

# Reporte de calificación

---

## BONOS ORDINARIOS HASTA POR COP500.000 MILLONES DE COLOMBIA TELECOMUNICACIONES S.A. ESP

**Comité Técnico:** 27 de Marzo de 2019  
**Acta número:** 1520

**Contactos:**  
**María Carolina Barón Buitrago**  
[maria.baron@spglobal.com](mailto:maria.baron@spglobal.com)  
**Ana María Carrillo Cárdenas**  
[ana.carrillo@spglobal.com](mailto:ana.carrillo@spglobal.com)

# BONOS ORDINARIOS HASTA POR COP500.000 MILLONES DE COLOMBIA TELECOMUNICACIONES S.A. ESP

## Resumen

- Asignamos la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AAA' a los Bonos Ordinarios por COP500.000 millones de Colombia Telecomunicaciones S.A ESP. – Coltel.
- A cierre de 2018 el margen EBITDA de Coltel fue 33.5%, nivel superior al registrado el año anterior. Esta dinámica estuvo explicada, principalmente, por un incremento en el nivel de ingresos del 9.2%.
- El apalancamiento de Coltel fue 2,2 x (deuda financiera neta<sup>1</sup> / EBITDA), menor al registrado el año anterior de 2.7 x. En un escenario base proyectado por la calificadora, este indicador mantendrá una tendencia decreciente en los próximos 3 años.
- En cumplimiento de la estrategia definida desde el año anterior Coltel vendió activos, incluyendo torres e inmuebles. El beneficio en términos de EBITDA de estas operaciones fue de \$209.000 millones de pesos colombianos (COP). En el mediano plazo la entidad mantendrá esta política y el cumplimiento de los objetivos será un factor de seguimiento en próximas calificaciones.

## Acción de Calificación

Bogotá, 27 de Marzo de 2019.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de AAA a los Bonos Ordinarios por COP500.000 millones de Colombia Telecomunicaciones S.A ESP. – Coltel

## Características de los bonos:

Plazo de vencimiento	Entre 5 y 20 años a partir de la fecha de emisión
Clase de valor	Bonos ordinarios.
Tasa de interés	Por definir Serie A – fija Serie B – DTF Serie C – IPC Serie D - IBR
Pago de capital	Al vencimiento
Pago de intereses	Por definir
Uso de los recursos	El 100% de los recursos provenientes de la colocación serán destinados para la sustitución de pasivos financieros del Emisor.

<sup>1</sup> Se entiende como deuda financiera neta la deuda reportada en balance ajustada por el efectivo, la valoración de derivados y el 50% del valor del híbrido.

## **Fundamentos de la calificación:**

Coltel mantiene su importancia dentro del mercado de las telecomunicaciones en Colombia. Es el segundo operador de internet móvil, tanto por demanda como por suscripción, y conserva esta misma posición en telefonía móvil.

Su reconocimiento de marca y la alta cobertura y la calidad de sus servicios le permitieron defender su posición a pesar de la fuerte competencia en la industria a lo largo de 2018. En nuestra opinión, el ambiente competitivo se mantendrá en los próximos años. En los próximos años los *drivers* de la decisión de los consumidores serán la capacidad de cada operador de ofrecer altas velocidades y el precio de los paquetes.

Los ingresos de Coltel provienen, en promedio en los últimos tres años, en 59.8% de operaciones móviles, especialmente servicios y transmisión de datos y cargas básicas y tiempo al aire. Esta composición sigue la tendencia de la industria, la cual proyectamos que se mantenga en el mediano plazo ya que el mercado está tendiendo más hacia la tecnología 4.5G; Coltel es una de las que puede ofrecerla y está realizando las inversiones necesarias para ello.

Los estados financieros de cierre de 2018 muestran un margen EBITDA de 33.5%, mayor al registrado al cierre del año anterior explicado principalmente por los mejores resultados en términos de ingreso. La entidad incurrió en costos adicionales por necesidad de mantener e incrementar su base de clientes, ante un entorno competitivo agresivo. Para los próximos dos años este indicador podría mantenerse en niveles cercanos al histórico y por encima de algunos jugadores de la industria.

