

**Telecomunicaciones
Venezuela
Análisis de Crédito**

NetUno, C.A. (NETUNO)

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-2(ven)

Información Financiera

NETUNO (M VEF)	31/12/08	31/12/07
Activo Total	186.471	175.315
Patrimonio	66.831	54.768
Ingresos	209.938	201.177
EBITDA	30.747	31.951
Deuda Total	19.024	13.256

Bolívares constantes de diciembre de 2008.

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com

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

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a NETUNO reflejan la mejora registrada en los últimos dos años en sus niveles de apalancamiento y cobertura de intereses, así como su satisfactoria liquidez. Por su parte, las calificaciones incorporan el menor margen EBITDA de la empresa respecto a otras empresas del sector en Latinoamérica, el mayor apalancamiento estimado para el corto plazo y el mayor control regulatorio.
- NETUNO mantiene un importante posicionamiento en el sector de servicios residenciales y corporativos de telecomunicaciones, y está iniciando el desarrollo del negocio en el mercado internacional. De esta manera, la empresa ofrece el servicio de televisión por suscripción, enlace a internet, transmisión de datos y telefonía, fundamentalmente en la zona centro-occidental del país.
- Es importante destacar que durante los años 2007 y 2008, el grupo Veninfotel, accionista de la empresa, llevó a cabo un proceso de reorganización financiera que involucró la reestructuración de su deuda, así como, la reducción de pasivos de NETUNO, resaltando que este proceso involucró 300 millones de dólares de capitalización. De esta manera, al cierre de los años fiscales 2007 y 2008, la empresa registra reducidos niveles de apalancamiento, destacando que a Dic-08, la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 0,6 veces (0,4 veces a Dic-07).
- Por su parte, el margen EBITDA de NETUNO se mantiene en niveles bajos respecto a otras empresas del sector en Latinoamérica por el impacto de los costos fijos en el área de telefonía, incluyendo larga distancia internacional, afectados por las inversiones recientes realizadas en este segmento. Por ello, su estrategia se centrará en mantener la mejora del ingreso promedio por cliente residencial y un mayor uso de la red en el segmento corporativo para incrementar el margen, aunque en este último caso su impacto se registraría a mediano plazo.
- NETUNO estima realizar una emisión de papeles comerciales en el mercado de capitales local para cubrir necesidades de capital de trabajo y sustituir deuda bancaria de corto plazo, implicando el incremento del apalancamiento de la empresa en un contexto de menor dinamismo de sus ingresos en términos reales a corto plazo reflejo de la caída de la actividad económica, considerando un margen EBITDA similar al registrado en el año 2008, aun cuando, se mantendría en niveles relativamente satisfactorios y acordes con la calificación otorgada.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones podrían incrementarse de registrarse un aumento del margen EBITDA por un mejor desempeño del segmento residencial que implique una mejora importante de los indicadores de apalancamiento y cobertura. Por su parte, las calificaciones pudieran reducirse por un agudo entorno económico recesivo en el corto plazo o eventuales presiones regulatorias que reduzcan su capacidad de generación de caja.

Perfil

La empresa NetUno, C.A. inició operaciones en el año 1995 como empresa de telecomunicaciones que ofrece el servicio de televisión por suscripción, transmisión de voz y datos en Venezuela.

Perfil

La empresa NetUno, C.A. inició operaciones en el año 1995 como empresa de telecomunicaciones que ofrece el servicio de televisión por suscripción, transmisión de voz y datos en Venezuela.

NETUNO mantiene una amplia base de clientes tanto residenciales como corporativos, prestando adicionalmente el servicio de telefonía incluyendo acceso a larga distancia nacional como internacional. En la actualidad, la empresa cubre 9 ciudades con una red de fibra óptica y cable coaxial que alcanza unos 313 Km y 5.000 Km, respectivamente. Adicionalmente, en el segmento corporativo posee 12 anillos de fibra a nivel nacional, con anillo Backbone SDH de 2,5 Gbps y anillos de acceso de 155y 622 Mbps, destacando que actualmente cubriendo 442 edificios corporativos.

