



EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE POPAYÁN
EMTEL S.A. E.S.P.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 460
Fecha: 16 de agosto de 2019

Fuentes:

- Emtel S.A. E.S.P.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP
- Comisión de Regulación de Comunicaciones - CRC

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini.
Javier Bernardo Cadena Lozano.
Iván Darío Romero Barrios.

Contactos:

Viviana Páez Pazos
viviana.paez@vriskr.com

Erika Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C.

CAPACIDAD DE PAGO	BB- (DOBLE B MENOS)
PERSPECTIVA	ESTABLE

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **BB- (Doble B Menos)** a la Capacidad de Pago de la **Empresa de Telecomunicaciones de Popayán - Emtel S.A. E.S.P.**

La calificación **BB- (Doble B Menos)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es débil y sugiere que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre AA y B, **Value and Risk Rating S.A.** utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

Nota. La presente calificación se otorga dando cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a la **Empresa de Telecomunicaciones de Popayán S.A. E.S.P.**, en adelante **Emtel**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y planeación estratégica.** Emtel es una empresa de servicios públicos domiciliarios de carácter mixto¹, constituida en 1998. Tiene como objeto social la prestación de servicios de telecomunicaciones y el desarrollo de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), entre otras actividades relacionadas, complementarias y/o conexas con estas², conforme a la Ley 142 y 1341 de 2009³. Actualmente tiene presencia en Popayán, Piendamó y Timbío, entre otros municipios, con una cobertura para el primero entre el 70% y 80%, mientras que para los demás alcanza un máximo del 60%, aproximadamente.

¹ El 99,98% es del municipio de Popayán y el restante 0,02% del Fondo de Empleados de Emtel, el Fondo de Empleados del Acueducto de Popayán y de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Popayán, entre otros.

² Tales como los servicios de *data center*, *call center* y *contac center*.

³ Mediante la cual se determina el marco general para la formulación de las políticas públicas que rigen el sector de las TIC, su ordenamiento general, cobertura, calidad del servicio, la promoción de la inversión en el sector y el uso eficiente de redes, entre otros.



Su operación la desarrolla mediante cuatro líneas de negocio: 1) la telefonía local, 2) el servicio de internet y transmisión de datos, 3) la interconexión⁴ y 4) los servicios de comercialización. Esta última, corresponde a convenios interadministrativos realizados principalmente con Popayán para la operación de trece zonas *Wifi* en el territorio, la prestación de servicios de *data center* para el procesamiento y almacenamiento de la información de la Secretaría de Tránsito y Transporte, así como al arrendamiento de equipos y gestión documental con el Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones y la Superintendencia de Notariado y Registro.

A marzo de 2019, Emtel atendía a 24.382 usuarios, correspondientes en un 41,56% a los de telefonía, seguido por los de internet (31,98%) y televisión (26,46%)⁵. Del total, el 62% eran hogares y el 38% corporativos. Al respecto, se evidencia una reducción en el número de suscriptores (promedio 2016 - marzo 2019: -7,94%), como consecuencia, en su mayoría, de la disminución de clientes hogar, teniendo en cuenta la alta competencia del sector, el rezago tecnológico y la migración del mercado de telefonía a servicios sustitutos. No obstante, la Calificadora pondera el crecimiento de los clientes corporativos, lo que favoreció los ingresos por servicios de telecomunicación⁶.

Respecto a su posición de mercado, Emtel es el segundo mayor actor en telefonía básica e internet en su zona de influencia, con participaciones de 24,31% y 12,50%, respectivamente, mientras que en la línea de televisión representó el 10,95% y ocupó el cuarto lugar.

Emtel cuenta con el Plan Estratégico 2017-2020, el cual incluye proyectos orientados al posicionamiento de la marca, la reducción de los costos y gastos, las mejoras en los procesos internos, así como modificaciones de la estructura organizacional, el fortalecimiento del servicio al cliente, la incursión de nuevos productos, canales de ventas y migraciones tecnológicas, entre otras actividades, cuyo objetivo es solventar sus deficiencias operativas, financieras y administrativas. Dicho plan asciende a \$3.406 millones, con inversiones planteadas para 2019 por \$1.170 millones. De estos, entre 2017 y marzo de 2019 la entidad ha invertido \$969 millones, financiados con recursos propios y de terceros.

En línea con lo anterior, durante 2018, Emtel incrementó su cobertura, reforzó el posicionamiento de la imagen corporativa, realizó ajustes al esquema tarifario y amplió los planes de acceso a internet y *data center*. Asimismo, incursionó en nuevas líneas de negocio⁷ e inició tanto el proceso de migración a nuevas tecnologías, como el estudio

⁴ Corresponde al valor pagado por otros operadores por el tráfico cursado sobre la red de Emtel.

⁵ Emtel presta el servicio de televisión en alianza con UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

⁶ Internet, televisión por cable e interconexión.

⁷ Se destacan los Negocios Inteligentes, que corresponden a servicios de CCTV (Circuito Cerrado de Televisión, por sus siglas en inglés) y Domótica, utilizados en la vigilancia y automatización inteligente de las viviendas.



para definir la nueva estructura organizacional⁸, en pro de la competitividad, optimización y especialización del negocio.

Value and Risk pondera la gestión de Emtel orientada a la generación de ingresos adicionales, así como al robustecimiento de su estructura financiera, capacidad operativa y programas de fidelización. Igualmente, resalta el apoyo de su principal accionista, a través de los contratos interadministrativos, pues se consolidan como su principal fuente de ingreso.

