

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

30 de marzo de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Los indicadores crediticios ajustados de apalancamiento de S&P Global Ratings del proveedor colombiano de servicios de telecomunicaciones, Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel), caerán por debajo de nuestras expectativas durante los próximos dos años, debido al refinanciamiento de deuda híbrida dado que 50% del total de instrumentos híbridos se contabilizaba como capital. Además, el posible menor crecimiento económico como resultado del COVID-19, podría comprometer las expectativas de crecimiento de la compañía.
- Al mismo tiempo, retiramos nuestra calificación instrumentos híbridos de 'BB-' después de que la compañía redimió el bono el 30 de marzo de 2020.
- La perspectiva negativa de Coltel refleja nuestra expectativa de indicadores crediticios más débiles durante 2020 que podrían aumentar su deuda a EBITDA consistentemente por arriba de 3.0x (veces) debido al impacto negativo del refinanciamiento de sus instrumentos híbridos y del aumento adicional de créditos de corto plazo en medio de condiciones adversas, económicas y de negocio. Además, si observamos una menor probabilidad de respaldo de su matriz, Telefónica S.A., también podríamos tomar una acción de calificación negativa sobre Coltel.

Fundamento de la Acción de Calificación

El refinanciamiento de deuda de Coltel aumentará su deuda y su exposición a los tipos de cambio. Al 30 de marzo de 2020, la compañía completó el refinanciamiento de su bono de contenido de "capital intermedio" por US\$500 millones mediante créditos pagaderos al vencimiento (*bullet*) con plazo de cinco años con un banco local y se espera que tome créditos bancarios adicionales por \$70,000 millones de pesos colombianos (COP) para requerimientos de capital de trabajo. Por lo tanto, esperamos que estas transacciones aumenten la deuda de la compañía, lo cual debilitaría sus indicadores crediticios, con un índice de deuda a EBITDA por arriba de 3.0x. Estos indicadores se desvían sustancialmente de nuestras expectativas anteriores.

La compañía canjeó sus instrumentos híbridos por créditos bancarios por un equivalente de COP1.7 billones (en comparación con cerca de COP1.27 billones al 31 de diciembre de 2019), lo cual representará alrededor de COP400,000 millones de deuda adicional debido a la caída en el

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Humberto Patiño
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4485
humberto.patino
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

valor del peso colombiano. Esta reclasificación contable considera un tipo de cambio cubierto de aproximadamente COP3,400 por dólar. Aunque el propósito de esta transacción es reducir los mayores costos de deuda de los instrumentos híbridos, dado que la compañía se estaba beneficiando de menores indicadores ajustados de apalancamiento de S&P Global Ratings, derivado de que 50% de los instrumentos híbridos totales se contabilizaron como capital. En este punto, estamos añadiendo COP850,000 millones a nuestros cálculos de deuda ajustada.

Por último, esperamos que la compañía tome créditos adicionales de corto plazo por un total aproximado de COP70,000 millones para planes de crecimiento operativo.

La recesión económica debido a la crisis del COVID-19, retrasaría las perspectivas de crecimiento de Coltel. El impacto económico deprimiría el segmento de servicios de negocio a negocio (B2B), principalmente, porque la mayoría de sus clientes corporativos han cerrado sus operaciones presenciales en oficina. Consideramos que Coltel mitigaría las pérdidas de ingreso en este segmento aumentando su segmento de servicios masivos como banda ancha, televisión paga y conectividad móvil. Sin embargo, dada la incertidumbre por la magnitud y la duración de estas condiciones, se podrían retrasar los planes de crecimiento de la compañía para 2020 y, hasta cierto punto, para 2021. Esto se traduciría en un EBITDA menor al esperado y en mayores requerimientos de capital de trabajo de menores cuentas por cobrar durante los próximos dos años, pesando aún más sobre los indicadores de apalancamiento de Coltel.

