empresa han representado en promedio un 78% de la facturación de la empresa, considerando solamente los correspondientes al servicio de televisión por cable e Internet.

Durante los últimos años INTER se ha orientado a incrementar el número de hogares pasados como base para el crecimiento de sus suscriptores, presentando una tasa compuesta de crecimiento de 7% interanual entre los años 2003 y 2007, alcanzando 1,85 millones de hogares. Debe destacarse que esta cifra representa un 28% del total de hogares existentes en Venezuela, según cifras del Instituto Nacional de Estadística, lo cual le proporciona un importante potencial de crecimiento. De igual forma, gracias al esquema de negocios de INTER y a la mejora del entorno económico en Venezuela, el número de suscriptores ha registrado un alza en los años recientes, ubicándose en 531.292 abonados para el cierre del año 2007, con una tasa de penetración de 28,7% de los hogares pasados. Por su parte, para el cierre del primer semestre del año 2008, INTER registró un total de 549.276 suscriptores (29,6% de los hogares pasados).



INTER. Resumen Operativo. Bolívars Constantes Jun-08



Por otro lado, el ingreso promedio por suscriptor, producto del importante crecimiento de los clientes del servicio de acceso a Internet y a la incorporación de nuevos servicios de televisión digital, ha reflejado una tendencia creciente en los últimos años totalizando cerca de 105 bolívares fuerte mensuales para el primer semestre del año 2008 (en bolívares de junio de 2008), aún cuando en términos de dólares se mantiene en niveles relativamente bajos (unos 48 dólares mensuales). Con el fin de incrementar el ingreso promedio mensual por cliente, la empresa estima aumentar la proporción de suscriptores con acceso a una mayor cantidad de servicios digitales a través de la adquisición de cajas digitales y cable-modems y el crecimiento de los abonados al servicio de acceso a internet.

Tomando en cuenta la estrategia de crecimiento aplicada por la empresa desde su nacimiento, la mayoría del portafolio de clientes está ubicado en el interior del país. INTER en la actualidad mantiene operaciones en unas 70 localidades (incluyendo las empresas satélites) ubicadas principalmente en el centro y occidente del país, siendo que no se observa una concentración geográfica importante en los clientes de la empresa (a la fecha, la mayor concentración la representa la ciudad de Maracay con 9,5% de los clientes de la empresa).

La rotación de la cartera de clientes de INTER, reflejado en el número de clientes que migran hacia otros operadores como proporción de los suscriptores promedio del período (churn rate), ha mantenido una tendencia decreciente en los últimos años, situándose en 1,8% en el año 2007, nivel adecuado de acuerdo a estándares operativos de la industria.

A diferencia de otras empresas del sector, la cobranza de INTER se lleva a cabo principalmente a través de las oficinas comerciales de la empresa, siendo que tan solo un 20% de la cobranza se realiza mediante domiciliación en tarjeta de crédito o a cuenta bancaria. Las políticas de cobranza de la empresa establecen el corte del servicio a los 30 días de mora, lo cual proporciona una adecuada rotación de las cuentas por cobrar. Lo anterior se explica en parte por la alta proporción de abonados ubicados en el interior del país donde existe un relativamente bajo nivel de bancarización.

En cuanto a los proveedores, la empresa suscribe contratos con los distribuidores de señales internacionales a un plazo que oscila entre 2 a 5 años. El monto cancelado por la contratación de las señales se establece en función del número de clientes y es pagadero mensualmente. Los proveedores de equipos proporcionan financiamiento a 120 días o a largo plazo dependiendo de la envergadura de la inversión tecnológica, siendo que estas compras son realizadas en su mayoría en moneda extranjera enmarcadas dentro del proceso de control de cambios (Ver Aspectos Regulatorios).

La empresa cuenta con una fuerza de ventas conformada por cerca de 500 personas, siendo que su mayoría trabaja a través de contratistas, con puntos de ventas distribuidos en zonas comerciales con gran afluencia de personas.

