

Ecuador
Papel Comercial
Calificación Inicial

OTECEL S.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calificación	Calificación Anterior	Último Cambio
VII Programa de Papel Comercial	AAA	N/A	N/A

Perspectiva: Estable

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación

N/A: No aplica

Definición de Calificación:

AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Resumen Financiero

CUENTA	dic-18	dic-19	sep-20
Activos (USD MM)	851.7	1,037.0	756.5
Ventas (USD MM)	652.2	557.1	330.7
Margen EBITDA (%)	25.80%	29.13%	21.03%
ROE (%)	-15.08%	-6.23%	-11.97%
Deuda / capitalización (%)	30.86%	36.32%	31.26%
CFO / Deuda Fin CP (X)	1.02	1.22	-0.87
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.32	1.41	-2.02
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.02	0.87	1.17
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.37	1.63	1.38

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Joaquín Carbo
(5932) 226 9767 Ext. 115
jcarbo@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación decidió otorgar la calificación de “AAA” al VII Programa de Papel Comercial de OTECEL S.A., que se analiza en el presente informe, la calificación se sustenta tanto en la fortaleza crediticia de su operación local como en la probabilidad de soporte de su casa matriz, Telefónica S.A., quien cuenta con una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de “BBB” para el largo plazo y “F2” en el corto plazo, con perspectiva estable.

Reconocimiento parcial de soporte del grupo internacional. Si bien Telefónica S.A. inició el proceso de spin-off con sus filiales latinoamericanas, se considera que, en caso de necesitarlo, el soporte de la Casa Matriz sería probable, dado el vínculo reputacional por el uso de su marca. OTECEL S.A. es 100% propiedad de Latin American Cellular Holdings S.L., subsidiaria directa del Grupo internacional Telefónica S.A.

Industria con fuertes regulaciones y carga impositiva elevada. La empresa se encuentra dentro de la industria de telecomunicaciones, la misma que está sujeta a fuertes regulaciones y cuyo comportamiento se ve influenciado por las distintas normas que se emiten. Bajo la coyuntura actual por COVID-19 la industria se vería afectada en función del comportamiento del ingreso de los hogares y el nivel de desempleo.

Importante capacidad de generación de flujos operativos. La empresa históricamente ha mostrado capacidad de generar flujos operativos importantes que han permitido cubrir sus inversiones y mantener un bajo endeudamiento. Durante 2020, la coyuntura actual por la emergencia sanitaria y el cambio de estrategia en el segmento de venta de terminales generaron una contracción de los ingresos operativos. Se espera recuperación de ventas para 2021, que acompañado de estrategias de eficiencia de gastos permitirían obtener resultados positivos en los siguientes periodos.

Capacidad de pago y bajo endeudamiento. El endeudamiento de la empresa en relación al EBITDA es bajo, lo cual refleja una posición conservadora de la Administración y le brinda a la compañía flexibilidad financiera para mitigar los riesgos de su industria. Además, no se evidencian necesidades inminentes de endeudamiento en el corto plazo y la deuda se mantendría con una tendencia a disminuir de acuerdo con las proyecciones efectuadas.

Liquidez histórica holgada y con perspectiva estable. Aunque en algunos años han sido significativos los pagos realizados al Estado por la renovación de la concesión y el uso del espectro radioeléctrico, los flujos de la compañía históricamente han sido suficientes para cubrir las necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital de la empresa casi en su totalidad. El riesgo de refinanciamiento y los requerimientos adicionales de liquidez se encuentran cubiertos por la alta flexibilidad financiera de OTECEL S.A., proveniente de su bajo endeudamiento y capacidad de generación operativa.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

VII Programa de Papel Comercial	
Emisor:	OTECEL S.A.
Monto Total Emisión:	60,000,000
Plazo del programa:	720 DÍAS
Plazo de la emisión:	hasta 359 DÍAS
Periodicidad Pago de Capital	Al vencimiento
Periodicidad Pago de Interés	Cero cupón
Garantía:	General
Objeto de la emisión	100 % capital de trabajo asociado y para cubrir parte de la adquisición de activos productivos de Red de la empresa: infraestructura, sitios, equipos, frecuencias, y software.
Agente Estructurador:	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Colocador:	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Pagador :	DCV - BCE
Rep. Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

HECHOS RELEVANTES NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros.

En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan-China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados obligó a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha flexibilizado poco a poco ha tenido un impacto significativo en la mayoría de las actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud, telecomunicaciones y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes. Se destaca la recuperación del precio del petróleo por la mayor demanda de crudo consecuente la reactivación de actividades a nivel global. A septiembre de 2020, el precio del barril de petróleo WTI se ubicó en USD 41.77.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En junio-2020 el FMI empeoró la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá entre 7.27% y 9.59% y el FMI proyecta un 10.9% de decrecimiento.

Según datos de las Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre de 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) decreció en 12.4% con respecto al mismo período en 2019, la mayor caída trimestral observada desde el 2000. Sin embargo, este

decrecimiento fue menor al que sufrieron otros países de la región en el segundo trimestre de 2020.¹

El 28 de agosto del 2020 Ecuador se cerró el canje de 10 bonos globales por tres nuevos bonos con un interés promedio de 5.3%. Esta operación de reperfilamiento de deuda externa amplía los plazos de vencimiento a los años 2030, 2035 y 2040, además de reducir significativamente el servicio de la deuda en los próximos 10 años.

El mismo día, el Gobierno anunció un nuevo acuerdo (tipo Facilidad de Financiamiento Extendido) entre Ecuador y el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo fue aprobado por el FMI el 30 de septiembre de 2020 y tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. El programa de desembolsos es el detallado a continuación:

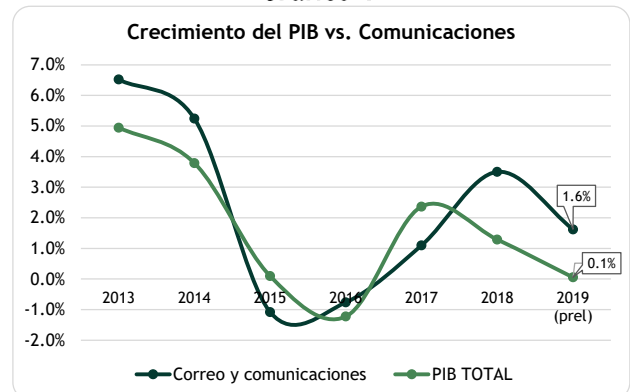
- USD 4,000 millones en 2020.
- USD 1,500 millones en 2021.
- USD 1,000 millones en 2022.

El dinero del Fondo Monetario Internacional (FMI) permitirá el cumplimiento ordenado de pagos atrasados, fortalecerá los programas de crédito de reactivación e incrementará la protección social a través de la inclusión, hasta fines del 2021, de más de 400,000 familias pobres al bono de desarrollo humano y al bono de desarrollo humano variable.²

El 03 de septiembre, Fitch eleva la calificación de RD (“default restringido”) a B-, considerando los eventos que han ayudado a Ecuador a mitigar una crisis de financiamiento soberano en el corto plazo.