La constitución de NETUNO fue promovida, a través de una empresa holding denominada Veninfotel, por diversos fondos de inversión internacionales encabezados por Bank of America Corporation (BAC) quien mantiene el 50% del capital de la compañía. BAC es una institución financiera estadounidense con amplias operaciones globales, registrando a junio de 2009 activos y patrimonio por 2.254.394 millones y 255.152 millones de dólares, respectivamente. Fitch Ratings en julio del año 2009 ratificó la calificación de riesgo internacional de BAC hasta el nivel A+ a largo plazo y hasta el nivel F-1+ a corto plazo, denotando una sólida capacidad de pago, aunque ésta es más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas. (Ver www.fitchratings.com). Debe destacarse, que los accionistas de Veninfotel proporcionan soporte gerencial y operativo a las actividades de la empresa, siendo que en años recientes NETUNO llevó a cabo una reestructuración financiera soportada por sus accionistas, proceso que involucró 300 millones de dólares de capitalización. (Ver *Desempeño Financiero*)

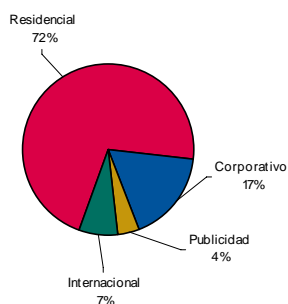
Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Alcaraz Cabrera Vázquez (KPMG) para el período 2004-2008, destacando que para los años fiscales 2007 y 2008 los estados financieros fueron presentados bajos los principios contables VEN-NIIF. 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 NETUNO están distribuidos en 4 tipos de mercados. Primeramente se encuentra el servicio residencial, conformado específicamente por televisión por suscripción, internet banda ancha y telefonía, el cual representó el 72% de los ingresos de la empresa para el año 2008. Seguidamente se encuentra el mercado corporativo consistente en el servicio de transporte de datos, internet de alta velocidad y telefonía prestado tanto a grandes empresas como a PYME'S, segmento que concentró el 17% de los ingresos de NETUNO durante el año 2008. Por último, el restante 11% de los ingresos de la empresa lo conforman el negocio de conexión telefónica internacional y la venta de

Distribución de los Ingresos
(Año 2008)



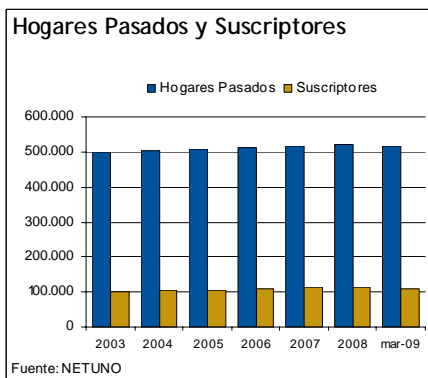
Fuente: NETUNO

espacios de publicidad.

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 diversos planes de programación orientados hacia diversos segmentos de la población.

Por su parte, el número de suscriptores de la empresa registró un descenso de 2,5% durante el año 2008, reflejo de un mayor nivel de competencia, ubicándose en 111.995 abonados para el cierre del año 2008, con una tasa de penetración de 21% de los hogares pasados (inferior a la registrada por el sector, cercana al 30%). Por su parte, para el cierre del primer trimestre del año 2009, NETUNO registró un total de 111.130 suscriptores (21% de los hogares pasados).