La escisión de las subsidiarias latinoamericanas de Telefónica (excluyendo las de Brasil) podrían indicar un menor compromiso de respaldo extraordinario para Coltel. Consideramos que en caso de que se reduzca la relevancia de largo plazo de Coltel para su matriz, esto podría llevar a posibles desinversiones en la región. Además, podríamos percibir una menor probabilidad de respaldo extraordinario si Telefónica transfiere sus subsidiarias de HISPAM a un vehículo de propósito especial en el cual no tendría participación mayoritaria. Seguiremos monitoreando los anuncios por venir en relación con los planes estratégicos futuros de las escisiones operativas de Telefónica y cómo se reflejarán en nuestra evaluación de Coltel como una subsidiaria moderadamente estratégica.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de una posible baja de dos niveles (*notches*) en los próximos 12 meses si los indicadores de apalancamiento de la compañía caen por debajo de nuestras expectativas con una razón de deuda a EBITDA por arriba de 3.0x en medio del refinanciamiento de sus instrumentos híbridos, y si consideramos que Coltel ya no es una subsidiaria moderadamente estratégica.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en los próximos 12 meses más o menos si los indicadores crediticios de Coltel se deterioran debido a las condiciones adversas, económicas y de negocios, tales como una competencia intensa, volatilidad cambiaria, y el impacto del COVID-19. En tal escenario, el índice de deuda a EBITDA aumentaría por arriba de 3.0x conforme la compañía refinancia sus instrumentos híbridos de contenido de "capital intermedio" mediante múltiples créditos bancarios. También podríamos bajar las calificaciones si percibimos menos compromiso por parte de Telefónica para brindar respaldo extraordinario o si consideramos que probablemente venderá a Coltel en el corto plazo.

Escenario positivo

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 a 18 meses si la compañía genera mayor EBITDA para mitigar su exposición a mayores obligaciones de deuda, dando como resultado índices de deuda a EBITDA inferior a 3.0x, de fondos operativos a deuda entre 20% y 30% y de flujo de efectivo operativo libre a deuda cercano a 5%. Esto podría ocurrir si Coltel mantiene bajas tasas de cancelación por medio de su estrategia “#RECONNECTA” y si sostiene su participación de mercado en servicios móviles y fijos.

Descripción de la empresa

Coltel es un proveedor de telecomunicaciones integradas que opera bajo la marca comercial Movistar. Ha sido parte del grupo Telefónica desde 2006. En 2012, Coltel se fusionó con Telefónica Móviles Colombia S.A. A la fecha de este reporte, Telefónica (BBB/Estable/A-2) posee 67.5% de Coltel y el gobierno de Colombia es propietario del resto. Coltel provee telefonía fija, móvil, internet, banda ancha, servicios de transmisión de datos, televisión satelital y servicios corporativos (como centros de datos y servicios de tecnología informática).

Nuestro escenario base

- Crecimiento del producto interno de Colombia (PIB) de 2.4% en 2020 y 3.3% en 2021 e inflación del índice de precios al consumidor (CPI) de 3.9% y 3.0%, respectivamente. Estas condiciones macroeconómicas respaldarán a la industria de telecomunicaciones en los próximos dos años, porque estos son los principales impulsores para que los consumidores midan los incrementos de gasto en el año.
- Tipo de cambio promedio de COP3,750 por US\$1 tanto para 2020 como para 2021. Para 2020, la empresa cuenta con un instrumento *forward* sin entrega para cubrir el monto en circulación de su bono senior no garantizado para un tipo de cambio promedio de COP 3,400 por US\$1.
- Reducción del ingreso de 0.9% en 2020. Además, esperamos una caída constante en el ingreso promedio por usuario para retener posición de mercado y reducir las tasas de cancelación. El ingreso total aumentará en torno a 1.5% en 2021.
- Coltel mantendrá medidas de reducción de costos para mitigar la presión sobre sus márgenes de EBITDA, como las iniciativas de digitalización, centros en línea para clientes, y aplicaciones móviles. Esperamos que estos factores contrarresten el menor ingreso promedio por usuario y la demanda.
- Gastos de inversión (capex) anuales de aproximadamente COP1.2 billones para 2020 y COP891,000 millones para 2021 para pagos de licenciamiento, el proyecto SENA, despliegue de 4G, fibra óptica al hogar, *big data*, entre otros servicios.
- Aproximadamente COP550,000 millones en flujos entrantes de efectivo de venta de activos no fundamentales en 2020.
- Sin dividendos durante los próximos dos años, excepto para el pago ya ejecutado en el primer trimestre de 2020 relacionado con los instrumentos híbridos.