En lo que respecta a la industria de correo y comunicaciones, se observa un crecimiento más alto al de la producción nacional en los últimos dos años, liderado especialmente por las empresas de telecomunicaciones.

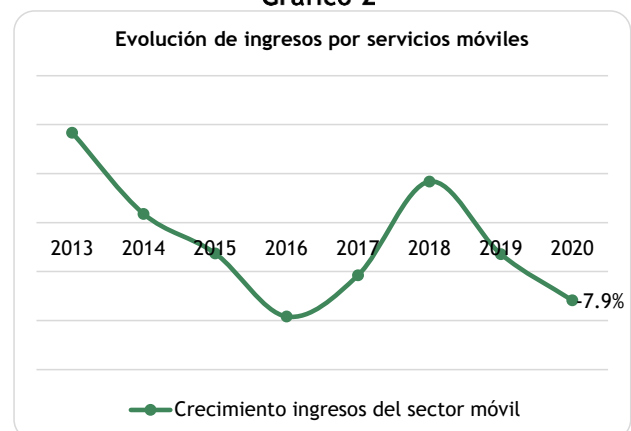
Gráfico 1



Fuente: BCE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La crisis sanitaria impide que el desarrollo de las telecomunicaciones y del sector móvil se mantenga estable en el tiempo y de acuerdo con fuentes internacionales³, la industria de tecnologías de información en mercados emergentes podría presentar una caída importante de hasta quince puntos porcentuales en el año 2020. Según estimaciones de GSMA intelligence, en Ecuador la caída de ingresos del sector móvil alcanzaría 7.9% anual. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los ingresos del sector móvil.

Gráfico 2



Fuente: GSMA. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Según las declaraciones realizadas en julio de 2019 por la Secretaría de Comunicación de la Presidencia de la República, Ecuador iniciaría un proceso de implementación de tecnología 5G en el año 2020⁴;

¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/desembolso-fmi-ecuador-acuerdo-economia.html>

³ <https://mundoenlinea.cl/2020/06/22/durante-el-2020-la-industria-de-ti-podria-disminuir-entre-5-y-15-puntos-porcentuales-en-mercados-emergentes/>

⁴ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/tecnologia/1/ecuador-2020-tecnologia-5g>

<https://www.telecomunicaciones.gob.ec/mintel-presento-la-nueva-politica-de-espectro-en-el-marco-de-un-ecuador-digital/>

sin embargo, el Gobierno actualmente se encuentra realizando una valoración del espectro radioeléctrico antes de impulsar la licitación de este recurso. Adicionalmente, lo anterior podría verse comprometido con las necesidades de cobertura digital bajo la coyuntura actual. En ese sentido, el Presidente del Ecuador indicó la importancia del impulso de la conectividad en varias zonas del país, por lo que se iniciarían medidas que faciliten el acceso de pequeños proveedores en 369 localidades a nivel nacional⁵ y zonas wifi-gratuitas en instituciones educativas.

El sector de telecomunicaciones en Ecuador está altamente regulado y por lo tanto su comportamiento está directamente influenciado por las distintas normas que se emiten. Además, el sector es sensible a los ciclos económicos del país y a los niveles de consumo en los hogares, que a su vez están influenciados por el grado de desempleo. Por este motivo se espera que la coyuntura económica actual tenga una implicación directa en el desempeño del sector.

Tras la emergencia sanitaria por COVID-19, el 22 de junio de 2020 se publicó en Registro Oficial la Ley Orgánica de Apoyo Humanitario, que contiene varias reformas impulsadas por el Gobierno en el contexto de la crisis del Covid-19. En el caso del sector de telecomunicaciones, el artículo 5 de dicha Ley dispone: i) el no incremento de tarifas en servicios básicos (incluido los de telecomunicaciones) desde la vigencia del Estado de Excepción y hasta un año después del mismo; (ii) la suspensión temporal de cortes por falta de pago de servicios de telecomunicaciones, hasta 60 días después de finalizado el estado de excepción, es decir, hasta el 12 de noviembre de 2020; (iii) una vez se puedan reanudar las actividades de cobro, los mismos se realizarán divididos en doce cuotas iguales, sin intereses, multas ni recargos. (iv) En caso de que el usuario acogido al diferimiento de pago incumpliese condiciones de pago definidas se procederá con lo estipulado en el contrato de prestación de servicios por el incumplimiento, incluido intereses por mora.

Estas disposiciones han tenido un efecto perjudicial en la cartera y liquidez de las empresas de la industria, en función del número de usuarios que no realizaron sus pagos oportunamente.

A sep-2020, existen 15.07 millones de líneas activas, 4.9% menos que la cantidad reportada en sep-2019, y la densidad nacional de líneas activas asciende a 86.37% conformadas por servicios de telefonía, telefonía e internet, internet y datos móviles.

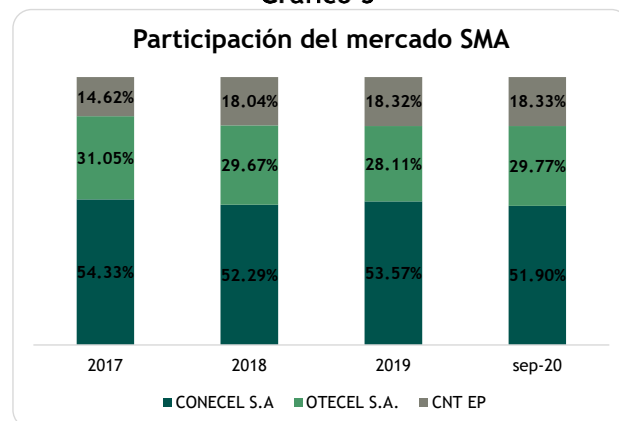
Adicionalmente, la proporción de líneas activas prepago es del 75%, concentración que ha incrementado en 2pp desde inicios de la pandemia.

La industria requiere inversiones intensivas de capital debido a los cambios tecnológicos inherentes al sector. Estas inversiones son difíciles de prever y cuantificar, pero serán necesarias para soportar el crecimiento futuro del tráfico de datos, a fin de evitar una saturación del mercado y por consiguiente una erosión de los ingresos y de los márgenes.

Según información estadística del ARCOTEL, se evidencia un fuerte crecimiento de la infraestructura requerida para el sector, con un incremento de radiobases de 10.8% interanual al tercer trimestre de 2020, con el objetivo de abarcar mayor cobertura en el territorio nacional.

La competencia del mercado de telefonía móvil se define con tres participantes: CONECEL, OTECEL Y CNT, quienes compiten en los segmentos de telefonía móvil, internet, datos y otros servicios digitales. La competencia en el mercado se fundamenta en mejoras de la calidad del servicio y beneficios en precio que permitan la elección de los consumidores. Cabe mencionar que en la actualidad existe el mecanismo de portabilidad de servicios, que permite cambiar de operador con mayor facilidad.

