

Reporte de calificación

COLOMBIA TELECOMUNICACIONES S.A. ESP

Comité Técnico: 23 de marzo de 2021
Acta número: 1895

Contactos:
Edgar Mauricio Robles Cifuentes
edgar.robles@spglobal.com
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

COLOMBIA TELECOMUNICACIONES S.A. ESP

Resumen

- Bajamos la calificación de emisor a AA+ desde AAA y retiramos la perspectiva negativa a Colombia Telecomunicaciones S.A. ESP (Coltel o bajo su marca comercial Movistar).
- La baja de la calificación de Coltel se fundamenta en una menor velocidad de desapalancamiento de la compañía frente a nuestras proyecciones del año anterior. Mientras en la revisión de 2019 estimábamos una relación de deuda neta a EBITDA por debajo de 3x (veces) en 2021, bajo nuestro nuevo escenario esta meta se alcanzaría solamente en 2023. Esto, como respuesta a un menor nivel de EBITDA producto de un entorno más competitivo.
- Consideramos que Coltel mantendrá una posición adecuada de liquidez para cumplir con sus obligaciones en los próximos dos años, lo que se refleja en una relación de fuentes y usos por encima de 1,2x.
- Al comparar los resultados de Coltel con otros calificados en AA+ evidenciamos presiones similares en sus niveles de apalancamiento y una senda de recuperación durante los próximos dos y tres años.

Acción de Calificación

Bogotá, 23 de marzo de 2021.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica bajó la calificación de emisor a AA+ desde AAA de Colombia Telecomunicaciones S.A. ESP y retiró la perspectiva negativa.

Fundamentos de la calificación:

Las estrategias de menor precio y mayores expectativas de competencia retrasarán las perspectivas de desapalancamiento de Coltel hasta 2023. Si bien la compañía mantiene una gran resiliencia ante los efectos negativos de la pandemia de COVID-19, el mayor desafío será el incremento de la competencia en el mercado, lo cual, en nuestra opinión, disminuirá la generación de EBITDA. En consecuencia, estimamos que la relación deuda neta a EBITDA estaría por encima de 3x en los próximos dos años desde el 3,7x reportado en 2020. Estos resultados contrastan con nuestras estimaciones de la revisión anterior, en la que proyectábamos un ritmo de recuperación más rápido de los indicadores de apalancamiento, y que eran condición para sostener la calificación.

En los últimos dos años Coltel ha desarrollado una estrategia financiera que le ha permitido bajar significativamente sus costos financieros y mejorar su perfil de vencimiento que, a la fecha de esta revisión, pasó a tener un promedio superior de seis años desde tres años de un año atrás, y cuyo nuevo plan de pagos consideramos brinda flexibilidad a la compañía para administrar sus niveles de liquidez en el corto y mediano plazo. Este resultado responde a la redención del bono híbrido a través de banca local y extranjera; al pago del bono senior (US\$ 750 millones) con vencimiento en el año 2022 por medio de la contratación de un crédito sindicado y la emisión de un nuevo bono senior (US\$ 500 millones) con vencimiento en 2030.

La acentuada guerra de precios y el incremento de las medidas para mantener bajas las tasas de cancelación de usuarios (*churn rate*) del mercado durante 2020, aceleró la implementación de las estrategias comerciales de Coltel, especialmente en el segmento móvil. En nuestra opinión, de continuar la intensidad de esta tendencia, los ingresos del segmento móvil serían los mayormente afectados, pero que estarían mitigados con la mejor dinámica del negocio corporativo y su portafolio convergente de internet, telefonía fija y televisión. De esta forma, esperamos que los ingresos crezcan en torno a 4,8% en los próximos dos años, cifra muy superior al -5,8% de 2020 y cuyo resultado lo explica principalmente la desaceleración de la venta de terminales y de inmuebles.

En 2020 la flexibilización de costos tuvo un efecto positivo en la generación de EBITDA (sin venta de inmuebles) de la entidad, al pasar a registrar cerca de \$1,6 billones de pesos colombianos (COP), un crecimiento del 4,5% frente 2019, resultado que llevó los márgenes de rentabilidad a 30,8% a 2020 desde 27,8% de un año atrás. Sin embargo, la propuesta de precios bajos de Coltel para mantener su posición de mercado, creemos llevará de vuelta los indicadores de rentabilidad sobre niveles cercanos al 29% en los próximos dos años.

El actual despliegue en redes de fibra al hogar (FTTH por sus siglas en inglés para *fibre to the home*), su oferta de velocidad en las principales ciudades del país y la adecuada base de clientes entre pospago y prepago, siguen proporcionando a Coltel una ventaja competitiva dentro de la industria. Esto como respuesta de su plan "#RECONECTA" con el cual la compañía espera seguir impulsando el posicionamiento de la marca por medio de la tecnología, cobertura y el acompañamiento de sus clientes.

Nuestra evaluación del perfil crediticio de Coltel incorpora el respaldo y experiencia del principal accionista, Telefónica S.A. Pese al anuncio de 2019 de la casa matriz de crear una entidad autónoma junto con las subsidiarias de Argentina, Perú, México, Uruguay, Chile, Ecuador, Venezuela y Colombia denominada Telefónica Hispanoamérica, seguimos considerando a Coltel como una entidad importante para el desarrollo de su estrategia en la región.

