

Reporte de calificación

Bonos Tigo UNE 2016

Comité Técnico: 22 de septiembre de 2021
Acta número: 2001

Contactos:

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago

maria.baron@spglobal.com

Bonos Tigo UNE 2016

CARACTERÍSTICAS BONOS 2016

Títulos	Bonos Tigo UNE 2016						
Emisor	UNE EPM Telecomunicaciones S.A.						
Monto vigente	COP 540.000 millones						
Monto calificado	COP 540.000 millones						
Fecha de emisión y colocación	26 de mayo de 2016.						
Series	Serie	Plazo (años)	Monto (millones de COP)	Tasa	Pago de intereses	Vencimiento	Pago de capital
	C8	8	160.000	9.35%	Trimestre vencido	2024	Vencimiento
	A10	10	254.000	IPC + 4.15%	Trimestre vencido	2026	Vencimiento
	A20	20	126.000	IPC + 4.89%	Trimestre vencido	2036	Vencimiento
Garantías y prelación	Los bonos no tienen respaldo de alguna garantía real; por ende, constituyen obligaciones quirografarias del emisor.						
Administrador	Depósito Centralizado de Valores S.A.						
Representante legal de los tenedores	Alianza Fiduciaria S.A.						
Agente estructurador y líder colocador	Credicorp Capital Colombia S.A.						

Resumen

- Confirmamos la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Bonos Tigo UNE 2016.
- Basamos la calificación de UNE EPM Telecomunicaciones en su posición de negocio dentro de la industria de telecomunicaciones a nivel local, a la cual respalda una operación robusta y la adecuada ejecución de sus estrategias corporativas de los últimos años.
- Para los próximos años, proyectamos márgenes de rentabilidad cercanos al 32,5% e indicadores de apalancamiento (medido como deuda neta a EBITDA) en torno a 2x (veces), los cuales consideramos consistentes con la calificación.
- Pese a un entorno de mayor competencia y de altos compromisos de inversión, la generación de recursos propios de la compañía seguirá proporcionando favorables niveles de liquidez para la continuidad de su operación, lo que refleja una relación de fuentes sobre usos por encima de 1,2x para los próximos dos años.

Acción de Calificación

Bogotá, 22 de septiembre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de los Bonos Tigo UNE 2016.

Fundamentos de la calificación:

Las calificaciones de UNE EPM Telecomunicaciones y de su filial Colombia Móvil (CM) convergen en una sola, ya que toman decisiones estratégicas y de endeudamiento de manera unificada tras la integración operativa de ambas compañías. Ante el público y los inversionistas, la compañía consolidada (UNE y filiales) se conoce actualmente bajo su marca comercial, Tigo.

Nuestra evaluación de Tigo refleja su favorable posición de mercado en la mayoría de sus líneas de negocio. Ocupa el segundo lugar como el operador más relevante en los segmentos de internet, telefonía fija y TV; y el tercero en el mercado móvil a nivel nacional. A esto lo respalda una adecuada combinación de espectro entre las bandas altas y bajas después de la adjudicación de acceso a 40 megahercios (MHz) de 700 MHz en 2019, lo cual consideramos seguirá proporcionando una ventaja competitiva en la industria de las telecomunicaciones en términos de mayores niveles de digitalización y cobertura. Esto para la ejecución de sus estrategias comerciales bajo el entorno de mayor competencia.

Pese al incremento de la competencia en 2021, todos los segmentos de negocio mantienen resultados favorables. A junio de 2021, los ingresos consolidados crecieron 6,5% frente al mismo periodo del año anterior, resultado que contrasta con el 1,2% negativo de 2020 que incorpora los efectos de la pandemia, y que están por encima del registro de los últimos tres años. Este comportamiento estuvo asociado con la ejecución de los planes de retención y captura de usuarios, a través de la oferta de mayores niveles de conectividad y mayor cobertura a nivel nacional. En los próximos dos años, estimamos que el segmento de hogar mitigará las reducciones del negocio móvil y del mercado de pequeñas y medianas empresas, por lo que proyectamos crecimiento de los ingresos cercanos al 4% en los próximos dos años.