Gráfico 3



Fuente: ARCOTEL. Elaboración Bankwatch Ratings S.A.

La participación de mercado de las empresas en esta industria se ha mantenido estable en los últimos periodos, aunque históricamente se evidencia mayor crecimiento en la participación de mercado de CNT. A pesar de que la empresa estatal CNT cubre una porción menor del mercado de telefonía móvil, posee un amplio liderazgo en telefonía fija y banda ancha fija y registra

⁵ <https://www.bnamericas.com/es/noticias/ecuador-anuncia-medidas-para-impulsar-la-conectividad>

crecimientos importantes en su participación de mercado en lo que respecta a Servicio Móvil Avanzado (SMA), que pasa de 1.4% en el año 2013 a 18.3% a septiembre-2020. Por otra parte, CONECEL S.A. y OTECEL S.A. poseen en conjunto el 81.7% del mercado nacional, como se observa en el gráfico a continuación:

Las empresas que pertenecen a esta industria atienden a un mercado diversificado de clientes y trabajan con múltiples proveedores, a la vez que constituyen una fuente importante de empleo e impuestos. Al cierre del 2019, alrededor del 72.48% de las líneas activas del mercado están diversificadas en personas naturales que cuentan con planes prepago. Por otro lado, los planes pospago han tenido un crecimiento relativamente sostenido desde el año 2008 y representan el 27.52% del total de líneas activas.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

OTECEL S.A. es una empresa privada dedicada al servicio de telecomunicaciones en Ecuador, que a partir del año 2004 forma parte de Telefónica de España. La compañía se constituyó en el año 1993 y se dedica principalmente a los servicios de telecomunicaciones y de acuerdo con información provista por el emisor, se ofrecieron 4.5 millones de accesos móviles en 24 provincias del país a diciembre-2019.

El emisor emplea actualmente a 978 personas, en su mayoría de áreas comerciales y de producción. Las líneas de negocio de la empresa se relacionan con planes prepago; pospago; internet y datos; digitales y conectividad, entre otros.

Cabe mencionar que a partir del año 2015 la empresa incorporó a su negocio la marca Tuenti, que se orienta a un público joven y con una oferta prepago, enfocada en datos y flexibilidad.

En 2019 OTECEL S.A. presentó crecimientos importantes de sus líneas de negocio en relación con su principal competidor, CONECEL S.A.

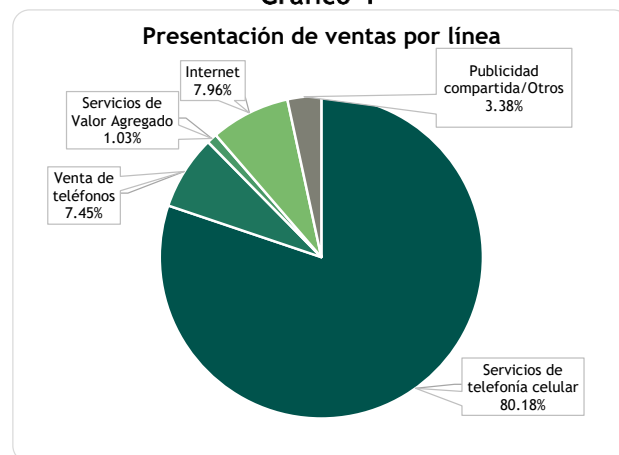
OTECEL S.A. cuenta con ingresos diversificados por la prestación de servicios móviles, así como la venta de dispositivos. A la fecha de corte, la representación más importante dentro de los ingresos de la compañía corresponde a servicios de telefonía celular con un 80.2% de participación en las ventas (69% a diciembre-2019), seguido por internet y venta de teléfonos y accesorios.

La ventaja competitiva del emisor radica en su facilidad de acceso a nuevas tecnologías, capacitación y soporte técnico, y el pertenecer a una corporación internacional con fuerte posicionamiento.

Adicionalmente, con la intención de iniciar una reinversión de sus negocios, el grupo internacional anunció la nueva línea de Telefónica Tech, que consiste en servicios de ciberseguridad, big data y computación de la nube.

De acuerdo con el grupo internacional, el principal enfoque de su diversificación está en la explosión de la conectividad, inteligencia artificial y las necesidades de sus clientes, con el objetivo de maximizar su eficiencia y buscar nuevos crecimientos que permitan su sostenibilidad en el largo plazo.

Gráfico 4



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A la fecha de corte, la empresa utiliza distribuidores autorizados como su principal canal de distribución, seguido de canales digitales, telefónicos y tiendas propias.

En línea con las decisiones del grupo, OTECEL realizó en 2019 la venta de 1,408 torres de telecomunicaciones y en 2020 88 torres adicionales a PTI Phoenix International Ecuador S.A. y suscribió un contrato de arrendamiento de dicha infraestructura por los siguientes 10 años.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

OTECEL S.A. no forma parte de ningún grupo local ni mantiene subsidiarias a la fecha de corte. Las relaciones comerciales con empresas, relacionadas o no relacionadas se rigen bajo los parámetros de la política comercial internacional del grupo.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

El accionista mayoritario de OTECEL S.A. es la empresa Latin American Cellular Holdings S.L., subsidiaria directa del Grupo internacional Telefónica S.A., cuya casa matriz está ubicada en España.

Accionistas	Capital (USD)	% de Participación
Latin American Cellular Holdings S.L.	182,885,739	99.999999%
Donoso Echanique Andrés Francisco	1	0.000001%
TOTAL	182,885,740	100%

Telefónica S.A. posee una calificación de crédito a nivel internacional, otorgada por Fitch Ratings, de “BBB” con perspectiva estable para el largo plazo y “F2” en el corto plazo. Dicha calificación, que fue ratificada en septiembre del 2020, pertenece a una escala de grado de inversión y refleja una adecuada capacidad de pago del grupo.

Telefónica S.A. es una empresa que cuenta con una diversificación geográfica de mercados, lo cual protege al Grupo de la volatilidad de los ciclos económicos, cambios estructurales de mercado y tendencias regionales.

Latinoamérica ha constituido en los últimos años un nicho de mercado importante para la casa matriz. No obstante, en 2019 Telefónica inició un proyecto para conseguir una disminución de su endeudamiento, y que considera un plan de *spin-off* que ha derivado en la creación de una unidad que agrupa a varios negocios en Latinoamérica⁶, es decir, la separación de negocios entre la matriz y filiales agrupadas como región Hispam Norte, donde se encuentran varios países latinoamericanos con excepción de Brasil.

De igual forma, se creó Telefónica Infra con el objetivo de abrir esquemas de participación accionarial de inversionistas externos a través de la compartición de infraestructura y optimización de áreas clave del negocio⁷.