Al cierre de 2018 el nivel de apalancamiento de la compañía es de 2.2x deuda financiera neta a EBITDA, lo que evidencia una reducción importante ya que en 2016 era superior a 5x. Esta caída se logró por el uso que la entidad hizo de los recursos de la capitalización para cubrir parte de las obligaciones de largo plazo. Con este resultado la compañía alcanza los niveles de otras compañías de telecomunicaciones en el mundo y que es inferior al de sus pares comparables en Colombia.

Un ejercicio realizado por la calificadora en el que se descuenta el valor de las torres vendidas por Coltel de su EBITDA reportado, evidencia un nivel de apalancamiento al cierre de 2018 de 2.5x, el cual mantiene la misma tendencia decreciente que el indicador de apalancamiento. La velocidad del calificado en el cumplimiento de este plan de desinversión es un factor de seguimiento para la calificadora en futuras revisiones.

## **Liquidez**

El manejo del capital de trabajo de Coltel sigue siendo positivo, especialmente por la administración de sus cuentas por cobrar que se rotan 9 veces al año, nivel que se ha mantenido estable en los últimos cuatro años. Por otro lado, la entidad paga a sus proveedores cada 132 días lo que evidencia un alto poder de negociación.

Ahora bien, según las proyecciones de nuestro escenario base la relación de fuentes / usos de la entidad será superior de 1,5x en los próximos 12 meses, superior a lo que habíamos proyectado el año anterior (1.2 x) lo que nos permite concluir que la entidad puede cumplir con sus obligaciones en el mediano plazo, realizando inversiones de CAPEX de mantenimiento.

## **Oportunidades y amenazas**

### Qué puede llevarnos a mantener la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mantener la calificación actual:

- El mantenimiento de la posición competitiva de Coltel en el mercado de telecomunicaciones colombiano.
- El sostenimiento consistente del margen EBITDA en niveles cercanos al 33%.
- El mantenimiento sostenido del nivel de apalancamiento cercano a 2x.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- El cambio en la calificación del emisor
- El aumento del nivel de apalancamiento por encima de 3x su EBITDA.
- El deterioro en su nivel de liquidez
- Un nuevo accionista con una estrategia de negocio más agresiva

## **Riesgos de industria**

Altamente competida: El 2018 se caracterizó por un alto nivel de competencia entre las compañías de telecomunicaciones en Colombia. La mayoría de los jugadores hicieron ofertas agresivas de paquetes con contenidos muy similares, mientras que el precio y la velocidad fueron los factores diferenciadores.

Alto potencial de crecimiento: Aunque la industria de las telecomunicaciones en Colombia ha registrado importantes avances en términos de penetración en los últimos años, aún tiene una oportunidad de crecimiento. Al finalizar el primer semestre de 2018 el mercado colombiano tenía una penetración del 126% en teléfonos móviles, 3 puntos por encima que el año anterior, baja si se compara con Chile y Argentina cuyo nivel es superior al 145%.

Cambios en la regulación: El gobierno nacional presentó al Congreso un proyecto de ley en el que busca la modernización del sector. Este propende, entre otras cosas, por la unificación de las comisiones de regulación del sector y aumentar los permisos de espectro a 20 años lo que permitiría tener una mayor estabilidad a la hora de tomar las decisiones de capex en la industria. La discusión definitiva de esta norma se espera para el primer semestre de 2019.

*A la fecha de esta calificación, el emisor está adelantando los trámites de autorización y de inscripción en el RNVE. De esta forma, el análisis presentado en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Preliminares a la emisión de los bonos.*

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con oportunidad por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.*

*La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años.*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor calificado.*

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en*

**BONOS ORDINARIOS HASTA POR COP500.000 MILLONES DE COLOMBIA TELECOMUNICACIONES  
S.A. ESP**

*ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

### **III. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO**

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*