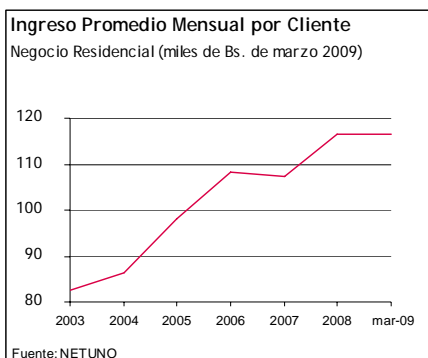
A fin de apoyar el crecimiento de la base de suscriptores residenciales de NETUNO, la empresa inició en el año 2005 un esquema de negocios, actualmente solo en algunas zonas de las ciudades de Caracas y Barquisimeto, suscribiendo contratos con empresas de menor tamaño (denominadas Aliados Operativos) a fin de que estas desarrollen las operaciones de televisión por cable y de acceso a Internet en dichas zonas. Estos contratos tienen una duración de 5 años y en ellos se establece que el Aliado Operativo lleve a cabo las inversiones en infraestructura comercial y de red a fin de llevar el servicio a las zonas en cuestión bajo las normas y procedimientos de NETUNO, destacando que el flujo de ingresos es manejado por la empresa, recibiendo ésta como contraprestación neta un porcentaje de los mismos que inicia en 15% y llega hasta un 30% en los años finales del contrato. Asimismo, NETUNO tiene la opción de adquirir los activos y clientes que el Aliado Operativo mantenga a una fecha determinada. Debe destacarse que este esquema de negocios es la base de la estrategia de NETUNO para penetrar a sectores de bajos ingresos (SBI), lograr una mayor utilización de su red y la dilución de costos fijos de programación. En este sentido, aunque los ingresos generados a través de los Aliados Operativos han registrado un importante crecimiento en los últimos 3 años, éstos representaron un 2% de la facturación residencial en el año 2008.



El número de hogares pasados de NETUNO ha mantenido un crecimiento orgánico de 2% anual durante los últimos años, dado que su estrategia se ha orientado más a profundizar la penetración de servicios e incrementar el ingreso promedio por suscriptor, destacando que a marzo 2009 la empresa registró 517.717 hogares pasados, cifra que representa un 8% del total de hogares existentes en Venezuela, según cifras de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) (a agosto de 2009 los hogares pasados alcanzaron 520.831)

Por otro lado, NETUNO ofrece el servicio de conexión a Internet de banda ancha al sector residencial basado en su red de alta velocidad y fundamentado en paquetes medidos adaptados a las necesidades de sus clientes. Como consecuencia y aunado al crecimiento de la actividad económica interna, el número de suscriptores residenciales de internet ha registrado una elevada anual tasa de crecimiento, la cual ha alcanzado un 18% desde el año 2005. De esta forma, al cierre del primer trimestre del año 2009, la empresa registra 7.136 suscriptores de internet residencial.

En referencia al ingreso promedio por suscriptor, este ha mantenido una tendencia creciente en los últimos 3 años producto del importante crecimiento de los clientes del servicio de acceso a Internet y de telefonía, reflejándose una tendencia creciente en los últimos años totalizando cerca de 116 bolívares mensuales durante el año 2008 y el primer trimestre del año 2009, aún cuando en términos de dólares se mantiene en niveles relativamente bajos (unos 54 dólares mensuales).



La cobertura geográfica de NETUNO, en cuanto a número de ciudades, es relativamente reducida, aún cuando ésta opera en las principales ciudades del país, considerando que más de tres cuartas partes del mercado nacional de telecomunicaciones está concentrado en dichas ciudades, principalmente localizadas en el centro y occidente del país. De esta forma, se observa una concentración geográfica importante en los clientes de la empresa, siendo que a diciembre 2008 la mayor concentración la representa la ciudad de Valencia con 22% de los clientes de la empresa.

En cuanto a la rotación de la cartera de clientes residenciales de NETUNO, reflejado en el número de clientes que retiran el servicio o migran hacia otros operadores, como proporción de los suscriptores promedio del período (churn rate bruto), ha mantenido una tendencia decreciente en los últimos 4 años, situándose en promedio en 2,2% mensual durante el año 2008, nivel considerado relativamente adecuado de acuerdo a estándares operativos de la industria.