La relación con su accionista principal implica para OTECEL el seguimiento de un plan estratégico corporativo, asistencia técnica periódica, una integración operativa con el Grupo Telefónica y el mantenimiento de un vínculo reputacional con la casa matriz por el uso de su marca.

Cabe destacar que el *spin-off* operativo separa las unidades de Latinoamérica como negocios autónomos, lo cual en nuestro criterio refleja una menor vinculación estratégica del grupo internacional frente a las sedes en la región. Sin embargo, OTECEL mantiene los vínculos reputacionales por uso de la marca internacional y consideramos que mientras esta relación

permanezca estable, la voluntad de soporte, en caso de requerirse, es probable.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos de OTECEL S.A., la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La administración de OTECEL S.A. está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante.

De acuerdo con la escritura de constitución de la compañía, OTECEL S.A. está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el Presidente, Vicepresidente, el Gerente General, los Apoderados y el Gerente Técnico.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno, se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio. En cuanto a las juntas extraordinarias, estas se efectúan bajo convocatoria realizada por el Gerente General, el Presidente, el Comisario o la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

El Directorio se define en los estatutos como un órgano de administración que se reúne ordinariamente al menos una vez cada bimestre y tiene como parte de sus funciones designar o remover al Gerente General, Gerente Técnico y demás gerentes y subgerentes que determina la estructura de la compañía; dictar normas administrativas internas; orientar y supervisar la marcha de la Compañía; dictar los reglamentos internos de la compañía; entre otros. El presidente de la compañía es elegido por el Directorio y puede durar dos años en el ejercicio de sus funciones y ser reelegido indefinidamente.

El Presidente de la compañía cuenta con una sólida preparación técnica, así como la experiencia dentro del sector en el que se desenvuelve la compañía y forma parte del grupo Telefónica desde 2011.

La empresa cuenta con lineamientos estratégicos con una visión de largo plazo orientada por el grupo internacional y un presupuesto anual que se revisa mensualmente. Adicionalmente, contempla en su planificación la ejecución regular de inversiones en CAPEX, las mismas que tienen un enfoque de largo plazo y contribuyen al mantenimiento de la infraestructura que el mercado requiere.

⁶ https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/12/05/companias/1575576861_557358.html

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/telefonica-anuncia-remazon-estrategico-latinoamerica/>

El monto de pago de dividendos es definido por el accionista cada año dependiendo de la coyuntura macroeconómica, de nuevos proyectos estratégicos programados, de regulaciones locales, entre otros factores, pero principalmente de la generación de flujos de la empresa. OTECEL cuenta con un gobierno corporativo sólido, soportado en experiencias de gestión y dirección del Grupo Telefónica S.A., además de conocimiento técnico, la inclusión de aplicaciones tecnológicas comunes a nivel regional, políticas de control de riesgos en cuanto a límites de endeudamiento y un manejo corporativo de la tesorería.

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal, y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor al momento. Localmente la empresa se encuentra presidida por el Presidente Ejecutivo, y debajo de este se encuentran las distintas Vicepresidencias y Gerencias. Cada línea de reporte mantiene un contacto directo con áreas similares en el exterior, para coordinación y seguimiento.

En OTECEL no se ha conformado comité de empresa ni se han presentado problemas laborales. De acuerdo con el informe de auditoría externa del 2019, la provisión para jubilación patronal, desahucio y retiro voluntario se encuentra al día, se determina mediante valuaciones actuariales y lo estipulado en el código de trabajo. Por su parte, el cálculo de los beneficios a empleados a largo plazo lo realiza un actuario externo calificado, usando variables y estimaciones de mercado de acuerdo con la metodología del cálculo actuarial.

Es importante indicar que el estudio de precios de transferencia de OTECEL concluyó que no existían ajustes en el impuesto a la renta de 2019. Además, el informe de auditoría externa del mismo periodo menciona que de acuerdo con el análisis de expertos internos de la compañía, no existirían impactos sobre las provisiones registradas.

OTECEL mantiene pólizas de seguro generales para responsabilidad civil y riesgos de infraestructura y de ciber seguridad con aseguradoras reconocidas en el mercado.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio. A la fecha de corte, OTECEL indica que no existen contingentes adicionales a los revelados en los informes externos ni se prevén para los periodos subsiguientes.

En cuanto a sus objetivos estratégicos, la compañía busca un enfoque hacia el cliente, mediante la implementación de servicio personalizado, digital,

en tiempo real y flexible. Para alcanzar sus metas, OTECEL ha definido tres pilares:

- Palancas del crecimiento: consiste en una serie de iniciativas que mejoren el segmento B2C, además del incremento de su participación en servicios digitales y conectividad fija.
- Modelos alternativos de inversión: reducción de los costos operativos mediante la simplificación de procesos.
- Cambio y simplificación del modelo operativo: modelos alternativos de inversión de capital para maximizar su cobertura a nivel nacional.

Cabe mencionar que, a la fecha de corte, OTECEL cuenta con las siguientes certificaciones internacionales: ISO 9001 de calidad, ISO 20000 para la gestión de servicio de tecnologías de información, ISO 27001 para la gestión de seguridad de la información e ISO 14001 de responsabilidad ambiental. Adicionalmente, la compañía contribuye a los Objetivos de Desarrollo Sostenible y a la iniciativa de Pacto Global de las Naciones Unidas.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de OTECEL S.A., auditados por la firma Price Waterhouse Coopers para los años 2017, 2018 y 2019. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos del emisor a septiembre-2020.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2020-2022. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos de la compañía han tenido una tendencia decreciente desde el año 2016, especialmente en los servicios de telefonía celular, por la reducción de la tarifa promedio, cambios en la demanda del mercado y por un precio más bajo de interconexión.

A la fecha de corte el emisor tiene una caída interanual del 23.2% de sus ingresos operativos, como consecuencia de la situación macroeconómica, la competencia en la industria y la coyuntura actual tras la emergencia sanitaria. Esta reducción se dio de manera generalizada en las diferentes líneas de negocio. En 2019 la facturación incluyendo ingresos operativos y sin incluir la venta de torres y activación del derecho de uso, se redujo en 14.6%, y se vio influenciada por menores ingresos por

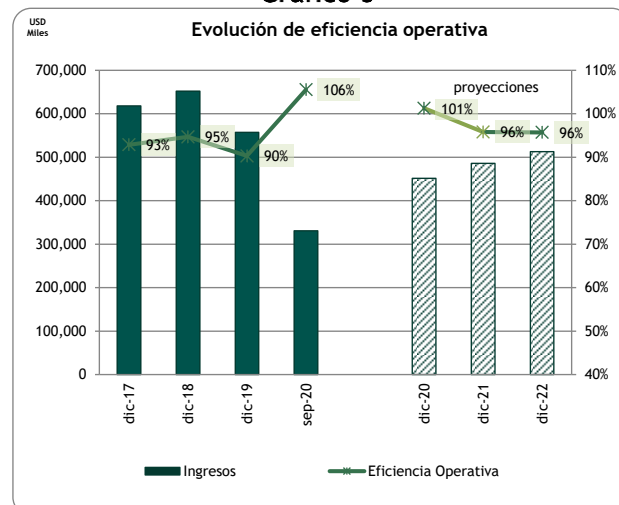
roaming nacional, menor demanda del segmento de prepago por la coyuntura macroeconómica y una política más conservadora para la aprobación de financiamiento de terminales celulares a sus clientes, con el fin de disminuir el impacto de incobrables.