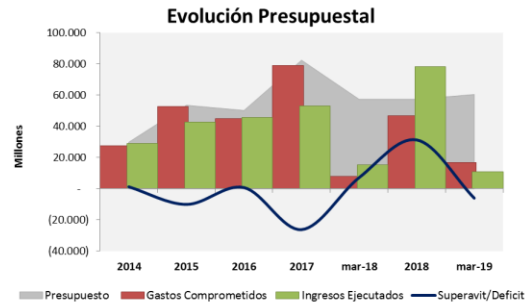
No obstante, considera primordial que Emtel continúe desarrollando estrategias de innovación que le permitan optimizar su portafolio de productos y servicios, así como los tiempos de respuesta y la tecnología implementada, con el fin de incrementar su participación de mercado, fortalecer su posición financiera y garantizar la sostenibilidad del negocio. De este modo, la Calificadora hará seguimiento al efecto que dichas estrategias generen sobre la estructura financiera y operativa de la entidad, con el fin de evaluar el impacto sobre la calificación asignada.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Entre 2014 y 2018, Emtel presentó una ejecución promedio anual de ingresos y gastos de 93,52% y 91,57%, respectivamente. No obstante, se observa un menor recaudo en 2015 y 2017, principalmente por concepto de integración de soluciones de telecomunicaciones y teléfonos públicos, con ejecuciones promedio de 66,83% y 23,59%, respectivamente. Lo anterior, dada la dinámica de contratos interadministrativos, cuyos ingresos se registraron en la siguiente vigencia.

Para 2018, el presupuesto asignado totalizó \$57.393 millones, de los cuales Emtel recaudó el 136,32% y comprometió en gastos el 81,75%. De los ingresos, el rubro más significativo corresponde a la integración de soluciones de telecomunicaciones (84,60%), con una ejecución de 146,77%, debido a que durante este año se recibieron ingresos de contratos correspondientes a 2017. Por su parte, en los gastos se destaca la participación de los de operación (64,89%) y de funcionamiento (28,91%), con apropiaciones de 82,12% y 87,83%, en su orden. Al respecto, la ejecución de los gastos presentó una disminución frente al promedio de los últimos cuatro años (94,02%), asociada a un menor valor de las inversiones y de integración de soluciones de telecomunicaciones.

Para 2019, el presupuesto ascendió a \$60.428 millones, de los cuales a marzo Emtel ejecutó el 17,66% de los ingresos y el 27,64% de los gastos. Al respecto, **Value and Risk** estima que al cierre de la vigencia se mantendrá la tendencia de los años anteriores, debido a que en los periodos interanuales los compromisos exceden el recaudo efectivamente recibido, acorde con el desarrollo del negocio y las necesidades para el funcionamiento.

⁸ En los últimos años, Emtel implementó un nuevo mapa de procesos, mediante el cual redujo su estructura de veintidós a ocho áreas. Actualmente, se encuentra realizando un estudio para definir el número de funcionarios y áreas óptimas, así como la puesta en funcionamiento de un área especializada en el negocio de contratos interadministrativos.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público y Emtel S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La Calificadora considera primordial que se continúen optimizando las políticas de planeación y control de los recursos, con el fin de cumplir con las proyecciones estimadas en la anualidad, lograr el cumplimiento de los objetivos plasmados en el Plan Estratégico y mitigar el efecto relacionado a la ejecución de los contratos, en pro de beneficiar los niveles de ejecución.

- **Crecimiento de los ingresos.** A pesar que en el periodo 2014-2016, los ingresos operacionales presentaron una tendencia creciente (23,12% en promedio), al cierre de 2017 disminuyeron 12,21% hasta ubicarse en \$33.675 millones. Dicha situación, se generó por los menores recursos de los contratos interadministrativos, los cuales dependen de las condiciones de renovación, así como de los procesos de licitación y la gestión realizada por la entidad.

Al cierre de 2018, los ingresos operacionales brutos de Emtel totalizaron \$59.037 millones, de los cuales el 79,25% correspondió a contratos interadministrativos, el 8,34% a internet, el 5,69% a telefonía y el 3,95% a televisión por cable⁹. Frente a 2017 crecieron 67,35%. Ahora bien, al incluir las devoluciones y descuentos en las ventas de servicios (\$286 millones, -82,14%)¹⁰, los ingresos operacionales netos alcanzaron \$58.751 millones con una variación anual de +74,47%.

Al respecto, entre 2017 y 2018, los ingresos por contratos interadministrativos se incrementaron 109,92%, gracias a la gestión realizada por Emtel direccionada a compensar la reducción de clientes por otros servicios. Al respecto, la Calificadora pondera la renovación de los principales contratos durante los últimos tres y cuatro años, pues generan una mayor estabilidad en los ingresos.

Por su parte, los ingresos generados por internet y televisión por cable, presentaron un crecimiento de 19,71% y 0,37%, teniendo en cuenta las tarifas más competitivas (implementadas para compensar la reducción de usuarios), así como los incrementos de banda ancha y la creación de un equipo de asesores corporativos para fortalecer el acompañamiento técnico y administrativo a los clientes. Finalmente, la dinámica de los

⁹ El restante 2,81% correspondió a ingresos por interconexión, telefonía móvil, entre otros.

¹⁰ Su monto depende de las anulaciones de facturación generadas en los contratos interadministrativos.



ingresos de telefonía local disminuyeron 13,51%, acorde con la tendencia general del mercado, dadas las nuevas tecnologías.

Entre marzo de 2018 y 2019, los ingresos operacionales brutos disminuyeron 0,55% hasta alcanzar \$11.447 millones, teniendo en cuenta la dinámica de los ingresos por contratos interadministrativos (-0,63%)¹¹ y telefonía local (-15,08%). Ahora bien, al incluir el valor de las devoluciones y descuentos (\$1.044 millones), la entidad obtuvo ingresos netos por \$10.403 millones con una reducción de 8,17%.

Value and Risk pondera los esfuerzos de la entidad por diversificar los ingresos y contener su reducción, dada la competencia y las nuevas tecnologías. No obstante, considera relevante que Emtel continúe generando estrategias orientadas a mitigar el riesgo asociado a la renovación de contratos interadministrativos. Asimismo, evidencia importantes retos relacionados con la línea de telefonía local, por lo que hará seguimiento a los proyectos definidos para mejorar la oferta de valor y generar aspectos diferenciadores en su portafolio de productos y servicios, en beneficio de su estabilidad financiera y competitividad de mercado.