Por su parte, la cobranza de NETUNO se lleva a cabo principalmente a través de las oficinas comerciales de la empresa, mientras que un 25% 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 (equivalente a la acumulación de dos facturas), lo cual proporciona una adecuada rotación de sus cuentas por cobrar comerciales.

NETUNO suscribe contratos a mediano plazo con los distribuidores de señal, la cual es pagada totalmente en moneda local, donde en poco más de la mitad de los contratos el costo se establece en dólares pero pagadero en bolívares al tipo de cambio oficial, mientras que en el resto, el costo se determina en bolívares con un esquema de ajuste por inflación. Este mecanismo de contratación del servicio con sus proveedores de señal le ha permitido controlar dicho costo, reflejo de la sobrevaluación que ha acumulado el bolívar frente al dólar en los últimos años.

La empresa cuenta con una fuerza de ventas conformada por cerca de 150 personas, de las cuales un 80% está dedicado a la promoción de los servicios residenciales y el resto a la oferta de servicios corporativos y publicidad.

Por otro lado, NETUNO mantiene un importante posicionamiento en el sector de servicios corporativos de telecomunicaciones. De esta manera, la empresa ofrece enlace a internet, transmisión de datos y telefonía, fundamentalmente en la zona central del país. En la actualidad, la empresa cuenta con cerca de 2.000 clientes, compuestos principalmente por pequeñas y medianas empresas, destacando que NetUno constituye el primer proveedor de última milla en el país a carriers internacionales de telefonía. Durante el año 2008, los ingresos de este segmento afectado por las menores tarifas reales en telefonía, registraron una disminución de 24% con relación al año 2007, medido en bolívares constantes de marzo 2009. Debe destacarse, que el negocio corporativo registra una alta correlación con los niveles de actividad económica dada la considerable participación del segmento de empresas medianas y pequeñas, caracterizándose adicionalmente por elevados niveles de competencia a nivel de telefonía, lo cual ha reducido sus tarifas en términos reales en los últimos años.

Asimismo, el segmento corporativo mantiene una relativa concentración de sus ingresos dado el peso de las empresas grandes dentro del mismo, no obstante, este riesgo de concentración es compensado parcialmente por el amplio portafolio de servicios prestados a dicho segmento.

NETUNO cuenta con una red propia, para el mercado corporativo está compuesta por 12 anillos de fibra óptica con 442 edificios activos con acceso de alta capacidad. Para el mercado residencial, la empresa cuenta con 400 nodos en una red de 313 Km de fibra y

de 5.000 Km de cable coaxial, con cerca de 517 mil hogares pasados de los cuales el 14% posee conexión bidireccional.

Estrategia y Posición Competitiva

En el segmento de televisión por suscripción, en función de información suministrada por la gerencia de la empresa y de las estadísticas emitidas por el ente regulador del sector, NETUNO mantiene una participación de mercado cercana al 6%, donde Directv mantiene actualmente la posición de liderazgo del mercado luego del lanzamiento de su servicio pre-pago, seguido por Inter, destacando que conjuntamente ambas empresas captan cerca de tres cuartas partes del mercado.

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 NETUNO mantienen precios relativos más bajos con relación a Movistar, la incursión de esta empresa dentro del sector de televisión por suscripción implica una mayor presión competitiva para la empresa 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 y a pesar de la elevada tasa de crecimiento registrada en el número de suscriptores en los últimos años, NETUNO mantiene una muy reducida participación de mercado.

Por su parte, de acuerdo a información suministrada por la empresa, NETUNO mantiene a la fecha una participación cercana al 15% en el segmento corporativo dentro de su área de cobertura, en un mercado dominado por CANTV, Movistar e Impsat (Global Crossing).