Si bien a diciembre-2019 el emisor presentó una caída importante de sus ingresos, la utilidad neta se recuperó tras la venta de las torres de telecomunicaciones, aunque se mantuvo en niveles negativos por una fuerte carga impositiva. A septiembre-2020 la pérdida neta alcanza los USD 21.74MM.

Las perspectivas de crecimiento del total de ingresos operativos (sin considerar el efecto de la venta de las torres) para el cierre 2020 se mantienen a la baja, en 18.97% en consideración de las condiciones actuales y la contracción de la economía y por ende de los ingresos familiares. Al mismo tiempo, dicho porcentaje incorpora la expectativa de un mejor comportamiento en el cuarto trimestre del año, basado en la capacidad de la empresa de retomar el negocio de ventas directas en sus locales comerciales, la recuperación en la venta de terminales con una estrategia de venta al contado y el efecto de descuentos ofrecidos a clientes como estrategia de cobranza frente a la emergencia sanitaria y sus implicaciones.

Debido a la volatilidad del margen bruto y a cambios en la presentación de los estados financieros en este año, se utiliza la suma de gastos operativos y costos de venta sobre el total de ingresos operativos como indicador para evaluar la eficiencia operativa de la empresa. A septiembre-2020 este indicador es de 105.5% (79% sin considerar amortizaciones y depreciaciones) y compara negativamente contra otros periodos debido a que la disminución de ingresos influye en que el gasto fijo no pueda diluirse de la misma forma que en periodos anteriores. A futuro se espera que la recuperación del nivel de ingresos operativos, así como las estrategias de eficiencia y reducción de gastos de la empresa, mix de ventas y control en campañas de descuento, permitan una recuperación en el nivel de eficiencia operativa. Para 2020 se estima que este indicador sea de 101.3% (74% sin considerar amortizaciones y depreciaciones) y para 2021 de alrededor del 95.8% (73% sin considerar amortizaciones y depreciaciones).

Gráfico 5



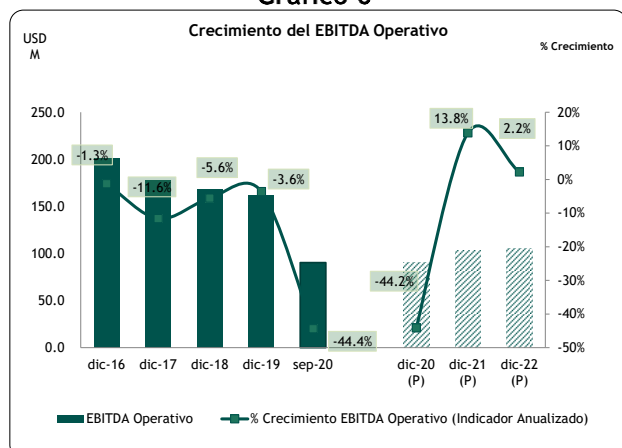
Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Cabe indicar que una porción importante del costo y gasto operativo del emisor corresponde a la depreciación de sus inversiones y amortización de activos intangibles propios de su negocio, por lo cual el EBITDA se ha mantenido positivo en todos los períodos analizados. A la fecha de corte el EBITDA representa 20.47% de los ingresos operativos (29.1% a dic-2019), que es holgado frente a otros negocios. Al mismo tiempo, el peso de la amortización y depreciación refleja también que la industria es intensiva en inversiones de capital, incluyendo los pagos por concesión y uso del espectro radioeléctrico.

El EBITDA ha mostrado una tendencia a decrecer, relacionada al comportamiento de los ingresos y consecuente menor absorción de sus costos y gastos operativos fijos. A la fecha de corte se evidencia el efecto de la crisis macroeconómica y sanitaria en la generación operativa del emisor, que se recuperaría parcialmente durante el último trimestre del 2020, aunque aún por debajo del año anterior.

El EBITDA proyectado de 2021 y 2022 presentaría crecimientos gracias a la recuperación de ingresos, influido por la evolución que tenga el entorno macroeconómico, bajo el supuesto que las restricciones de movilidad que se dieron entre marzo y mayo no se repitan.

Gráfico 6



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Es importante destacar que, en línea con la estrategia del grupo internacional, la empresa se encuentra en implementaciones constantes de eficiencias del gasto que a medida que se consoliden podrían mejorar los resultados. El costo y el gasto operativo muestran a septiembre-2020 una reducción interanual de 14.5%.

Por otra parte, el ROA y el ROE en septiembre-2020 son de -3.24% y -11.97%, respectivamente (-2.08% y -6.23% en diciembre-2019). El emisor espera volver a tener resultados positivos en 2021.

Por último, cabe indicar que las fuertes cargas impositivas y gastos extraordinarios relacionados con disposiciones del regulador son un factor significativo en la presión histórica de los índices de rentabilidad.

Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 756MM) en su mayoría se concentran en plazos superiores a un año por altas inversiones en activo fijo e intangible, por lo que su recuperación no sería inmediata. Adicionalmente, un 13.9% del activo está conformado por las cuentas por cobrar comerciales, las mismas que son de pronta recuperación, aunque muestran una tendencia de incremento de la morosidad a la fecha de corte, en función de la situación actual por la crisis sanitaria a causa de COVID-19 y mitigado en parte por provisiones. Actualmente el emisor se encuentra tomando acciones con el objetivo de contrarrestar el deterioro de las cuentas por cobrar hasta el cierre del año.

ACTIVOS

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20
Total Activo Corriente	16.52%	18.49%	25.10%	37.70%	25.15%
Fondos Disponibles	2.64%	2.18%	4.97%	11.30%	7.76%
CxC Comerciales	10.72%	14.13%	16.63%	9.75%	13.86%
Inventarios Neto	1.50%	1.36%	1.38%	0.48%	1.21%
Otras cuentas por cobrar	0.30%	0.10%	0.13%	14.38%	0.00%
Gastos anticipados	1.37%	0.73%	0.51%	0.35%	0.61%
Otros activos corrientes	0.00%	0.00%	1.48%	1.44%	1.71%
Total Activo No Corriente	83.48%	81.51%	74.90%	62.30%	74.85%
Propiedad, planta y equipo	50.80%	50.01%	48.47%	43.24%	52.72%
Activos Intangibles	24.48%	22.18%	16.88%	11.70%	14.27%
Cuentas por Cobrar LP Otras	6.82%	7.79%	7.95%	5.49%	6.62%
Otros activos	1.37%	1.52%	1.59%	1.88%	1.23%
Total Activo	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20
Total Pasivo Corriente	33.96%	42.26%	45.44%	54.51%	43.29%
Deuda Financiera CP	10.15%	18.53%	13.39%	12.35%	14.30%
Deuda Comercial	16.79%	17.40%	21.47%	14.95%	14.11%
Otros Pasivos CP	7.02%	6.33%	10.58%	27.20%	14.88%
Total Pasivo LP	13.41%	5.46%	9.49%	21.71%	25.26%
Deuda Financiera LP	11.07%	2.99%	6.72%	1.21%	0.00%
Otros pasivos LP	2.34%	2.47%	2.77%	20.51%	25.26%
PATRIMONIO	52.63%	52.27%	45.06%	23.78%	31.45%
Total Pasivo y Patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Se observa que la deuda financiera de largo plazo se cancela en su totalidad a la fecha de corte.