El despliegue de la estrategia comercial de Tigo continuará acelerando el nivel de consumo de sus productos a fin de mantener sus niveles EBITDA. El fortalecimiento de sus canales de venta y la mayor oferta de precios han presionado los márgenes de rentabilidad en cerca de 1,6 puntos porcentuales durante el primer semestre de 2021 al registrar un margen EBITDA de 32,4% desde 34% de 2020. En nuestra opinión, el costo de estas medidas se compensará con el mayor nivel de consumo que ofrece la sostenibilidad de su base de clientes. Así, para los dos próximos años, estimamos márgenes por encima de 32,5%, en línea con las expectativas de la calificadora.

Proyectamos niveles de apalancamiento relativamente estables sobre 2x, aún bajo la continuidad de sus compromisos operacionales y de inversión. Bajo el escenario actual de generación de flujo de caja, no prevemos que la compañía incremente su deuda en los próximos dos años, debido a que estos recursos seguirán siendo adecuados para cumplir con sus planes de inversión, los compromisos adquiridos en la subasta de 700 megahercios (MHz) de 2019, y el pago de la renovación de sus licencias de espectro. Este resultado se compara favorablemente con el de sus pares dentro de la misma industria y compañías dentro de la misma calificación a nivel nacional.

El cumplimiento de su plan financiero y el acceso a los mercados de capitales y financiero permiten a la entidad tomar decisiones de administración de riesgos de forma oportuna. La compañía mantiene un control estricto de la estabilidad de sus niveles de deuda y perfiles de vencimiento, por lo cual en 2021 adelantó el prepago de US\$150 millones de su deuda sindicada frente a la emisión de bonos a nivel local. Esto con el propósito de minimizar su exposición de tipo cambiario que, a junio de 2021, su deuda en dólares estuvo cerca de 20,2% del total desde 36,7% de 2020, y mejorar su perfil de pagos que, a la fecha de esta revisión, mantenía un plazo promedio superior a seis años. El próximo vencimiento importante está programado en 2023 por \$180.000 millones de pesos colombianos (COP).

La calificación de Tigo incorpora el respaldo y experiencia de su principal accionista y controlante (Millicom International Cellular S.A.). Consideramos que la filial colombiana es una entidad estratégica para el desarrollo de los proyectos de crecimiento de su casa matriz en la región, lo cual se ha reflejado en la alineación del foco estratégico, la adopción de mejores prácticas, y las múltiples sinergias adquiridas a través de los años, y cuyo respaldo no esperamos cambie en el mediano y largo plazo.

A continuación, presentamos los supuestos de nuestro escenario base:

- El crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 8% y 3% para 2021 y 2022, respectivamente, según proyecciones de S&P Global Ratings.
- El tipo de cambio se comporta de acuerdo con las proyecciones de S&P Global Ratings: COP3.725 y 3.750 por cada US\$1 en 2021 y 2022, respectivamente
- Los ingresos consolidados crecerán entre un 4% y 3% anual en los próximos dos años. Esto, como resultado de una combinación de mejores resultados en sus tres líneas de negocio más importantes, especialmente por el desempeño del segmento de hogar, así como por la consolidación de sus estrategias de retención de usuarios que respaldará el nivel de ventas frente a un entorno de mayor competencia.
- La estructura de costos y gastos de la compañía se mantiene similar a la registrada en junio de 2021. Esto asociado con nuestra expectativa de que la estrategia de fortalecimiento comercial se mantenga en los próximos 12 y 24 meses.
- No hay operaciones de incremento de deuda en los próximos dos años.
- Inversiones de capital (capex) entre el 5% y 6% de la generación de ingresos para 2021 y 2022, participación que se mantendría en línea con lo que presupuesta la compañía.