A continuación, presentamos los supuestos de nuestro escenario base:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 5,1% y 4,6% para 2021 y 2022, respectivamente, según proyecciones de S&P Global Ratings.
- Proyecciones del tipo de cambio de S&P Global Ratings de COP3.675 y 3.650 por cada US\$1 en 2021 y 2022, respectivamente. Coltel gestiona su exposición de deuda a través del uso de instrumentos financieros derivados, por lo cual creemos mitiga cualquier riesgo en la volatilidad de la tasa de cambio.
- Proyectamos que los ingresos totales crezcan a tasas cercanas al 5,6% en 2021 y 4% en 2022. Esto debido a una combinación de crecimientos en el segmento móvil, y a la mejor dinámica del segmento B2B (*Business to Business*) y B2C (*Business to Customers*).
- No estimamos que Coltel incremente los niveles de deuda en los próximos dos años. Sin embargo, esperamos el pago anticipado de su crédito sindicado (US\$250 millones) durante 2021.
- Mantenemos nuestra proyección de gastos de inversión (*capex*) de la compañía en un rango de COP650.000 millones a COP750.000 millones para los próximos dos años.

Liquidez

En nuestro escenario base las fuentes de efectivo excederán en aproximadamente 1,2x los usos en 2021 y 2022, resultados que nos permiten confirmar que Coltel contaría con recursos suficientes para cumplir con sus requerimientos operativos y obligaciones financieras en los próximos 12 a 24 meses.

Además, consideramos que Coltel contaría con mecanismos para afrontar escenarios de estrés, tales como la flexibilidad de su plan de inversiones, el acceso al mercado de capitales y cupos disponibles en el sistema financiero.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a mejorar la calificación

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

- La estabilidad de la estructura de capital de la compañía, reflejada en una relación de deuda neta a EBITDA menor a 3x.
- El sostenimiento consistente de los márgenes de rentabilidad por encima de 29% que garanticen la operatividad de la compañía en el mediano plazo.
- El mantenimiento o incremento de la posición competitiva de Coltel en el mercado de telecomunicaciones colombiano.

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 aumento del nivel de apalancamiento de forma que su relación deuda neta a EBITDA sea superior a 4x de manera sostenida por dos años.
- La reducción consistente de su margen EBITDA por debajo de nuestras expectativas del 27%.
- El deterioro de la posición de negocio de la compañía, reflejado en la pérdida de su participación de mercado.
- Un menor respaldo a la operación de la compañía por parte de su principal accionista.

Emisor y su actividad

Colombia Telecomunicaciones fue fundada en 2003. Ofrece servicios de telefonía fija y móvil, internet, banda ancha, servicios de transmisión de datos, televisión satelital y soluciones corporativas. Sus principales accionistas son: el Grupo Telefónica S.A. con aproximadamente 67,5% de participación y la Nación con el 32,5%.

Actualmente, Coltel forma parte de una unidad autónoma junto con las subsidiarias de Argentina, Perú, México, Uruguay, Chile, Ecuador y Venezuela denominada Telefónica Hispanoamérica. Esto, después de la consolidación de la escisión operativa de Telefónica S.A durante 2019, con el propósito de modular más eficientemente la exposición que tiene en la región, crear mejores condiciones de negocio para aumentar su propuesta de valor y su capacidad de respuesta a los cambios económicos y regulatorios.

Coltel mantuvo la segunda posición en el segmento móvil y continuó como el tercer participante más representativo en los mercados de internet, televisión y telefonía fija. Actualmente, la compañía tiene acceso al espectro electromagnético en las bandas altas y bajas, distribución que continúa respaldando el desarrollo de sus estrategias en el corto y mediano plazo. Asimismo, cuenta con un despliegue de fibra de alta velocidad en 31 localidades en el país.

Riesgos de industria

Alta competencia: la industria de telecomunicaciones en Colombia concentra su mercado principalmente en tres grandes operadores. Su alta capacidad operativa, el soporte de su filial internacional y el gran músculo financiero les han permitido a estos ampliar significativamente su cobertura a nivel nacional y la brecha frente a los pequeños operadores, hecho que se ha traducido en mercado altamente competido. No obstante, la consolidación de la industria en 2020 con la llegada de un nuevo participante y su apuesta estratégica en el país amenaza la capacidad de generación de recursos de los operadores, debido a la guerra de precios que esto pudiera representar en el corto y mediano plazo.

Dependencia de los ciclos económicos: aunque la industria de telecomunicaciones mantiene una alta resiliencia en los periodos de desaceleración económica, consideramos que condiciones macroeconómicas más débiles podrían deteriorar el crecimiento orgánico de sus ingresos y el deterioro de su perfil de liquidez debido a la menor capacidad de consumo de sus clientes.

Riesgos de mercado cambiario: la variación de tipo de cambio podría incrementar significativamente sus obligaciones financieras y requerimientos de capital de inversión en moneda extranjera.

Altos requerimientos de capital: la industria de las telecomunicaciones se caracteriza por tener requerimientos permanentes e intensivos de capital con periodos largos de recuperación de la inversión y ciclos cortos de obsolescencia tecnológica.

Cambios en la regulación: los cambios relevantes para la industria de telecomunicaciones en el corto y mediano plazo en Colombia se concentrarán en las decisiones frente a la dominancia en el segmento móvil y las condiciones de entrada de nuevos participantes.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad aceptable por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se 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 la entidad calificada / el emisor calificado.

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

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite 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