El patrimonio de la empresa se ubica en USD 237MM a la fecha de corte y está conformado en su mayoría por capital social y la reserva legal. Su disminución se explica por la pérdida neta que ha registrado la empresa en los últimos tres años.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

La generación de flujos de OTECEL ha permitido que la empresa mantenga bajos niveles de endeudamiento y que cubra sus inversiones de capital (CAPEX) casi en su totalidad. Las inversiones más fuertes de la empresa corresponden a las requeridas para ampliar su cobertura, mantener el servicio y actualizar tecnologías, aunque en algunos años han sido significativos los pagos realizados al Estado por la renovación de la concesión y el uso del espectro radioeléctrico. La próxima renovación deberá darse a fines de 2023 y aún no se cuenta con un estimado de la inversión.

En el año 2019 el emisor registró un flujo de caja libre operativo importante, que permitió cubrir las inversiones en CAPEX, disminuir la deuda financiera en USD 30.7MM e incrementar los recursos líquidos en USD 74.8MM. La venta de torres del año 2019 permitió que la empresa generara un flujo importante a inicios de 2020, que se usó principalmente para el pago de dividendos al accionista internacional por alrededor de USD 115MM, así como para disminuir su deuda financiera.

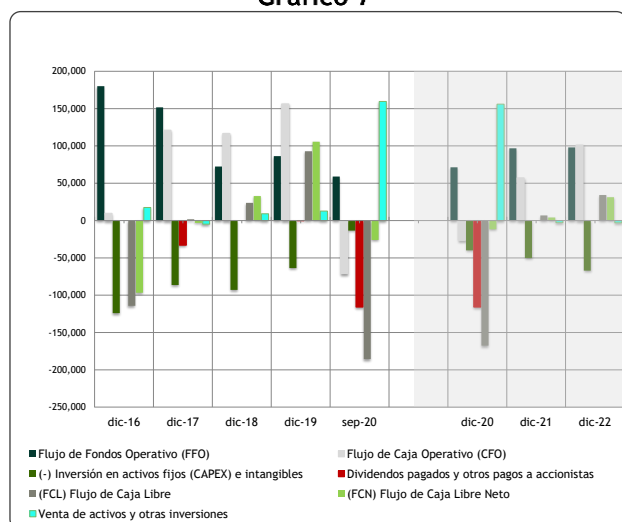
A septiembre-2020, el detrimento en la generación operativa, ocasionada por la disminución de los ingresos y requerimientos operativos por altas

cargas impositivas, deterioro de la cobranza y menor financiamiento de proveedores, produce que la compañía registre un flujo de caja libre negativo que se ha cubierto con los recursos líquidos excedentes generados en 2019. Se espera que esta tendencia se mantenga hasta finales de año y que el flujo de caja neto sea de -USD 11.7MM, sin embargo los excedentes de liquidez generados en 2019 serán suficientes para cubrir el flujo de caja negativo así como un importante pago de la deuda financiera (USD 74.4MM).

La recuperación de la generación operativa esperada en 2021 estaría apalancada por mayores eficiencias del gasto operativo y una recuperación de los ingresos frente al primer semestre del año, mediante estrategias para mantener el parque de clientes y evitar la migración hacia planes prepago.

OTECEL S.A. no prevé el pago de dividendos en los siguientes periodos y, además, ha iniciado estrategias de mejor orientación de las inversiones con la intención de optimizar la generación de flujo, en línea con la estrategia del grupo internacional.

Gráfico 7



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

El ciclo de operación de OTECEL se caracteriza por bajos niveles de inventario - asociados a la venta de terminales, cuentas por pagar a proveedores con una política de 60 días, y ha mantenido una rotación histórica de cuentas por cobrar de alrededor de 73 días, con una tendencia coyuntural al alza.

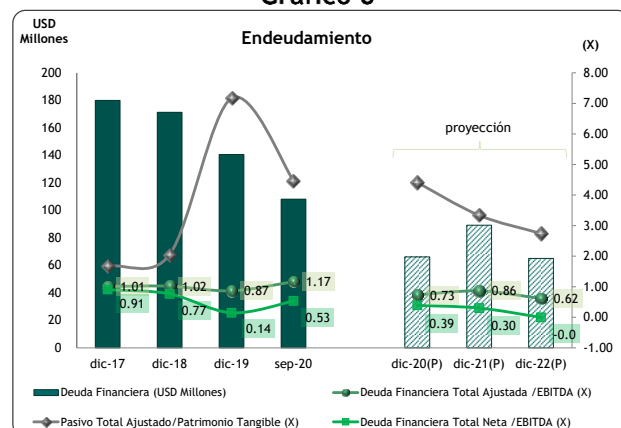
Cabe mencionar que las cifras de la empresa sugieren mayores días de pago a proveedores de los que constan en sus políticas, debido a que la cuenta de proveedores comerciales incluye rubros relacionados a inversiones de capital y garantías entregadas. Por tanto, la evolución del saldo de las cuentas de proveedores se ven influenciados por los requerimientos de CAPEX anuales.

A la fecha de corte, el inventario de la empresa asciende a USD 9.1MM y no se prevén requerimientos de capital de trabajo adicionales por este concepto en los siguientes periodos. Las cuentas por pagar a proveedores son de USD 106.7MM y se considera que, debido a las inversiones de capital y a los convenios con los proveedores internacionales más importantes tras la coyuntura actual, el saldo de esta cuenta se mantendrá por debajo de los niveles reportados en 2019.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar, se evidencia un incremento de 34 días a septiembre-2020, por lo que los días de cobro se ubican en 113 días. El emisor espera conseguir una reducción importante en 2021 en función de los convenios y negociaciones con sus clientes. Debido al entorno macroeconómico, y en especial a las potenciales consecuencias de la emergencia sanitaria en la economía nacional, nuestra proyección considera un escenario más conservador, en el que los días de cuentas sean de 100 días para el cierre de este año, y posteriormente registren una mejora adicional de 5 días.