- **Niveles de rentabilidad.** La generación operativa de Emtel ha sido volátil en los últimos años, debido a las variaciones en los ingresos, así como a la dinámica de su estructura de costos y gastos de provisiones¹², que han ocasionado pérdidas en algunos periodos. Lo anterior, ha repercutido en el comportamiento de los márgenes bruto y operacional, los cuales en el último quinquenio lograron una media de 24,23% y 1,47%, con un valor al cierre de 2018 de 19,60% y 4,88%, respectivamente. Por su parte, la relación *Ebitda* sobre ingresos registró un promedio de 9,66% y a 2018 se situó en 10,03%.

Asimismo, al incluir la evolución de las provisiones (\$1.364 millones)¹³, así como de los ingresos (\$1.415 millones)¹⁴ y egresos no operacionales (\$3.952 millones), conformados en su mayoría por los gastos financieros (\$1.719 millones)¹⁵, impuestos (\$768 millones), pérdidas por baja de cuentas de activos no financieros (\$607 millones)¹⁶ y otros diversos (\$602 millones)¹⁷, al cierre de 2018, Emtel obtuvo una utilidad neta de \$327 millones, con una variación frente a la registrada en 2017 (\$940 millones). De este modo, en el periodo evaluado se afectaron los indicadores de rentabilidad, ROA¹⁸ y ROE¹⁹, los cuales se ubicaron en 0,29% (-0,52 p.p.) y 0,59% (-1,12 p.p.), respectivamente.

¹¹ Incluye los ingresos por televisión por cable y telefonía móvil.

¹² Asociadas a provisiones de cartera y a contingencias administrativas y fiscales.

¹³ Provisiones de cuentas por cobrar (\$969 millones) y de litigios y demandas (\$396 millones).

¹⁴ Incluye, entre otros, ingresos financieros (\$51 millones), recuperaciones de cartera (\$487 millones) y los provenientes del contrato interadministrativo en concesión con la Secretaría de Tránsito y Transporte (\$537 millones).

¹⁵ Afectados por los créditos de corto plazo que Emtel realiza dadas necesidades de liquidez.

¹⁶ Generada por la venta de un bien improductivo.

¹⁷ Conformado principalmente por un ajuste de re expresión contable.

¹⁸ Utilidad neta/Activo.

¹⁹ Utilidad neta/Patrimonio.



En este sentido, dentro del plan de negocio, Emtel estableció estrategias para robustecer la operación, a través de la optimización de recursos e inversiones enfocadas a mejorar la calidad de la infraestructura y el servicio, así como incrementar la captación de clientes. Al respecto, la entidad inició un proceso de modificaciones a la infraestructura de red²⁰, mantenimientos en la infraestructura física²¹ y ampliación de la plataforma de telefonía IP²².

Asimismo, estima continuar potencializando los ingresos por convenios, de los cuales se pondera el firmado con la Secretaría de Tránsito del municipio de Popayán, el cual inició en junio de 2018, a un plazo de quince años, y en alianza con un tercero tiene como fin la prestación de servicios relacionados con el registro automotor, de conductor, de transporte y de infractores. Aspectos que contribuirán con la rentabilidad, calidad del servicio y crecimiento del negocio.

A marzo de 2019, Emtel logró niveles de rentabilidad del activo y del patrimonio de 1% y 1,85%, en su orden, con un crecimiento frente a los del mismo mes de 2018. Lo anterior, explicado principalmente por el incremento de los ingresos no operacionales, teniendo en cuenta el nuevo contrato firmado con la Secretaría de Tránsito y Transporte.

	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18	dic-18	mar-19
Margen Bruto	29,93%	20,06%	25,01%	18,31%	19,60%	17,19%
Margen Operacional	2,83%	-1,52%	-0,89%	2,00%	4,88%	-0,06%
Margen Neto	1,62%	2,20%	2,79%	0,84%	0,56%	2,46%
ROA	0,53%	0,77%	0,81%	0,35%	0,29%	1,00%
ROE	0,76%	1,55%	1,71%	0,69%	0,59%	1,85%
Ebitda / Ingresos	13,49%	5,56%	8,08%	8,66%	10,03%	4,44%
Ebitda / Activos	4,40%	1,93%	2,35%	3,61%	5,30%	1,81%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk considera primordial que Emtel fortalezca su estructura financiera y capacidad operativa, a través de la materialización y consolidación de las estrategias encaminadas al crecimiento de los ingresos, el control de costos y gastos, así como a la disminución de los egresos no operacionales, principalmente por el uso de créditos de tesorería. De este modo, evidencia retos relacionados con la mejora sostenida de los resultados operacionales y netos, teniendo en cuenta que los mecanismos implementados de fidelización de usuarios, implementación de nuevas tecnologías, aún no han generado los resultados proyectados por la entidad.

Igualmente, en opinión de la Calificadora, el robustecimiento de las políticas de gobierno corporativo representa un factor determinante, toda vez que garantizan la continuidad en la ejecución del plan de negocio y la sostenibilidad de la operación.

- **Nivel de endeudamiento.** Al cierre del primer trimestre de 2019, el pasivo de Emtel totalizó \$46.855 millones, conformado en un 45,04% por el operacional, seguido por el financiero y no corriente con el 3,66% y 51,30%, respectivamente. Frente al mismo periodo de 2018,

²⁰ A través de la migración de sus redes de acceso en cobre a fibra óptica, las que proporcionan una mayor capacidad de tráfico de datos, menores costos operativos y de mantenimiento, facilidades para el crecimiento en anchos de banda, entre otros.

²¹ A través de la mejora de los sistemas de potencia regulada y aires acondicionados.

²² Telefonía de Protocolo de Internet, por sus siglas en inglés.



registró una variación de -14,45%, explicada en su mayoría por la dinámica de la porción corriente (-18,37%).