Debe destacarse adicionalmente que la estrategia de la empresa se ha enfocado en realizar importantes inversiones a fin de diferenciarse de la competencia al constituirse en pionero tecnológico. Esta estrategia ha implicado un mayor costo fijo lo cual ha afectado el margen de la empresa, principalmente en el segmento de telefonía.

La estrategia en el segmento residencial estará fundamentada en el incremento importante de la proporción de hogares pasados bidireccionales (capacidad de transmisión de voz, datos y video) para llevarla hasta un 50% en los próximos tres años, para incrementar la oferta del servicio triple-play y así mejorar el ingreso promedio por suscriptor. Por otro lado, esta estrategia, unida a la digitalización de su señal premium incidirá favorablemente en el control de la ilegalidad, principalmente en el interior del país. Adicionalmente con el fin de reducir la pérdida de suscriptores, NETUNO estima implementar planes de mercadeo y de fortalecimiento de la atención al cliente con el propósito de diferenciarse de sus competidores. Asimismo, con la finalidad de incrementar el uso de su red y de aumentar los ingresos del segmento residencial, la empresa mantendrá su política de desarrollar mercados en SBI a través de Aliados Operativos (Ver *Operaciones*).

En el segmento corporativo, NETUNO estima convertirse en el tercer operador a nivel nacional y consolidar su liderazgo como proveedor de última milla a carriers internacionales. Para ello prevén la activación de nuevos edificios tanto en el área metropolitana de Caracas y de la ampliación de la red en el resto del país, a través de una estrategia de mercadeo y ventas soportada en la diferenciación tecnológica y servicio al cliente sobre su red propia. En este sentido, la empresa focalizará su estrategia hacia medianas y grandes empresas, así como en los centros comerciales, tomando en cuenta el considerable crecimiento registrado por esta última actividad en los últimos años. Adicionalmente, es importante destacar que la empresa estima destinar esfuerzos hacia los usuarios corporativos finales de telefonía a fin de incrementar el volumen en este segmento y diluir los costos fijos asociados a las recientes inversiones realizadas en esta

área. Lo anterior constituye un importante reto para la gerencia de la empresa a mediano plazo, ya que esto redundaría en mayores márgenes para NETUNO. En este sentido, la empresa enfocará esfuerzos en servicios de telefonía IP a través del relanzamiento de un servicio de llamadas internacionales a un costo reducido y diferenciado a otros productos existentes en el mercado.

Desde el punto de vista financiero, la empresa estima incrementar su flujo de caja a través de un manejo más eficiente del capital de trabajo e implementar una estrategia de reducción del costo financiero a través de un programa de emisión de títulos de deuda a corto plazo en el mercado de capitales local. De esta manera, NETUNO estima realizar una emisión de papeles comerciales para capital de trabajo y sustituir deuda financiera a corto plazo y para capital de trabajo.

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) 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). 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.

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 limitó la capacidad de generación de ingresos de estas empresas por comercialización de espacios publicitarios.

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. No obstante, esta nueva regulación constituye 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.

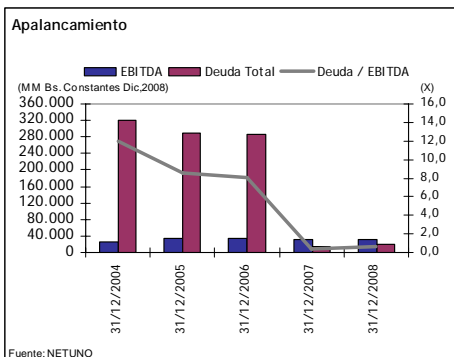
Recientemente se ha propuesto a nivel de CONATEL y de la Asamblea Nacional la modificación de la LRSRT a fin de exigir una mayor proporción de canales nacionales, la cual adicionalmente proporcionaría un mayor control regulatorio al sector de televisión por suscripción al exigir mayor participación de la producción nacional dentro de la programación de las empresas de este sector. Debe destacarse, que a la fecha los cambios a realizarse en la regulación no incluirían controles de precios a los servicios ofrecidos por el referido sector.