El indicador de Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA a la fecha de corte llega a 1.17 veces a septiembre-2020, lo cual refleja la capacidad del emisor de generar flujos operativos para el pago de su endeudamiento, antes de considerar sus necesidades de inversión.

Gráfico 8



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

Los bajos índices de endeudamiento de OTECEL frente a su generación operativa representan una fortaleza frente a otras empresas emisoras del mercado de valores, pues reflejan una posición conservadora de la Administración y le brindan a la compañía flexibilidad financiera para mitigar los riesgos de su industria.

El endeudamiento financiero con relación al patrimonio tangible⁸ refleja las variaciones del patrimonio en los últimos años y se eleva significativamente a partir de diciembre-2019 por el pago de dividendos y las pérdidas netas de los últimos años. Para el cálculo de este indicador a septiembre-2020 se restaron del patrimonio USD 121.98MM, que corresponden a activos intangibles y otros activos no corrientes. Se esperaría que la tendencia se mantenga en el futuro. El pasivo ajustado representa 4.5 veces el patrimonio tangible del emisor.

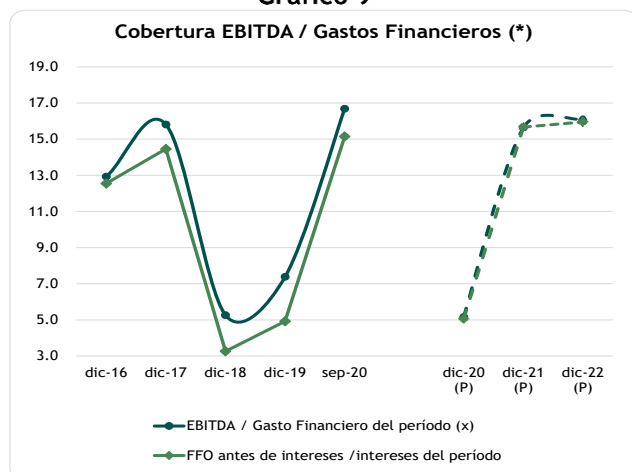
El apalancamiento patrimonial ajustado es elevado, pero se encuentra mitigado por la capacidad de generación anual de flujos operativos y el soporte del grupo internacional al que pertenece.

Cabe mencionar que, dentro del pasivo total, USD 196MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

Capacidad de Pago y Liquidez

En el gráfico 9 se muestra la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros de OTECEL S.A. La cobertura alcanza las 16.7 veces a septiembre-2020 y se espera que se mantenga en niveles holgados debido a que los siguientes periodos requieren de menor endeudamiento. Este indicador refleja una alta flexibilidad financiera por parte del emisor para cubrir el costo financiero de su deuda.

Gráfico 9



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A. No considera gasto financiero implícito de pasivo por arrendamiento operativo, ya que el EBITDA se encuentra ajustado por este rubro.

En los últimos tres años cerrados el emisor ha sido generador de flujos de caja libre positivos pese a las importantes inversiones tanto en activos fijos como

intangibles, y aún luego de los pagos relacionados a impuesto a la renta y otros rubros extraordinarios que han sido elevados. Esto ha sido posible también gracias a que no se han repartido dividendos.

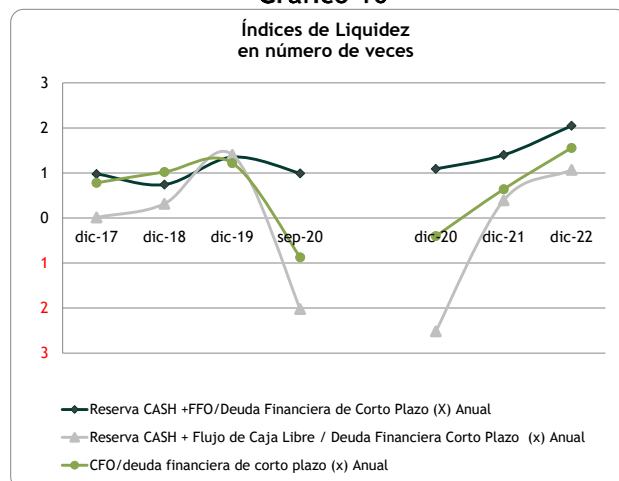
En 2020 se espera que OTECEL logre reducir de forma importante su endeudamiento financiero gracias al flujo obtenido de la venta de las torres de telecomunicaciones y al uso de sus recursos líquidos, que eran de USD 117 millones al cierre de 2019. A la fecha de corte la deuda financiera ya se ha reducido en USD 32.4 millones y a finales de 2020 se espera que la deuda financiera cierre con una disminución de USD 74.4MM frente al 2019.

A la fecha de corte, el 71% de la deuda financiera corresponde a obligaciones con el mercado de valores del V y VI programa de papel comercial.

La empresa cuenta con fondos disponibles por USD 58.7MM y se esperaría niveles similares hacia 2021 y 2022.

El riesgo de refinanciamiento y los requerimientos adicionales de liquidez se encuentran cubiertos por la alta flexibilidad financiera de OTECEL S.A., proveniente de su bajo endeudamiento y capacidad de generación operativa, así como por su prestigio como sujeto de crédito y por el soporte de su casa matriz. Adicionalmente, se reconoce la flexibilidad que ha mostrado su casa matriz respecto al no pago de dividendos.

Gráfico 10



Fuente: OTECEL S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. Proyecciones ajustadas por BankWatch Ratings S.A.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no

⁸ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en

opinión de la calificadoradora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

En la declaración juramentada, el emisor se compromete a mantener en todo momento activos libres de gravamen suficientes con la finalidad de mantener la relación entre estos y las obligaciones en circulación dentro de los límites legales. En dicha declaración se establece que inicialmente los activos que respaldan la emisión son USD 19MM en cuentas por cobrar comerciales con clientes no relacionados, USD 8MM de inventarios y USD 17.67MM de software equipos de transmisión y USD15.3MM en equipamiento de radio estación base.

Además, se especifica que el Emisor queda obligado a mantener activos libres de gravamen sobre todos o cualquiera de los activos antes descritos, siempre que sean suficientes y cubran la relación activos libres de gravamen / obligaciones en circulación, en la relación establecida por la normativa del mercado de valores.

Fecha de corte	sep-20
Activo Total Ajustado (USD M)	634,530
Activo Total (USD M)	756,511

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	19,059	19,059	33.29
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	19,059	33.29
3era	Deuda sin garantía específica de balance	499,505	518,565	1.22
TOTAL		518,565	518,565	1.22

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.22 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

RESGUARDOS

Los resguardos para el VII Programa de Papel Comercial serán los siguientes:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Adicionalmente, el emisor se compromete a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera / EBITDA no mayor a 2.5 veces.