El pasivo operacional está compuesto principalmente por las cuentas por pagar (86,22%), dentro de las que el rubro más significativo corresponde a la adquisición de bienes y servicios nacionales (\$10.397 millones), seguido por obligaciones tributarias (\$3.260 millones), los recursos a favor de terceros (\$2.170 millones)²³ y otras cuentas por pagar (\$2.136 millones)²⁴. Al respecto, la variación de dichas cuentas depende de los gastos asociados a la ejecución de los contratos interadministrativos. Por su parte, los otros pasivos, conformados principalmente por avances y anticipos, participaron con el 11,03%²⁵.

De otro lado, el pasivo no corriente totalizó \$24.036 millones, con una disminución (-9,26%) frente al mismo mes del año anterior, generada por la contabilización del impuesto diferido, el cual depende de las diferencias temporarias entre activos y pasivos.

Finalmente, el endeudamiento financiero se ubicó en \$1.716 millones, compuesto por créditos a tasas indexadas, pagos mensuales y trimestrales, así como con vencimientos hasta de cinco años, destinados a inversión (largo plazo) y pagos de nómina (corto plazo). Para 2019, la entidad proyecta deuda adicional por \$2.000 millones, con un plazo a diez años, un año de gracia y una tasa indexada, para la financiación de proyectos tecnológicos.

- **Cuentas por cobrar.** A marzo de 2019, las cuentas por cobrar brutas de Emtel ascendieron a \$17.768 millones, con una participación dentro del total del activo de 17,31% y una variación interanual de -33,35%. Por su parte, las provisiones constituidas totalizaron \$1.076 millones, con una reducción frente al mismo mes de 2018 (-80,62%), teniendo en cuenta que durante 2018, la entidad realizó un castigo de cartera de usuarios por cerca de \$5.560 millones.

De estas, el 78,95% corresponde a contratos interadministrativos, los cuales se clasifican como vigentes dado que su pagos se encuentran dentro de los términos establecidos en los contratos, y el 7,20% a usuarios comerciales y hogar, cuya cartera está clasificada en un 9,87% como vigente, seguida por la vencida entre 30 y 360 días con el 19,06% y la superior a un año con el 71,07%. Por su parte, el 13,45% hace referencia a subsidios pendientes de recibir del Ministerio de las TIC, los cuales están en proceso jurídico para su recuperación.

Para la recuperación de cartera, Emtel realiza un proceso de cobro preventivo, persuasivo, coactivo y jurídico. Sin embargo, teniendo en cuenta los montos individuales de facturación, existen casos en los que

²³ Ingresos recibidos por Emtel a nombre de operadores de telecomunicaciones, empresas de televisión por cable, así como de operadores de larga distancia y de telefonía móvil, entre otros, los cuales deben ser transferidos según los plazos y convenios acordados.

²⁴ Incluye dividendos (\$1.405 millones), arrendamientos (\$455 millones), honorarios (\$200 millones) y otros (\$62 millones).

²⁵ Entre marzo de 2018 y 2019, la cuenta se disminuye de \$4.344 millones a \$1.781 millones, ya que depende de los anticipos de los contratos interadministrativos.



los costos asociados a la gestión de cartera superan el valor a recuperar, lo que limita su cobro.

En opinión de **Value and Risk** Emtel debe propender por el fortalecimiento continuo de los mecanismos de recaudo y control de cartera, en beneficio de su generación de caja.

- **Flujo de caja.** Acorde con las modificaciones realizadas a la estructura de costos y gastos, orientadas a generar mayores eficiencias en el uso de recursos, en los últimos cinco años Emtel ha registrado un crecimiento promedio de 34,17% en sus niveles de Ebitda.

Al cierre de 2018, el *Ebitda* alcanzó \$5.892 millones con un crecimiento anual de 116,54%, el cual al considerar la inversión en capital de trabajo (principalmente por el incremento de los anticipos de impuestos y el menor valor de los avances recibidos por los contratos interadministrativos) derivó en un flujo de caja operacional negativo. Adicionalmente, al incluir la venta de activos improductivos e ingresos no operacionales, así como el servicio de la deuda y demás requerimientos de la operación, al cierre de la vigencia Emtel registró un flujo de caja neto de -\$200 millones, con lo cual el efectivo totalizó \$408 millones²⁶.

A marzo de 2019, el *Ebitda* se ubicó en \$461 millones, nivel que no logró compensar las inversiones en capital de trabajo y activos fijos, por lo que la entidad obtuvo flujos de caja operacional, libre y neto negativos, con su correspondiente efecto en el nivel de disponible, que disminuyó en \$404 millones, hasta \$4 millones.

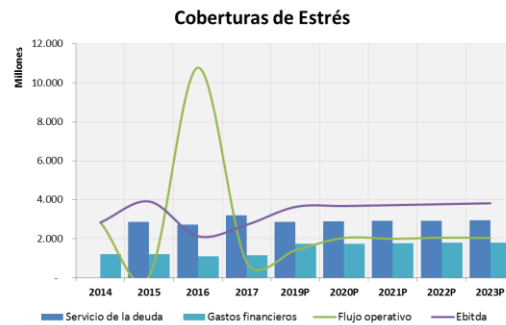
Value and Risk evidencia una limitada posición de liquidez, impactada principalmente por los requerimientos propios de la operación, así como el servicio de la deuda, en línea con la calificación asignada. En este sentido, es fundamental que la entidad continúe robusteciendo su estructura de ingresos y el control de costos y gastos, con el fin de asegurar la generación de flujo de caja y cubrir adecuadamente el endeudamiento pretendido, toda vez que su nivel de liquidez se consolida como uno de los principales riesgos.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Emtel S.A. E.S.P **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, niveles moderados de generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual y estimado.

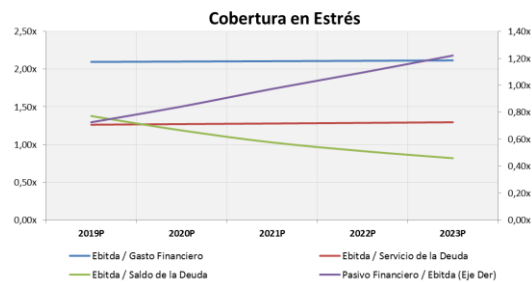
De esta manera, se pudo establecer que la cobertura de gastos financieros a través del *Ebitda* se ubicaría en promedio en 2,11 veces, mientras que, sobre el servicio de la deuda se mantendría en niveles de 1,28 veces. Por su parte, la relación pasivo financiero sobre *Ebitda* se situaría en un máximo de 1,22 veces.