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 ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI), siendo que en la actualidad el proceso de autorización y liquidación de divisas se está llevando a cabo con retrasos, destacando que la falta de obtención oportuna de las divisas requeridas por parte de NETUNO, no ha afectado el desempeño operativo de la misma, dado su esquema de pago a programadores en moneda local, así como las menores inversiones realizadas en los últimos meses considerando que cerca del 50% de las mismas requieren pagos en moneda extranjera.

Desempeño Financiero

Durante el AF08, el favorable desempeño del segmento residencial de la empresa reflejo del mayor ingreso promedio por suscriptor ocasionó el incremento real de los ingresos de NETUNO en 4,4% con relación al año 2007. Por su parte, el margen EBITDA de la empresa se mantiene en niveles relativamente bajos comparados con otras empresas de telecomunicaciones en Latinoamérica, reflejo del impacto de los costos fijos en el área de telefonía, incluyendo larga distancia internacional, afectados por las inversiones



recientes realizadas en este segmento. Específicamente, a Dic-08, el margen EBITDA se situó en 14,7%.

Es importante destacar que durante los años 2007 y 2008, el grupo Veninfotel, accionista de la empresa, llevó a cabo un proceso de reorganización financiera que involucró la reestructuración de su deuda, así como, la capitalización y reducción de pasivos de NETUNO. De esta manera, al cierre de los años fiscales 2007 y 2008, la empresa registra reducidos niveles de apalancamiento, destacando que a Dic-08, la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 0,6 veces (0,4 veces a Dic-07).

Durante el año 2008, el incremento de la deuda financiera a fin de cubrir las inversiones de capital en la red, aunado al aumento de las tasas de interés locales determinaron un mayor gasto financiero, ocasionando el descenso de la relación de EBITDA a gastos financieros brutos hasta 3,9 veces, valor considerado adecuado.

Por su parte, los indicadores de liquidez de NETUNO alcanzan valores satisfactorios, asociados a los niveles de apalancamiento relativamente bajos. En este sentido, la relación de EBITDA a servicio de deuda se ubicó en 1,4 veces a Dic-08.

Debe destacarse, que a diciembre del año 2008, NETUNO registra una cuenta por cobrar a largo plazo con su accionista por 57,4 millones de bolívars, la cual devenga intereses cercanos a la tasa activa promedio del mercado, estimándose su cancelación en un plazo aproximado de 5 años.

NETUNO estima realizar una emisión de papeles comerciales en el mercado de capitales local por un monto de 21,5 millones de bolívars a fin de cubrir necesidades de capital de trabajo y sustituir deuda bancaria de corto plazo. La referida emisión implicará el incremento del apalancamiento de la empresa y la desmejora de la cobertura de intereses en un contexto de un margen EBITDA en el corto plazo similar al registrado en el año 2008, aún cuando debe destacarse que los referidos indicadores se mantendrían en niveles relativamente satisfactorios y acordes con la calificación otorgada.