Por último, cabe indicar que la sumatoria entre el valor del presente programa y el monto aprobado del V y VI programas de papel comercial representa el 58.8% del patrimonio, porcentaje inferior al límite máximo normativo de 200%, por lo cual se cumple con el requerimiento legal.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos de sus obligaciones vigentes, tanto normativos como internos, y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2009 con una titularización de flujos futuros y varias emisiones de papel comercial, y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones. A la fecha de corte de este análisis, OTECEL S.A. mantiene las siguientes emisiones vigentes en el mercado de valores:

Tipo de Instrumento	Resolución SCVS	Calificación	Calificadora	Fecha de calificación
V Programa de Papel Comercial	SCVS.IRQ.DRMV.2018.00011894	AAA	Global Ratings	2020-05-28
VI Programa de Papel Comercial	SCVS.IRQ.DRMV.2020.00005190	AAA	Bankwatch Ratings	2020-07-14

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

OTECEL S.A.								
(Miles de USD)						PROYECCIONES		
Resumen Balance	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20	dic-21	dic-22
Caja y Equivalentes de Caja	22,694	18,225	42,355	117,153	58,670	31,000	58,154	65,285
Cuentas por Cobrar Comerciales	92,027	118,104	141,618	101,141	104,876	110,671	112,559	118,612
Inventarios	12,867	11,384	11,785	4,962	9,127	8,219	7,259	7,728
Activos fijos	436,227	418,191	412,794	448,351	398,798	389,723	354,909	325,622
Otros activos	294,858	270,228	243,115	365,380	185,040	179,932	156,598	143,873
Total Activos	858,673	836,132	851,667	1,036,987	756,511	719,545	689,479	661,120
Cuentas por Pagar Proveedores	144,177	145,483	182,841	155,073	106,764	132,424	100,115	109,332
Deuda Financiera Total	182,174	179,958	171,326	140,605	108,186	66,175	89,175	65,000
<i>Deuda Financiera Corto Plazo</i>	87,147	154,941	114,076	128,105	108,186	66,175	89,175	65,000
<i>Deuda Financiera Largo Plazo</i>	95,027	25,017	57,250	12,500	0	0	0	0
Otros Pasivos	80,408	73,615	113,717	494,756	303,615	297,389	276,027	259,716
Total Pasivos	406,759	399,056	467,884	790,434	518,565	495,987	465,316	434,047
Patrimonio	451,914	437,076	383,783	246,553	237,946	223,558	224,162	227,073
Resumen de Resultados	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20	dic-21	dic-22
Ventas	628,471	617,978	652,232	557,085	330,726	451,434	486,194	512,935
Costo de ventas	-311,842	-308,278	-270,683	-185,138	-106,219	-124,144	-110,852	-117,341
Egresos Operativos	-250,755	-265,682	-346,968	-317,904	-242,817	-333,060	-355,042	-373,682
EBIT OPERATIVO (incluye gastos administrativos participación empleados)	65,874	44,018	34,581	54,043	-18,310	-5,771	20,300	21,912
Resultado no operativo	129	50	-196	15,801	14,699	14,699	0	0
Gasto Financiero del período (deuda)	-15,599	-11,271	-31,964	-21,994	-4,168	-17,576	-6,602	-6,552
Gasto Financiero del período (arrendos operativos)	0	0	0	-3,547	-14,045	-14,347	-12,892	-11,479
Impuestos a la renta	-16,316	-14,507	-64,323	-63,940	80	0	-201	-970
Utilidad Neta de la gestión	34,088	18,290	-61,902	-19,637	-21,744	-22,995	604	2,910
Otros Resultados Integrales	627	-939	-1,713	-1,698	0	0	0	0
Utilidad Integral Neta	34,715	17,351	-63,615	-21,335	-21,744	-22,995	604	2,910
Resumen Flujo de Caja	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20	dic-21	dic-22
EBITDA OPERATIVO	201,653	178,193	168,297	162,286	69,539	90,634	103,168	105,443
(-) Gasto Financiero del período	-15,599	-11,271	-31,964	-21,994	-4,168	-17,576	-6,602	-6,552
(-) Impuesto a la renta del período	-5,933	-15,257	-63,936	-54,038	-6,413	-1,791	265	-947
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	180,121	151,665	72,397	86,254	58,958	71,266	96,831	97,944
(-) Variación Capital de Trabajo	-170,376	-30,580	44,281	70,014	-129,800	-97,791	-39,666	3,366
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	9,745	121,085	116,678	156,268	-70,841	-26,525	57,165	101,310
(+/-) Flujo de caja no operativo	129	50	-153	364	14,699	14,699	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	0	-33,000	0	-1	-115,894	-115,894	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) e inversión en activos intangibles	-77,391	-41,356	-70,455	-63,719	-11,079	-16,264	-36,253	-53,093
(-) Inversión en activos intangibles	-46,734	-45,022	-22,385	0	-2,458	-23,657	-14,000	-14,000
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-114,251	1,757	23,685	92,912	-185,573	-167,640	6,912	34,217
(+/-) Ventas de activos y otras inversiones neto	17,582	-4,821	9,077	12,607	159,509	155,918	-2,759	-2,910
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	-96,669	-3,064	32,762	105,519	-26,065	-11,723	4,153	31,307
Variación neta de deuda financiera	104,611	-2,216	-8,632	-30,721	-32,419	-74,430	23,000	-24,175
Variación neta de capital o aportes	0	811	0	0	0	0	0	0
Variación neta de caja y equivalentes en el período	7,942	-4,469	24,130	74,798	-58,484	-86,153	27,154	7,131
Saldo de caja y equivalentes al comienzo del período (balance)	14,752	22,694	18,225	42,355	117,153	117,153	31,000	58,154
Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20	dic-21	dic-22
Patrimonio Tangible	225,901	238,861	227,607	110,243	115,966	112,380	139,461	158,413
% crecimiento en ventas	-7.62%	-1.67%	5.54%	-14.59%	-23.22%	-18.97%	7.70%	5.50%
MARGEN EBIT (%)	10.48%	7.12%	5.30%	9.70%	-5.54%	-1.28%	4.18%	4.27%
MARGEN EBITDA (%)	32.09%	28.83%	25.80%	29.13%	21.03%	20.08%	21.22%	20.56%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	12.55	14.46	3.26	4.92	15.15	5.05	15.67	15.95
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	12.93	15.81	5.27	7.38	16.68	5.16	15.63	16.09
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	12.93	15.81	5.27	7.38	16.68	5.16	15.63	16.09
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	0.90	1.01	1.02	0.87	1.17	0.73	0.86	0.62
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.79	0.91	0.77	0.14	0.53	0.39	0.30	0.00
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.29	0.29	0.31	0.36	0.31	0.23	0.28	0.22
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.11	0.78	1.13	1.90	-0.61	-0.39	0.96	2.10
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.11	0.78	1.02	1.22	-0.87	-0.40	0.64	1.56
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	-1.31	0.01	0.32	1.41	-2.02	-2.52	0.39	1.07

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida 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 en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis 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 que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, 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 independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS 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 futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo 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 se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS 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 al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones 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 con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2020.