²⁶ Al cierre de 2018, la entidad registra en la cuenta de disponible \$12.214 millones, de los cuales \$11.806 millones corresponden a recursos con destinación específica para la ejecución de los contratos interadministrativos.

En este sentido, en opinión de **Value and Risk** la capacidad de pago de intereses y capital de Emtel es débil, toda vez que existe incertidumbre en los procesos contingentes, así como una dependencia de los contratos interadministrativos y niveles limitados de efectivo no restringido, lo cual podría afectar el cumplimiento de sus obligaciones, en línea con la calificación asignada.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en contra de Emtel cursan doce procesos contingentes con pretensiones por \$5.421 millones, clasificados en su totalidad como posibles. Al respecto, la entidad cuenta con provisiones por \$299 millones.

Por tipo de procesos, los más significativos son los de controversias contractuales con una participación de 57,41%, seguidos por los de nulidad (15,77%), laborales (14,63%) y ejecutivos (10,04%). Al respecto, el principal proceso corresponde a uno interpuesto por UNE Telecomunicaciones (\$2.998 millones), el cual se encuentra en despacho para la realización de audiencia de pruebas.

En opinión de **Value and Risk** Emtel registra un riesgo legal alto, toda vez que en caso de su materialización podría afectar sus finanzas, teniendo en cuenta los resultados netos, aunque mitigados por su participación frente al total del patrimonio (9,72% del patrimonio).



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Los avances tecnológicos han facilitado la integración de los servicios de comunicaciones, aspecto que se ha traducido en nuevos desafíos para los agentes que intervienen en el sector. Lo anterior, se refleja en la demanda de servicios más sofisticados, así como en el crecimiento del mercado de contenidos y aplicaciones digitales, que ha conllevado a modificaciones en los mercados y en las empresas de todos los sectores productivos.

En Colombia se han hecho grandes esfuerzos por incrementar la conectividad, disminuir la brecha tecnológica y dinamizar el crecimiento en los pilares más importantes del sector de las TIC), como lo son infraestructura y acceso. En línea con lo anterior, el Gobierno Nacional inició el plan “Vive Digital” que contempla las prioridades en tecnología y a través del cual se planea impulsar el número de usuarios, empleos, servicios e infraestructura de las TIC.

Adicionalmente la Comisión Reguladora de Comunicaciones (CRC) es la entidad encargada de promover la libre competencia en el mercado de las telecomunicaciones, así como regular el poder del mercado y el establecimiento de criterios de calidad para los proveedores de estos servicios. Además, dentro de sus funciones está el diseñar esquemas tarifarios bajo criterios de costos eficientes y fijar los cargos de acceso para que los operadores puedan usar las redes locales.

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Emtel es una empresa de servicios públicos domiciliarios de carácter mixto, constituida en 1998, propiedad en su mayoría del municipio de Popayán (99,98%).

Su estructura administrativa está en cabeza del Gerente General, quien a su vez se apoya en ocho secciones conformadas por: la Jurídica, la de Control, la de Planeación y Negocios Corporativos, la Comercial, la Técnico Operativa, la Administrativa, la de Contabilidad y Presupuesto, así como la de Recursos Financieros.

En cuanto a la Junta Directiva, esta se encuentra conformada por cuatro miembros: el Secretario de

Hacienda del Municipio, el Secretario de Planeación, el Secretario de Cultura y Deporte y el Secretario de Salud. Entre sus funciones, se encuentra la elección del Gerente General.

Actualmente, Emtel cuenta con una planta de personal de 160 personas, de las cuales nueve corresponden a cargos directivos, 43 son sindicalizados con contrato a término indefinido y 108 son trabajadores por contrato a término fijo e inferior a un año.

Es de anotar que con el fin acondicionar su estructura administrativa al desarrollo por procesos, acorde a las características y tamaño de su operación, Emtel se encuentra realizando un estudio de puesto de trabajo y cargas laborales, con el cual estima hacer modificaciones a su estructura administrativa a finales de 2019. Aspecto al cual la Calificadora hará seguimiento con el fin de determinar su impacto en la estructura de gastos.

Respecto al sistema de control interno y calidad, Emtel no está obligada a contar con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI). Sin embargo, se encuentra en un proceso de implementación y certificación, en línea con la estrategia corporativa y las observaciones de la revisoría fiscal. De este modo, la entidad cuenta con una Oficina de Gestión de Control, encargada de evaluar el cumplimiento de los objetivos organizacionales, principalmente los relacionados con presupuesto, calidad, gestión administrativa y plan de acción.

POSICIONAMIENTO DE MERCADO

Emtel se posiciona en el segundo puesto por participación de mercado en su zona de influencia tanto en telefonía básica como en internet, con participaciones de 24,31% y 12,50%, respectivamente. Por su parte, en la línea de televisión se ubicó en el cuarto lugar con una participación de 10,95%.

Con el fin de robustecer su posición competitiva, Emtel estableció el Plan Estratégico 2017-2020, cuya estrategia corporativa tiene como objetivo principal mejorar las condiciones financieras de la compañía. Este incluye metas de crecimiento de ingresos, control de costos y gastos y fortalecimiento de los procesos internos y de servicio al cliente.