Resumen Financiero	VEN-NIIF		DPC-10				
	2008	2007	2007	2006	2005	2004	2003
Resumen Financiero - NetUno, C.A.							
<small>(Cifras consolidadas, expresadas en miles de bolívares fuerte constantes del 31 de diciembre de 2008, años fiscales culminados el 31 de diciembre)</small>							
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	30.747,0	31.951,0	35.273	35.222	33.765	26.732	25.383
EBITDAR Operativo	30.747,0	31.951,0	35.273	35.222	33.765	26.732	25.383
Margen de EBITDA (%)	14,7	15,9	17,4	18,3	18,0	17,9	17,9
Margen de EBITDAR (%)	14,7	15,9	17,4	18,3	18,0	17,9	17,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	55,7	73,8	55,2	103,7	169,6	25,9	103,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1,4)	0,6	0,6	(11,6)	4,2	(16,5)	24,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	19,8	(10,4)	5,2	(5,8)	14,0	20,9	4,5
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros	6,13	7,47	3,66	2,74	1,12	0,59	3,45
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	3,95	4,75	3,47	1,22	1,12	0,91	1,07
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,95	4,75	3,47	1,22	1,12	0,91	1,07
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,35	1,66	1,57	0,26	0,29	0,22	0,27
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,35	1,66	1,55	0,25	0,30	0,22	0,27
FGO / Cargos Fijos	6,13	7,47	3,66	2,74	1,12	0,59	3,45
FFL / Servicio de Deuda	0,21	0,42	0,50	0,05	0,33	0,04	0,62
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,33	0,63	0,69	0,07	0,36	0,15	0,65
FGO / Inversiones de Capital	0,86	1,08	1,08	(0,22)	1,43	(0,69)	3,68
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	0,40	0,26	0,36	3,62	8,64	18,45	3,47
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,62	0,41	0,38	8,09	8,58	11,97	11,21
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,53	0,28	0,26	8,02	8,49	11,44	11,09
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,62	0,41	0,38	8,09	8,58	11,97	11,21
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,53	0,28	0,26	8,02	8,49	11,44	11,09
Costo de Financiamiento Implícito (%)	48,27	101,46	5,17	7,59	5,23	5,17	3,06
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,79	0,94	0,94	0,39	0,29	0,29	0,25
Balance							
Total Activos	186.471,0	175.315,0	175.415	197.933	182.335	207.660	223.924
Caja e Inversiones Corrientes	2.714,0	4.178,0	4.210	2.581	3.092	14.106	2.991
Deuda Corto Plazo	15.019,0	12.495,0	12.590	110.527	83.783	92.186	70.104
Deuda Largo Plazo	4.005,0	761,0	767	174.413	205.829	227.802	214.465
Deuda Total	19.024,0	13.256,0	13.357	284.941	289.613	319.988	284.569
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.024,0	13.256,0	13.357	284.941	289.613	319.988	284.569
Deuda Fuera de Balance	0	0	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	19.024,0	13.256,0	13.357	284.941	289.613	319.988	284.569
Total Patrimonio	66.831,0	54.768,0	53.171	(210.143)	(269.682)	(252.421)	(205.010)
Total Capital Ajustado	85.855,0	68.024,0	66.528	74.797	19.931	67.567	79.559
Flujo de Caja							
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	39.996,0	43.479,0	27.064	49.935	3.477	(12.124)	58.275
Variación del Capital de Trabajo	(22.431,0)	(25.888,0)	(9.338)	(54.001)	22.966	2.023	(11.185)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17.565,0	17.591,0	17.726	(4.066)	26.442	(10.101)	47.090
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(20.506,0)	(16.324,0)	(16.449)	(18.161)	(18.538)	(14.631)	(12.802)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.941,0)	1.267,0	1.277	(22.228)	7.905	(24.732)	34.288
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.392,0)	0	0	0	10.343	(10.343)	(4.632)
Variación Neta de Deuda	9.495,0	(197,0)	(199)	32.058	(14.302)	22.904	(13.317)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(6.626,0)	546,0	550	(10.350)	(4.617)	12.968	(18.359)
Variación de Caja	(1.464,0)	1.616,0	1.629	(519)	(671)	797	(2.019)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	209.938,0	201.177,0	202.714	192.316	187.299	149.755	142.097
Variación de Ventas (%)	4,4	-	5,4	2,7	25,1	5,4	(4,4)
EBIT Operativo	5.563,0	5.184,0	7.062	7.240	(4.794)	(15.300)	(21.632)
Intereses Financieros	7.791,0	6.725,0	10.168	28.759	30.055	29.465	23.750
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	12.063,0	(2.841,0)	(4.102)	14.018	(36.597)	(47.767)	(9.043)

Copyright © 2009 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