Por otro lado, según disposiciones de la normativa del sector de telecomunicaciones, las empresas de televisión por cable tienen la posibilidad de utilizar los ductos y sistemas de transmisión aérea de empresas eléctricas y de telefonía. A diferencia de otros operadores que utilizan el espacio aéreo (Directv) o han construido su propia ductería para la instalación de redes (Supercable), INTER ha suscrito contratos a largo plazo con CANTV y con la compañía de electricidad estatal CADAPE para la utilización de sus ductos y postes para la instalación de su cableado, siendo que esto pudiera constituir un cuello de botella para la expansión de los hogares pasados de INTER, considerando los retrasos que se presentan en estos procesos de negociación, principalmente en la ciudad de Caracas.

Estrategia y Posición Competitiva

Desde el año 2001 INTER mantiene un sólido posicionamiento en el mercado de televisión por suscripción en Venezuela, compartiendo el liderazgo del mismo junto con la empresa Directv. En función de información suministrada por la gerencia de la empresa y de las estadísticas emitidas por el ente regulador del sector, INTER y Directv mantienen actualmente una participación de mercado similar, captando conjuntamente cerca de dos tercios del mercado. Este posicionamiento de la empresa es el reflejo de la importante inversión realizada bajo el esquema de negocios de la empresa (Ver Operaciones) para incrementar el número de hogares pasados y de mejorar paulatinamente la oferta de servicios.

Recientemente, Movistar (del grupo Telefónica de España) inició operaciones en el segmento de televisión por suscripción a través de tecnología satelital en Venezuela. Aún cuando los servicios ofrecidos por INTER mantienen precios relativos más bajos con relación a Movistar y a su principal competidor, la incursión de la primera dentro del sector de televisión por suscripción implica una mayor presión competitiva para INTER dada la fortaleza de dicha marca y la experiencia de esta empresa en operaciones similares en Latinoamérica.

En cuanto al mercado del servicio de acceso a Internet, INTER se ha posicionado como el segundo proveedor de banda ancha del país, después de CANTV. De acuerdo a información proporcionada por la gerencia y a cifras del ente regulador, la empresa mantiene al cierre del primer semestre del año 2008 un 9,5% de participación en este segmento, siendo que en algunas localidades del país representan el principal proveedor de este servicio.

Por otro lado, INTER con el fin de obtener mayores beneficios de su red, está prestando servicios de redes IP a empresas financieras y de consumo masivo, principalmente. De esta forma, la empresa a través de su fuerza de ventas focalizará sus esfuerzos en incrementar la base de clientes empresariales al incorporar la telefonía digital dentro de su oferta de servicios. Igualmente, a partir del segundo semestre del año 2006 se inició la oferta de telefonía residencial IP, utilizando el ancho de banda instalado por la empresa, con un servicio altamente diferenciado y a precios competitivos a través de diferentes paquetes y planes que permitan contrarrestar la congelación de tarifas de la telefonía fija que se ha aplicado en los últimos 3 años. Al cierre de diciembre de 2007, la empresa mantiene 12.320 abonados de telefonía, estimando alcanzar un 5% del mercado de telefonía residencial para el año 2010. Asimismo, la empresa a mediano plazo evalúa incursionar en el mercado de centros de telecomunicaciones, bajo el esquema de franquicias. En referencia al segmento de televisión por cable, INTER estima incorporar nueva programación premium y servicios de televisión como canales de alta definición.

Con el fin de incrementar su participación de mercado, la empresa, además de continuar con el desarrollo de operaciones a través de las empresas satélites, está ejecutando un plan de inversiones a fin de adquirir una porción de éstas empresas, así como, para el área de la Gran Caracas incrementar la proporción de hogares pasados de dos vías (*two ways*) con el propósito de incrementar su oferta en la zona de servicios de canales digitales, Internet y telefonía. Ello permitiría mejorar el ingreso promedio por cliente y el margen de contribución dado el perfil de clientes de esta ciudad, respecto a los ubicados en el resto del país.

Desde el punto de vista financiero, la empresa estima mantener una estrategia de reducción del costo financiero a través de un eficiente manejo de las líneas de crédito bancarias, complementado con programas de emisiones de títulos de deuda en el mercado de capitales local. En este sentido INTER estima realizar una emisión de

obligaciones por 200 millones de bolívares fuerte con el fin de financiar el plan de inversiones de la empresa e incrementar el plazo de vencimiento de su deuda financiera.