Entre los proyectos más significativos se destacan el fortalecimiento de la infraestructura a través de la implementación de la red de fibra óptica y la ampliación de la plataforma de telefonía IP, entre otros, con el fin de mejorar la oferta de internet, así como asegurar la capacidad para atender a nuevos usuarios. Para lo anterior, la entidad definió un presupuesto de inversión de \$3.406 millones, financiados con recursos propios y de terceros.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Posicionamiento de marca en el área de influencia, principalmente en Popayán.
- Importantes niveles de ejecución presupuestal.
- Continúa generación de estrategias orientadas a contener la disminución de clientes y mantener la generación de ingresos.
- Gestión de ingresos adicionales via contratos interadministrativos que favorecen su estructura financiera.
- Apoyo de del municipio de Popayán, como uno de los principales generadores de convenios.
- Implementación de proyectos, en pro de la capacidad y eficiencia en la prestación de servicios.

Retos

- Ejecutar dentro de los tiempos establecidos los proyectos del plan de negocio, en pro de mejorar su participación de mercado y hacer frente a los nuevos competidores.
- Implementar mecanismos y procesos que garanticen la integralidad de la información, lo que favorecerá el proceso de toma de decisiones y la calidad de la misma.
- Continuar fortaleciendo las políticas de control interno y planeación estratégica, con el fin de mitigar los efectos generados por los cambios de administración.
- Establecer procesos que fomenten la innovación tecnológica para evitar el rezago frente a la competencia.
- Generar estrategias que beneficien la generación permanente de caja.
- Fortalecer la gestión de recuperación de cartera para potencializar la generación de efectivo.
- Robustecer los mecanismos de cobro para mejorar los niveles de recaudo y disminuir las

deudas superiores a un año, en beneficio del flujo de caja.

- Lograr niveles de rentabilidad sostenidos y crecientes en el tiempo.
- Mantener controlados los niveles de endeudamiento en beneficio de los indicadores de rentabilidad.
- Potencializar y diversificar sus fuentes de ingresos, con objeto de reducir el riesgo por la continuidad y consecución de los contratos interadministrativos.
- Lograr ingresos operacionales crecientes que le permitan hacer frente a las inversiones necesarias para mantenerse en el mercado de las TIC.
- Reducir la utilización recurrente de créditos de corto plazo para cubrir las necesidades de liquidez.
- Establecer mecanismos de gestión tributaria en beneficio de sus niveles de rentabilidad.
- Continuar optimizando la gestión jurídica, a fin de reducir el impacto legal de los procesos en contra y beneficiar la estructura financiera.

SITUACIÓN FINANCIERA

Ingresos. Emtel ha registrado un comportamiento volátil de sus ingresos operacionales durante los últimos años, debido a la dinámica de los contratos interadministrativos, los cuales se encuentran asociados a las condiciones de renovación de cada contrato, así como a la gestión de la entidad.

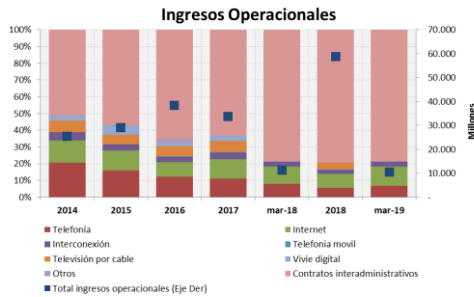
Al cierre de 2018, los ingresos operacionales brutos ascendieron a \$59.037 millones con un incremento anual de 67,35%, de los cuales los de contratos interadministrativos representaron el 79,25%, seguido por los de internet (8,34%), telefonía (5,69%), televisión por cable (3,95%) y otros (2,77%)²⁷.

Sobresale el crecimiento de contratos interadministrativos (+109,92%), entre los que se destacan los relacionados con el Ministerio de las TIC y la Superintendencia de Notariado y Registro, mientras que los de telefonía presentaron una disminución de -13,51%, acorde a la migración de clientes de este servicio a otros complementarios.

²⁷ Conformados por interconexión, telefonía móvil y otros servicios complementarios.



SECTOR TELECOMUNICACIONES

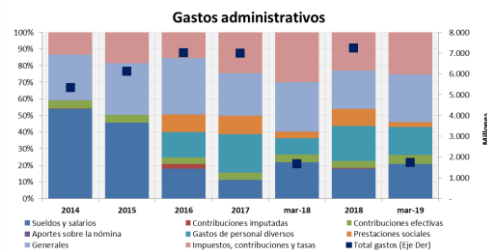


Fuente: Emtel S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

A marzo de 2019, los ingresos operacionales brutos totalizaron \$11.447 millones y disminuyeron -0,55% frente al mismo periodo de 2018, a razón de la dinámica en contratos de intermediación (-0,63%) y telefonía (-15,08%), teniendo en cuenta la alta competencia que enfrenta la entidad.

Rentabilidad. Al cierre de 2018, los costos operacionales crecieron 87,07% hasta alcanzar \$47.239 millones, constituidos en un 90,27% por los relacionados con los contratos interadministrativos, seguido por las depreciaciones y amortizaciones (3,45%) y pago de honorarios (3,11%)²⁸.

Por su parte, los gastos administrativos se incrementaron 3,72% al totalizar \$7.248 millones, constituidos principalmente por los impuestos y contribuciones (23,14%)²⁹, así como por los gastos generales (22,82%)³⁰, honorarios (20,88%), sueldos, salarios y prestaciones sociales (28,32%), entre otros (4,84%).

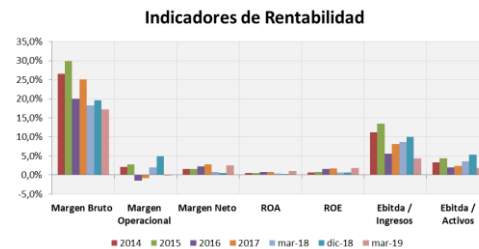


Fuente: Emtel S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Lo anterior, en comparación con la dinámica de los ingresos (+74,47%) conllevó a una utilidad

operacional de \$2.865 millones, superior a la registrada en 2017 por -\$298 millones. En este sentido, los márgenes bruto y operacional se ubicaron en 19,60% y 4,88%, con variaciones de -5,42 p.p. y +5,76 p.p. Por su parte, la relación *Ebitda*/Ingresos ascendió a 10,03% (+1,95 p.p.).