Después de completar su refinanciamiento, consideramos que la deuda total ajustada de Coltel se incrementaría a COP5.8 billones en 2020 y caería a COP5.1 billones en 2021.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para los próximos dos años:

- Márgenes de EBITDA ajustado de 28% a 30%.
- Deuda a EBITDA por arriba a 3.0x.
- Fondos operativos a deuda de 20%-30%.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

- Flujo de efectivo operativo libre a deuda por debajo de 5%.

Liquidez

Consideramos la liquidez de Coltel como adecuada porque las fuentes estimadas de efectivo cubrirán los usos estimados en 1.2x durante los próximos 12 meses. Consideramos que incluso si el EBITDA se redujera hasta 15%, la liquidez sería suficiente para cumplir con las obligaciones financieras. Coltel tiene relaciones bancarias estables y una reputación general satisfactoria en los mercados crediticios.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo en caja e inversiones de corto plazo de COP411,000 millones al 31 de diciembre de 2019; y
- Fondos operativos esperados por arriba de COP1.3 billones durante los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de aproximadamente COP210,000 millones al 31 de diciembre de 2019;
- Necesidades de capital de trabajo, incluidos requerimientos estacionales, de aproximadamente COP335,000 millones durante los próximos 12 meses.
- Capex de mantenimiento de aproximadamente COP816,000 millones para los próximos 12 meses; y
- Aproximadamente COP70,000 millones para los próximos 12 meses en pagos de dividendos de instrumentos híbridos.

Restricciones financieras (*covenants*)

Coltel solo está sujeta a la restricción financiera (*covenant*) de apalancamiento de sus notas senior que consiste en mantener menos de 3.75x deuda a EBITDA hasta que las notas venzan en 2022. Con base en nuestros supuestos, nuestro escenario base supone que la compañía no traspasará su umbral de apalancamiento en los próximos 12 meses. Además, la compañía tiene como objetivo completar sus estrategias de refinanciamiento durante 2020.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

La estructura de capital de Coltel consiste en notas senior no garantizadas por US\$750 millones, US\$500 millones en instrumentos híbridos y deuda bancaria.

Conclusiones analíticas

La compañía no tiene subsidiarias y solo tiene deuda a su nivel, por lo que consideramos que no existe subordinación aplicable

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

Síntesis de los factores de calificación

Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.	
Calificación crediticia de emisor	BB+/Negativa/--
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Moderadamente alto
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Significativa
Flujo de efectivo/apalancamiento	Significativo
Ancla	bb
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	bb
Estatus de la entidad dentro del grupo	Moderadamente estratégica (+1 nivel [<i>notch</i>] desde el SACP)
Probabilidad de respaldo del gobierno	Baja (sin impacto)

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

Lista de Calificaciones

Sin acción de calificación		
	A	De
Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.		
Deuda subordinada	No calificada	BB-
Calificaciones confirmadas		
Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.		
Deuda senior no garantizada	BB+	
Calificaciones confirmadas; Revisión Especial (CreditWatch)/		
	A	De
Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.		
Calificación de riesgo crediticio de emisor	BB+/Negativa/--	BB+/Estable/--

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web standardandpoors.com y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. a negativa por mayor apalancamiento esperado; confirma calificaciones de 'BB+'

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitalq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.