FIX bajó a AA+(arg) con Perspectiva Negativa las calificaciones de largo plazo de Telecom

7 de septiembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a **AA+(arg)** desde **AAA(arg)** y asignó una Perspectiva Negativa a las calificaciones de largo plazo de Telecom Argentina S.A. (TEO). Asimismo confirmó en **A1+(arg)** a las ON Clase 3 de corto plazo emitidas por TEO, y en categoría 1 a las acciones de la compañía, por su muy buena capacidad de generación de fondos y su alta liquidez en el mercado.

FACTORES RELEVANTES

FIX bajó a AA+(arg) desde AAA(arg) y asignó una Perspectiva Negativa a las calificaciones de largo plazo de TEO, tras la declaración como servicios públicos esenciales y estratégicos en competencia de la telefonía fija, móvil, internet y cable (entre otros), y el congelamiento de los precios de dichos servicios hasta el 31/12/2020. En ese contexto, la Autoridad de Aplicación (el ENACOM), será en adelante quien autorice los ajustes de precios y quien regule los precios de los servicios básicos, universales y obligatorios. Esta mayor injerencia gubernamental deteriora el entorno operativo del sector telecomunicaciones, generando incertidumbre en la generación de flujo de las compañías del sector. FIX considera que, dada la alta sensibilidad de la industria a inversiones y financiamiento, dicha regulación y la falta de ajustes en el horizonte de calificación, podrían repercutir en la calidad crediticia de la compañía en el mediano plazo.

En el año móvil a jun´20, el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo (FCO) (en moneda homogénea de cierre) alcanzaron $ 89.961 MM y $ 80.010 MM respectivamente, con un margen EBITDA del 33,9%. La principal fuente de generación de fondos son los servicios móviles, con el 37,7% del total, impulsado por un mayor uso de datos. Los otros negocios clave son banda ancha con el 21,6% y servicios de TV paga con el 20,1%. La oferta se completa con segmento de datos y telefonía fija (con una continua caída de abonados), y venta de equipos (que tuvieron una disminución del 26% respecto a jun´19). En el actual contexto, con precios congelados hasta dic´20, pero con una mayor eficiencia en costos y cierto crecimiento por el uso de productos de mayor valor agregado (más ancho de banda y más servicios como *streaming* y datos), FIX espera para 2020 márgenes cercanos a 32% con un EBITDA de unos USD 1.200 MM. La compañía ha flexibilizado el plan de inversiones en tecnología 4G y ultra banda ancha, por lo que FIX espera Flujo de Fondos Libre positivo para este año.

La compañía se beneficia de ser un operador integrado, que le permite una mayor fidelización de clientes, mejorar el posicionamiento de marca, y optimizar costos e inversiones. FIX espera que TEO mantenga una posición de liderazgo en estos segmentos en el mediano plazo, por su fuerte reconocimiento de marca y por la calidad y cobertura geográfica de su red, tecnológicamente una de las más avanzadas de la región. La compañía es líder en el segmento de televisión paga (con una participación estimada del 37%) y como proveedor de servicios de internet de banda ancha (con una participación del orden del 54%), una participación de mercado cercana al 33% en el segmento de servicios móviles, y de 50% en servicios de telefonía fija.

TEO presenta un riesgo de descalce por tener la mayor parte de su deuda en dólares (a la fecha cerca del 87%) y sus ingresos principalmente en pesos. Mitiga parcialmente este riesgo a través de sus operaciones en Paraguay, Uruguay y USA (7% del EBITDA) y con el segmento de Datos (grandes clientes), que está dolarizado y representa el 9% de los ingresos. Además tiene cobertura con caja e

instrumentos derivados de los servicios de deuda en dólares de 12 meses.

A jun´20 TEO presenta una moderada estructura de capital, con un ratio deuda neta/EBITDA de 1,6x y cobertura de intereses de 6,3x. En su caso base, FIX prevé para dic´20 un ratio deuda neta/EBITDA cercano a 1,8x, y para dic´21, en un escenario con ajustes de precios por debajo de la inflación, este ratio podría quedar en torno a 2,3-2,6x. La caja a jun´20 por $ 49.162 MM (unos USD 700 millones) le permitía cubrir un 60% de la deuda de corto plazo. En ago´20 emitió la ON Clase 5 por USD 388,9 MM, que se integró mediante canje de la ON 2021 de Cablevisión (con un 77,7% de adhesión, por el cual los tenedores de la ON 2021 recibieron un 32% en efectivo y un 70% de la nueva ON 2025) por USD 253,5 MM y en efectivo por USD 135,4 MM. Esto le permitió despejar buena parte de los compromisos financieros del 2021, quedando vencimientos por USD 150 MM en 2020 (un 42% en pesos), USD 600 MM en 2021 (un tercio en pesos), USD 500 MM en 2022 y USD 300 MM en 2023. TEO demuestra un excelente acceso al financiamiento, habiendo obtenido préstamos con bancos internacionales y organismos multilaterales en los últimos 2 años por unos USD 1.500 MM. Además en jul´19 emitió una ON por USD 400 MM a 7 años y en ene´20 emitió ON locales por un total de $ 4.397 millones.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una acción de calificación negativa podría darse en caso de producirse cambios regulatorios que deterioren las métricas operativas y que luego repercutan en la rentabilidad, resultando en el deterioro sostenido de las principales métricas crediticias de la empresa. La calificación actual no contempla un ratio deuda/EBITDA por encima de 3,0x de manera sostenida.

Contactos

Analista Principal

Pablo Cianni

Director Asociado

pablo.cianni@fixscr.com

+54 11 5235-8146

Analista Secundario

Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.