Sin embargo, al incluir los otros ingresos y egresos, la utilidad neta disminuyó hasta \$327 millones (2017: \$940 millones), con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, que se situaron en 0,29% (-0,52 p.p.) y 0,59% (-1,12 p.p.).



Fuente: Emtel S.A. E.S.P.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, entre marzo de 2018 y 2019, los costos y gastos registraron variaciones de -6,92% y +4,01%, respectivamente, mientras que los ingresos lo hicieron en -8,17%. De esta manera, Emtel registró una pérdida operacional de -\$6 millones, contraria a la utilidad del mismo mes de 2018 (\$226 millones).

No obstante, el incremento de los ingresos no operacionales, debido al nuevo contrato en concesión con el municipio de Popayán para la prestación de servicios a la Secretaria de Tránsito aumentó el resultado neto en 169,18% hasta alcanzar \$256 millones. Es así como los indicadores de rentabilidad del activo y patrimonio se situaron en 1% (+0,66 p.p.) y 1,85% (+1,16 p.p.), respectivamente.

²⁸ Pago a los empleados con contratos fijos y menores a un año.
²⁹ Correspondientes a contribuciones (\$385 millones), impuesto de industria y comercio (\$75 millones), gravamen al movimiento financiero (\$228 millones), entre otros.
³⁰ Constituidos principalmente por arrendamiento operativo (\$653 millones) y servicios públicos (\$415 millones).

BALANCE GENERAL EMTEL S.A. E.S.P. DE 2014 A MARZO DE 2019
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2014	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
ACTIVO	86.750.665	89.073.721	110.284.730	115.873.907	110.151.709	111.209.956	102.644.447
ACTIVO CORRIENTE	29.538.468	31.872.257	25.530.823	33.825.698	28.487.633	37.377.626	29.082.823
Disponibles	3.472.540	3.404.880	4.587.768	11.191.369	1.417.755	12.213.779	3.809.264
Caja	21.657	11.509	1.200	22.180	8.688	1.000	4.000
Depósitos en instituciones financieras				585.976		406.835	
Efectivo de uso restringido	3.450.883	3.393.371	4.586.568	10.583.213	1.409.066	11.805.944	3.805.264
Inversiones	7.144.304	7.144.304	3.873.469	3.512.169	3.512.169	3.512.169	3.512.169
Deudores	16.869.253	19.370.242	15.703.947	17.223.664	21.104.285	15.946.001	16.691.683
Prestación de servicios de telecomunicaciones	8.308.733	10.019.203	8.637.293	8.376.498	11.994.234	8.008.455	8.788.220
Servicios Públicos	3.778.056	3.994.844	6.163.180	7.627.433	7.959.764	7.969.671	7.996.996
Deudas de difícil recaudo	5.107.063	5.584.765	6.529.652	6.415.574	6.387.639	889.992	909.731
Deterioro acumulado	(849.151)	(953.873)	(5.744.261)	(5.610.355)	(5.554.353)	(1.024.821)	(1.076.446)
Otros deudores	524.552	725.303	118.083	414.514	317.001	102.704	73.183
Inventarios	140.012	-	546.685	528.353	397.439	674.998	705.935
Otros activos	1.912.359	1.952.831	818.954	1.370.143	2.055.985	5.030.679	4.363.772
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	57.212.197	57.201.464	84.753.907	82.048.209	81.664.075	73.832.330	73.561.623
Propiedad, planta y equipo neto	49.524.022	47.891.381	55.451.659	52.897.540	52.537.896	47.934.544	47.667.083
Otros activos	7.688.175	9.310.083	29.302.248	29.150.669	29.126.179	25.897.785	25.894.540
Propiedades de inversión	-	-	3.045.096	2.942.915	2.918.425	2.911.935	2.908.690
Intangibles	917.280	-	917.280	917.280	917.280	917.280	917.280
Amortización acumulada de intangibles (cr)	(917.280)	-	(917.280)	(917.280)	(917.280)	(917.280)	(917.280)
Valorizaciones	6.517.059	8.473.787	-	-	-	-	-
Cargos diferidos	1.171.116	836.296	26.257.152	26.207.754	26.207.754	22.985.851	22.985.851
PASIVO	28.505.931	27.101.171	55.818.790	60.897.385	54.771.049	55.676.787	46.855.041
PASIVO CORRIENTE	20.005.180	19.503.193	23.814.152	31.270.719	25.852.945	30.399.431	21.103.485
Cuentas por pagar	17.798.170	14.931.189	20.119.108	20.505.767	20.192.714	25.820.959	18.194.852
Beneficios a los empleados	282.401	497.319	422.420	422.138	346.440	398.192	281.491
Pasivos estimados	638.212	954.379	1.426.402	1.170.971	969.989	320.000	298.669
Otros pasivos	1.286.397	3.120.306	1.846.222	9.171.843	4.343.801	3.860.281	2.328.472
PASIVO FINANCIERO	8.467.798	6.820.248	5.205.128	3.136.909	2.428.194	1.241.465	1.715.666
Corto plazo	8.467.798	6.820.248	225.233	225.203	225.203	171.194	895.474
Largo plazo	-	-	4.979.895	2.911.706	2.202.991	1.070.271	820.192
PASIVO NO CORRIENTE	32.953	777.730	26.799.510	26.489.757	26.489.910	24.035.891	24.035.891
Pasivos estimados y provisiones	32.953	777.730	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	26.799.510	26.489.757	26.489.910	24.035.891	24.035.891
PATRIMONIO	58.244.734	61.972.550	54.465.940	54.976.522	55.380.659	55.533.169	55.789.406
Capital fiscal	26.407.150	27.706.890	27.706.890	27.706.890	27.706.890	27.706.890	27.706.890
Reservas	11.859.392	12.275.264	12.746.612	13.343.656	14.048.305	13.794.215	14.023.770
Resultados de ejercicios anteriores	4.621.304	4.621.304	4.621.304	4.621.304	4.621.304	4.719.377	4.816.913
Resultados del ejercicio	415.872	471.348	844.507	939.815	95.192	327.092	256.237
Superávit por valorización	6.517.059	8.473.787	-	-	-	-	-
Efecto saneamiento contable	8.423.957	8.423.957	-	-	-	-	-
Impactos por la transición al nuevo marco de regulación	-	-	8.546.627	8.364.857	8.908.968	8.985.595	8.985.595
PASIVO + PATRIMONIO	86.750.665	89.073.721	110.284.730	115.873.907	110.151.709	111.209.956	102.644.447