Liquidez

Destacamos los niveles de liquidez que mantuvo Tigo durante 2020, evidente por su generación de caja operativa cercana a los COP1.84 billones, que es superior al registro promedio de COP1.68 billones entre 2018 y 2019. Consecuencia de las estrategias de protección de la caja implementadas en 2020, la resiliencia del negocio de telecomunicaciones, y cuyo resultado soportó el aumento del despliegue de sus inversiones de capital (capex) en aproximadamente 8,2% en 2020 frente al año anterior, con el propósito de asegurar los niveles de conectividad y preservar su posición de mercado.

Bajo nuestro escenario de liquidez, las fuentes de efectivo estarán por encima de 1,2x y 1,3x en los próximos 12 y 24 meses, respectivamente. Este resultado nos permite confirmar que Tigo contará con recursos adecuados para cumplir con sus requerimientos operativos y pago de obligaciones financieras. Además, consideramos que la compañía cuenta 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, los cuales, a junio de 2021, ascienden a un valor de COP3,6 billones.

Nuestro escenario de liquidez incorpora los siguientes supuestos:

- Efectivo disponible cercano a COP710.000 millones a diciembre de 2020.
- Fondos de operaciones proyectado (FFO) promedio anual de COP1.4 billones para los próximos 12 y 24 meses.
- Ejecución de la totalidad del CAPEX operativo de Tigo, derivado de la importancia para la continuidad de sus estrategias corporativas. Asimismo, se incorpora los recursos destinados para cumplir con sus obligaciones del espectro.

- Incorporamos la emisión de bonos realizada al inicio de 2021 para el prepago de US\$150 millones de su crédito sindicado.

Oportunidades y amenazas

Qué puede llevarnos a mantener la calificación

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

- El mantener una relación deuda neta/EBITDA ajustada menor a 3x.
- El aumento de la participación de mercado de la compañía en todos los segmentos del sector de telecomunicaciones a nivel nacional.
- La estabilidad en los márgenes rentabilidad y liquidez en niveles por encima de los históricos.

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 deterioro sostenido de los indicadores de apalancamiento de la compañía de forma que su relación deuda neta/ EBITDA ajustada sea superior a 3x.
- La reducción de los márgenes de rentabilidad por debajo de nuestras estimaciones del 30% en su margen EBITDA de manera sostenida.
- El deterioro de la posición de negocio de la compañía, reflejado en la pérdida de su participación de mercado.

Emisor y su actividad

UNE EPM Telecomunicaciones S.A. es una sociedad de economía mixta mayoritariamente pública, organizada bajo la forma de una sociedad anónima. Sus accionistas principales son Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y Millicom International Cellular S.A., este último como la entidad controlante (ver Gráfico 1). UNE EPM Telecomunicaciones S.A. ofrece servicios de tecnología de información y comunicaciones en el territorio nacional a través de tres unidades de negocio:

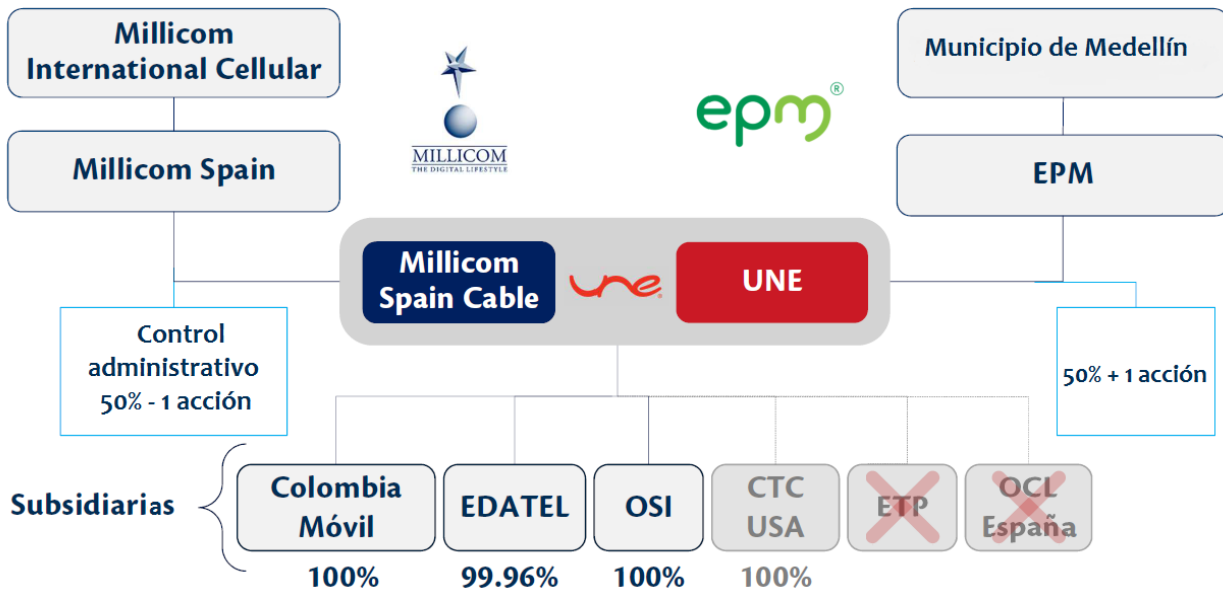
- Hogares: incluye los servicios de internet de banda ancha, televisión, telefonía fija y larga distancia.
- Mobile: presta los productos y servicios de comunicación personal (PCS, por sus siglas en inglés) como voz, datos, internet, mensajería SMS, *roaming* y venta de equipos.
- Empresas y gobierno: ofrece soluciones integrales de comunicación a entidades públicas o privadas.

La Asamblea General de Accionistas es el máximo órgano social y tiene facultad para dirigir y administrar los negocios sociales del grupo. Se reúne por lo menos una vez al año para examinar el desempeño de la compañía, designar a los administradores y demás funcionarios de su elección, examinar y aprobar los estados financieros de propósito general y los informes de la Junta Directiva y de los administradores del negocio. Asimismo, resuelve la distribución de utilidades y toma las medidas que considere adecuadas para asegurar el cumplimiento de su objeto social.

La Junta Directiva es el máximo órgano de administración, supervisión y control. Esta tiene a cargo fijar las estrategias y directrices de gestión del grupo y velar por el establecimiento de mecanismos adecuados de información a los accionistas y al mercado. La integran siete miembros y un invitado permanente, cada uno

de ellos con su respectivo suplente. De estos siete miembros, Millicom propone cuatro y los tres restantes los propone EPM. Mientras que los bonos que emitió UNE continúen en el mercado o hasta el 31 de diciembre de 2020, dos de los tres designados de EPM deberán tener la calidad de miembros independientes de la Junta Directiva.

Gráfico 1. Estructura organizacional.



Fuente: Tigo.

Riesgos de industria

Altamente competitiva: la industria de telecomunicaciones en Colombia concentra su mercado principalmente en tres grandes operadores. Su alta capacidad operativa, respaldo de su matriz internacional y el gran músculo financiero les ha permitido ampliar significativamente su cobertura nacional y la brecha frente a los pequeños operadores, hecho que se ha traducido en la intensificación de la competencia y la guerra de precios.

Dependencia de los ciclos económicos: la industria de telecomunicaciones es vulnerable a periodos de desaceleración económica, lo cual se refleja en un deterioro en el crecimiento orgánico de sus ingresos y el deterioro de su perfil de liquidez debido a la dependencia del comportamiento de consumo de sus clientes.

Riesgos de mercado cambiario: la variación del tipo de cambio podría representar un incremento significativo de sus obligaciones y sus 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: un elemento relevante para la industria de telecomunicaciones en el corto y mediano plazo en Colombia será la eficiente implementación de la Ley de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, particularmente, en el tema de la distribución del espectro.

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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos 3 años (2018-2020) y no auditados a junio de 2021.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Ratings – S&P Global 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 sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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