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 2002, se proporcionó la habilitación administrativa que otorga a INTER 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. 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.

Actualmente en la Asamblea Nacional fue introducido un nuevo proyecto de LOT, con lo cual se iniciará un proceso de consulta del contenido de dicha ley con diversos participantes del sector incluyendo los operadores de televisión por suscripción. Aún cuando no se conoce a la fecha el contenido de dicho proyecto de ley, modificaciones en el marco regulatorio pudieran implicar una mayor intervención gubernamental en el sector de telecomunicaciones y eventualmente afectar de forma adversa las operaciones de las empresas que operan en el mismo.

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, 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. A la fecha, según información de la gerencia, INTER cumple con los indicadores de medición de los aspectos antes señalados. No obstante, 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, la empresa ha realizado el registro de su deuda comercial y financiera ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI), siendo que ha sido autorizado prácticamente la totalidad de lo solicitado por parte de INTER. Si bien en la actualidad el proceso de autorización y liquidación de divisas se está llevando a cabo con ciertos retrasos, siendo que la falta de obtención oportuna de las divisas requeridas por parte de INTER, no ha afectado el desempeño operativo de la misma.

Desempeño Financiero

Durante el AF07, finalizado el 31 de diciembre de 2007, la actividad económica en Venezuela mantuvo un elevado dinamismo impulsado por el mayor gasto público asociado a los elevados precios del petróleo. Este entorno incidió favorablemente tanto en el número de suscriptores como en el ingreso promedio por abonado, determinando un crecimiento real de los ingresos de INTER en 20% con relación al año 2006. El mayor consumo por cliente fue compensado por los mayores costos de programación y de ventas, incidiendo en el descenso de la utilidad operativa antes de depreciación y amortización

(EBITDA) como proporción de los ingresos, alcanzando 35,2%, nivel considerado conservador.

La estrategia financiera de la empresa, basada en la contratación de préstamos en moneda local, a fin de cubrir sus inversiones de capital, se reflejó en la reducción del costo financiero implícito. Asimismo, la alta generación de caja en operaciones y su estrategia de reducir su endeudamiento a corto plazo, redujo el gasto financiero, permitiendo que la cobertura de gastos por intereses se incrementara hasta un nivel conservador de 12,8 veces, acorde con la calificación asignada.

Asimismo, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se redujo hasta un valor satisfactorio a diciembre de 2007 (0,75 veces) y dada la adecuada generación de efectivo de INTER y la reducción de la deuda a corto plazo, el indicador de EBITDA a servicio de deuda, se situó en 1,9 veces, nivel adecuado considerando el promedio de otros emisores en Venezuela.

Durante el período de 12 meses culminado el 30 de junio de 2008, INTER ha registrado un incremento de su generación de efectivo en operaciones que le ha permitido aumentar sus niveles de caja y reducir sus gastos financieros netos. Lo anterior compensó la reducción del margen EBITDA por el aumento de gastos operativos de software y de plataforma de atención y control de clientes. De esta forma, la cobertura de gastos financieros creció hasta 16,2 veces. Asimismo, la relación de deuda total ajustada a EBITDA se mantiene en un nivel adecuado de 0,83 veces, tomando en cuenta el apropiado perfil de vencimiento de su deuda financiera.

Se estima que los indicadores de apalancamiento y de cobertura de gastos financieros se mantengan en niveles apropiados y acordes con las calificaciones otorgadas, considerando la nueva emisión de deuda a largo plazo y en un contexto de conservadores niveles de ingresos y de margen EBITDA, soportado en el crecimiento de los hogares pasados y en una mayor digitalización de su red.