**ESTADOS DE RESULTADOS DE EMTEL S.A. E.S.P.
DE 2014 A MARZO DE 2019
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	2014	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
Ingresos operacionales	25.437.471	29.051.677	38.356.955	33.674.642	11.328.500	58.750.994	10.403.047
Costos de ventas	18.681.142	20.357.324	30.664.170	25.252.478	9.254.777	47.238.695	8.614.432
UTILIDAD BRUTA	6.756.329	8.694.353	7.692.785	8.422.164	2.073.723	11.512.299	1.788.615
Gastos administrativos	5.331.061	6.134.609	7.018.312	6.988.458	1.672.068	7.248.442	1.739.082
Provisiones	781.442	1.726.525	1.219.288	1.692.791	165.786	1.364.017	51.627
Depreciaciones y amortizaciones	122.163	10.083	36.889	39.069	9.787	34.786	3.778
UTILIDAD OPERACIONAL	521.663	823.136	(581.704)	(298.154)	226.082	2.865.054	(5.872)
Ingresos financieros	592.100	748.889	621.443	23.588	12.032	51.030	13.222
Gastos financieros	1.208.246	1.217.430	1.110.898	1.142.422	275.152	1.719.221	294.253
Otros ingresos	808.144	866.381	2.271.707	2.552.222	225.059	1.363.536	562.884
Otros gastos	56.473	326.846	356.041	195.419	92.829	2.233.307	19.744
Ajustes de ejercicios anteriores	(241.316)	(422.782)	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	415.872	471.348	844.507	939.815	95.192	327.092	256.237
UTILIDAD NETA	415.872	471.348	844.507	939.815	95.192	327.092	256.237

**PRINCIPALES INDICADORES EMTEL S.A. E.S.P.
DE 2014 A MARZO DE 2019**

INDICADORES	2014	2015	2016	2017	mar-18	2018	mar-19
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	32,86%	30,43%	50,61%	52,55%	49,72%	50,06%	45,65%
Pasivo Financiero / Total Activo	9,76%	7,66%	4,72%	2,71%	2,20%	1,12%	1,67%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	29,71%	25,17%	9,33%	5,15%	4,43%	2,23%	3,66%
Pasivo Financiero / Patrimonio	14,54%	11,01%	9,56%	5,71%	4,38%	2,24%	3,08%
Razón Corriente	1,04x	1,21x	1,06x	1,07x	1,09x	1,22x	1,32x
Ebitda	2.836.038	3.918.243	2.133.739	2.720.907	981.305	5.891.978	461.482
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	38,16%	-45,54%	27,52%	N.A.	116,54%	-52,97%
Flujo de Caja Operacional	2.836.038	90.571	10.778.805	796.764	136.342	-95.576	-995.124
Flujo de Caja Libre sin Financiación	2.836.038	-1.062.563	9.066.729	4.483.597	63.268	2.365.721	-597.003
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA							
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	14,21%	32,03%	-12,21%	N.A.	74,47%	-8,17%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	15,07%	14,41%	-0,43%	N.A.	3,72%	4,01%
Variación Costos	N.A.	8,97%	50,63%	-17,65%	N.A.	87,07%	-6,92%
Rotación de Cuentas por Cobrar Comercial (Días)	243	243	200	240	209	103	153
Rotación de Inventario (Días)	3	0	6	8	4	5	7
Rotación Proveedores (Días)	178	120	124	131	104	116	109
Ciclo de Caja (Días)	68	123	83	116	109	-8	52
Capital de Trabajo	1.065.490	5.548.816	1.491.438	2.329.776	2.409.485	6.807.001	7.083.865
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	26,56%	29,93%	20,06%	25,01%	18,31%	19,60%	17,19%
Margen Operacional	2,05%	2,83%	-1,52%	-0,89%	2,00%	4,88%	-0,06%
Margen Neto	1,63%	1,62%	2,20%	2,79%	0,84%	0,56%	2,46%
ROA	0,48%	0,53%	0,77%	0,81%	0,35%	0,29%	1,00%
ROE	0,71%	0,76%	1,55%	1,71%	0,69%	0,59%	1,85%
Ebitda / Ingresos	11,15%	13,49%	5,56%	8,08%	8,66%	10,03%	4,44%
Ebitda / Activos	3,27%	4,40%	1,93%	2,35%	3,61%	5,30%	1,81%
COBERTURAS							
Ut. Operacional / Gasto Financiero	0,43x	0,68x	-0,52x	-0,26x	0,82x	1,67x	-0,02x
Ebitda / Gasto Financiero	2,35x	3,22x	1,92x	2,38x	3,57x	3,43x	1,57x
Ebitda / Servicio de la Deuda	N.A.	1,37x	0,78x	0,85x	1,00x	2,03x	1,57x
Ebitda / Saldo de la Deuda	0,33x	0,57x	0,41x	0,87x	0,40x	4,75x	0,27x
Flujo operativo / Gasto Financiero	N.A.	0,07x	9,70x	0,70x	0,50x	-0,06x	-3,38x
Flujo Libre / Gasto Financiero	N.A.	-0,87x	8,16x	3,92x	0,23x	1,38x	-2,03x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	N.A.	0,03x	3,95x	0,25x	0,14x	-0,03x	-3,38x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	N.A.	-0,37x	3,33x	1,40x	0,06x	0,81x	-2,03x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	0,05x	2,97x	-0,60x	0,66x	0,03x	-6,86x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	2,99x	1,74x	2,44x	1,15x	2,47x	0,21x	3,72x

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com