

Fitch confirma la calificación de Telefónica Holding de Argentina

18 de octubre de 2010

Fitch Argentina confirmó en Categoría 3 las acciones ordinarias de Telefónica Holding de Argentina S.A.. La última operación registrada por la acción en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue en 2001, por lo cual no tienen liquidez en el mercado local. Actualmente, la tenencia de inversores minoritarios es menor al 1%. La calidad crediticia de Telefónica Holding de Argentina S.A. (THA) depende de la calidad crediticia de su controlada indirecta Telefónica de Argentina S.A. (TASA, AA+(arg) en escala nacional), de acuerdo a la metodología de que vincula la calificación entre el accionista y sus Subsidiarias ('Parent and Subsidiary Rating Linkage Criteria'). THA no registra deudas financieras a junio'10 luego de cancelados en 2007 los préstamos que detentaba con relacionadas. La fuente de fondos de THA provenían hasta abril'08 de los honorarios de administración cobrados a TESA Argentina (aproximadamente \$ 30 MM anuales en los últimos dos años); estos fondos cubrían holgadamente sus obligaciones. Parte de los excedentes de caja del último ejercicio se utilizaron para distribuir dividendos por \$59 MM. Las calificaciones de Telefónica de Argentina S.A. (TASA) se sustentan en su sólida posición en el negocio, su adecuado nivel de generación de caja y su sano perfil financiero. Incorporan riesgo regulatorio, sustitución de fijo-móviles, exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio y presiones inflacionarias. Asimismo, TASA está expuesta al descalce de moneda, con ingresos denominados en pesos y deuda denominada mayormente en moneda extranjera. Fitch estima que el crecimiento de los ingresos de TASA estará guiado principalmente por la expansión de los servicios de banda ancha. Se espera que la compañía continúe con una estrategia de crecimiento de este segmento modernizando de su red y ofreciendo velocidades de bajada y subida de datos más rápidas. Fitch considera que el acuerdo comercial firmado con DirectTV podría fortalecer la posición competitiva de la empresa, principalmente en el sector residencial. El mismo incrementaría la fidelidad de los clientes al ofrecer el un servicio similar al "triple play" donde se ofrece televisión satelital junto a la banda ancha y la telefonía local a los clientes de TASA. La regulación actual no permite a la empresa ni a Telecom Argentina ofrecer televisión por cable. El acuerdo con DirecTv vence en el año 2011, pero se espera que se extienda dado que no hay perspectivas de que cambie la regulación en el corto plazo. Fitch no anticipa ningún cambio en la Ley de Telecomunicaciones ni en la política de tarifas fijas bajo el gobierno actual. La rentabilidad y los márgenes del negocio de TASA se encuentran expuestos a la incidencia del aumento de costos operativos (principalmente salarios) que no pueden ser transferidos a tarifa ya que la misma se encuentra regulada. Se proyecta que cerca del 50% de los ingreso estén relacionados a esta clase de tarifas, sin embargo se reconoce que la compañía ha hechos esfuerzos en los últimos años para disminuir la proporción que ocupan en los ingresos de la compañía. A pesar de esto último, la empresa mantiene una sólida generación de fondos. A pesar de las reducciones del margen EBITDA, se estima un estable o leve crecimiento del EBITDA para los próximos años y que el Flujo de Generado por la Operación (FGO) sea mayor a \$ 1.600 MM. Esto le permitirá a TASA realizar inversiones de capital superiores a las acontecidas en el año previo y generar más de \$ 600 MM de Flujo de Fondos Libre (FFL), suficiente para repagar su deuda e incluso otorgar algunos dividendos. A pesar de que la empresa no lleva a cabo una política específica de dividendos, durante la primera mitad del 2010 pagó ARS342 de los ARS485 millones declarados. Fitch considera que el pago de dividendos en un futuro es manejable dado el nivel de apalancamiento, los vencimientos de deuda y su generación de fondos. El esquema de vencimientos de TASA es manejable. Igualmente, como su deuda consiste principalmente en dólares estadounidenses y su generación de fondos es en su mayoría moneda local la compañía se encuentra expuesta al riesgo cambiario. Se espera que se paguen los próximos vencimientos con el saldo de caja de ARS 843 millones al 30 de junio 2010 y con la generación de fondos. Los ratios crediticios de TASA son fuertes y se espera que mejoren a medida que se repague la

deuda. A los 12 meses finalizados el 30 de junio 2010, la Deuda EBITDA y FFO ajustado por apalancamiento fueron 0.6x y 0.6x respectivamente. Los ratios de cobertura de intereses con EBITDA y con FGO fueron de 9.3x and 9.4, respectivamente. Dado el fuerte perfil financiero, Fitch considera que la compañía posee la flexibilidad financiera para pagar dividendos en un futuro si así lo desea. A pesar de tener una estructura de capital conservadora, Fitch no anticipa que la compañía incremente su apalancamiento en el corto plazo a niveles más consistentes con sus pares regionales. THA es una sociedad holding con presencia en el área de Telecomunicaciones (a través de su tenencia indirecta en TASA). Asimismo, a través de otras inversiones no estratégicas participa en el negocio de Medios (emisoras de TV abierta y radios). El control accionario está en poder de TISA, subsidiaria de Telefónica S.A. (A- por Fitch Ratings). TASA es el operador del servicio de telefonía fija con preponderancia en la región sur de la Argentina y parte del Área Múltiple de Buenos Aires (AMBA), incluyendo más de la mitad de la ciudad de Buenos Aires. La compañía proporciona los servicios de telefonía local, interurbana, transmisión de datos y acceso a Internet. Contactos: Analista Principal Cecilia Minguillón Senior Director +54-11-5235-8123 Analista Secundario Sergio Rodriguez, CFA Senior Director Fitch Mexico S.A. de C.V. +52-81-8399-9100, Prol. Alfonso Reyes 2612 Monterrey, México Criterios aplicados: --'Rating Global Telecoms Companies', Sept. 16, 2010 --'Corporate Rating Methodology', Aug. 13, 2010 --'Recovery Ratings and Notching Criteria for Nonfinancial Corporate Issuers', Nov. 24, 2009 --'National Ratings - Methodology Update', Dec. 18, 2006 -- Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores. -- Parent and Subsidiary Linkage, 14 Jul 2010