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

(Bolívares fuerte constantes del 30 de junio de 2008, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
	jun-08	2007	2006	2005	2004
Resumen Financiero					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	221.283.659,0	225.041.728,0	197.348.410,0	142.665.110,0	110.698.743,7
EBITDAR Operativo	221.283.659,0	225.041.728,0	197.348.410,0	142.665.110,0	110.698.743,7
Margen de EBITDA (%)	32,30	35,18	37,05	32,71	30,28
Margen de EBITDAR (%)	32,30	35,18	37,05	32,71	30,28
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	68,06	35,30	31,55	26,42	31,32
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	34,04	12,29	(9,87)	(1,88)	12,41
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	21,19	24,16	23,96	11,43	9,34
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	28,02	13,05	9,74	5,84	6,87
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	16,17	12,81	9,27	6,66	6,88
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16,17	12,81	9,27	6,66	6,88
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,61	1,92	1,49	1,72	1,58
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,61	1,92	1,49	1,72	1,61
FGO / Cargos Fijos	28,02	13,05	9,74	5,84	6,87
FFL / Servicio de Deuda	1,80	0,82	(0,24)	0,16	0,89
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,42	1,02	0,72	0,75	1,02
FGO / Inversiones de Capital	3,50	1,68	0,79	0,88	2,05
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,48	0,74	1,35	1,28	0,68
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,83	0,75	1,42	1,12	0,67
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,45	0,65	0,78	0,78	0,60
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,83	0,75	1,42	1,12	0,67
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,45	0,65	0,78	0,78	0,60
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,41	7,81	9,68	18,29	13,85
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,67	0,59	0,40	0,39	0,71
Balance					
Total Activos	856.785.905,0	794.679.456,0	802.821.654,0	563.636.427,0	479.651.962,8
Caja e Inversiones Corrientes	84.663.432,0	22.852.094,0	125.948.779,0	48.706.355,0	8.394.770,6
Deuda Corto Plazo	123.351.200,0	99.372.302,0	111.066.193,0	61.485.205,0	52.683.850,0
Deuda Largo Plazo	60.000.000,0	69.780.000,0	169.524.287,0	97.933.213,0	22.013.958,80
Deuda Total	183.351.200,0	169.152.302,0	280.590.480,0	159.418.418,0	74.697.808,8
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	183.351.200,0	169.152.302,0	280.590.480,0	159.418.418,0	74.697.808,8
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	183.351.200,0	169.152.302,0	280.590.480,0	159.418.418,0	74.697.808,8
Total Patrimonio	379.953.117,0	480.448.964,0	376.884.848,0	313.748.061,0	285.241.876,3
Total Capital Ajustado	563.304.317,0	649.601.266,0	657.475.328,0	473.166.479,0	359.939.685,1
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	369.704.227,0	211.729.688,0	186.139.131,0	103.618.635,0	94.405.465,3
Variación del Capital de Trabajo	(43.206.946,0)	(18.017.498,0)	17.595.482,0	(43.063.577,0)	(5.671.987,7)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	326.497.281,0	193.712.190,0	203.734.613,0	60.555.058,0	88.733.477,6
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(93.251.273,0)	(115.122.344,0)	(256.325.827,0)	(68.747.772,0)	(43.372.062,2)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	233.246.008,0	78.589.846,0	(52.591.214,0)	(8.192.714,0)	45.361.415,4
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	(42.935.432,0)	(25.003.922,0)	4.955.644,0	(23.913.252,0)	(34.319.155,30)
Variación Neta de Deuda	69.803.740,0	(67.334.723,0)	157.020.989,0	96.270.025,0	13.028.415,9
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(239.472.219,00)	(89.347.889,00)	(32.142.994,00)	(23.850.666,0)	(31.194.462,5)
Variación de Caja	20.642.097,0	(103.096.688,0)	77.242.425,0	40.313.393,0	(7.123.786,5)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	685.143.223,0	639.605.528,0	532.685.195,0	436.130.249,0	365.536.578,4
Variación de Ventas (%)	-	20,1	22,14	19,31	15,41
EBIT Operativo	130.085.978,0	137.780.126,0	121.418.345,0	77.004.246,0	55.536.065,9
Intereses Financieros Brutos	13.683.282,0	17.568.820,0	21.290.710,0	21.411.665,0	16.084.336,7
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	86.494.089,0	103.563.770,0	82.742.506,0	34.239.584,0	24.588.564,2

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