

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

Extracto de 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.

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 la siguiente emisiones vigente 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.						PROYECCIONES		
(Miles de USD)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20	dic-20	dic-21	dic-22
Resumen Balance								
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>	<i>87,147</i>	<i>154,941</i>	<i>114,076</i>	<i>128,105</i>	<i>108,186</i>	<i>66,175</i>	<i>89,175</i>	<i>65,000</i>
<i>Deuda Financiera Largo Plazo</i>	<i>95,027</i>	<i>25,017</i>	<i>57,250</i>	<i>12,500</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
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								
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	66,175	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								
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
CFD (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								
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.