

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Sector Corporativo

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

18 de marzo de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación

Analistas principales

Jean Pierre Betancourth

Bogotá
+57 (601) 390-6411
n.betancourth
@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles

Bogotá
57 (601) 390-4268
edgar.robles
@spglobal.com

Analistas secundarias

María Soledad Mosquera

Bogotá
57 (601) 390-7225
maria.mosquera
@spglobal.com

María Carolina Barón

Bogotá
57 (601) 390-4269
maria.baron
@spglobal.com



Conclusiones Principales

- Durante 2023, el sector de telecomunicaciones enfrentó un entorno negativo producto de factores macroeconómicos, alta competencia y riesgos de liquidez; particularmente, por sus necesidades de refinanciación de deuda, costo de financiación alto y un mercado de capitales restringido.
- La continuidad de condiciones económicas débiles y la alta competencia en el sector podrían limitar, en gran medida, cualquier estrategia de flexibilidad de costos y gastos de los operadores en los próximos 12 meses. Aquellas entidades cuya estructura de capital mantenga exposición a la inflación, altas tasas de intereses y concentración de perfil de pagos de deuda podrían continuar enfrentando retos en su perfil de crédito.
- Consideramos que la continuidad de la alineación de intereses entre el gobierno y los operadores de telecomunicaciones marcará el camino para cerrar la brecha digital en el ámbito nacional, pero al mismo tiempo podrá traer nuevos desafíos de negocio, financieros y operativos.

Desde 2020, el sector de telecomunicaciones colombiano ha enfrentado una alta competencia entre los principales jugadores y nuevos participantes, lo que se suma a condiciones macroeconómicas retadoras y la sensibilidad de su estructura de capital al comportamiento de las tasas de interés. Igualmente, las necesidades de inversión propias del sector, de espectro y nuevas tecnologías como 5G, han generado presiones adicionales a los operadores.

Lo anterior ha desmejorado el perfil crediticio de algunos de nuestros calificados, por lo cual hemos revisado sus calificaciones a la baja y parte de estas se mantienen en seguimiento. El panorama para 2024 continúa siendo retador, además de un entorno regulatorio y de competencia cambiante.

El origen del problema

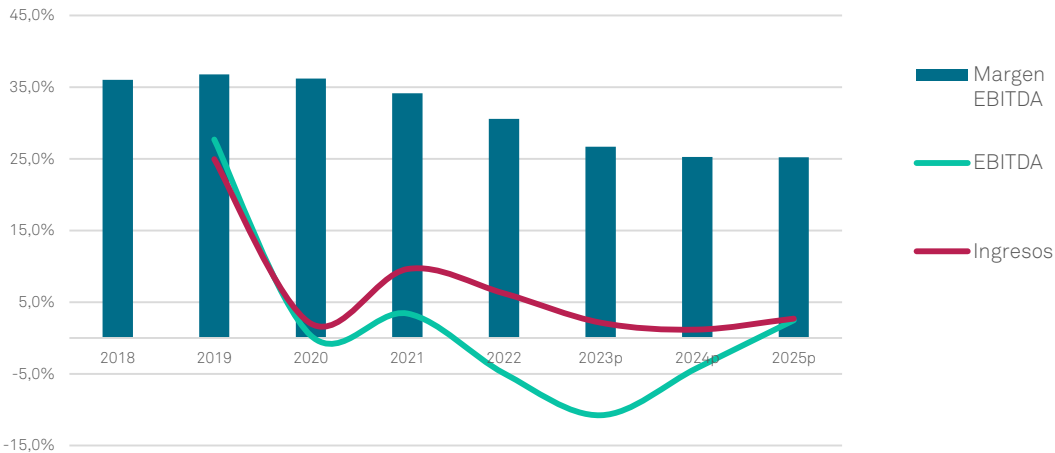
Consideramos tres elementos principales que han afectado los fundamentales de la industria y, por consiguiente, han desencadenado el estancamiento del crecimiento de los ingresos, la caída en márgenes EBITDA y las presiones de liquidez, condiciones que esperamos que se mantengan en los próximos 12 a 24 meses.

El primero se asocia con la alta competencia del sector dado el carácter oligopólico de la industria, las altas barreras de entrada y el bajo nivel de diferenciación de productos. Las cuotas de mercado se mantienen estables en los últimos tres años, debido a la fortaleza de las tres principales compañías (Claro, Tigo y Movistar) que se distinguen por su alta capacidad de inversión, el respaldo de su casa matriz y la capacidad de convergencia en sus servicios. No obstante, la entrada de un cuarto participante (Wom) ha implicado recurrir a estrategias de precios más agresivas para conservar su base de usuarios, lo que ha afectado drásticamente el ARPU (*Average Return Per User*, por sus siglas en inglés) de cada uno de sus segmentos de negocio, y, por ende, sus márgenes EBITDA (ver Gráfica 1). Consideramos que esta tendencia se mantendrá en el futuro y podría exacerbarse con la entrada de un quinto jugador (Telecall), bajo la adjudicación de espectro realizada en la subasta de finales de 2023.

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

Gráfica 1

Margen EBITDA y variación de ingresos

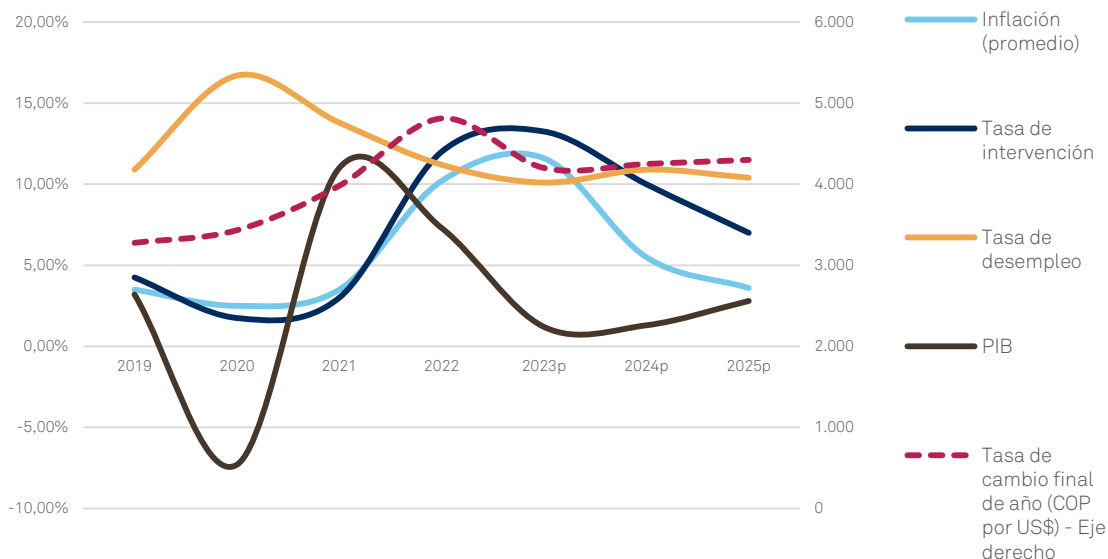


Fuente: Principales cuatro empresas por participación de mercado | Superintendencia de Sociedades – Cálculos: BRC Ratings - S&P Global. P: Proyectado
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El segundo elemento se atribuye al entorno macroeconómico complejo en el país, lo cual se ha sumado a los rezagos económicos producto de la pandemia y que, en conjunto, se ha traducido en altos y persistentes niveles de inflación y de incremento en las tasas de interés. Entre 2020 y 2023, estos dos indicadores alcanzaron máximos históricos en los cierres de año al alcanzar 10.2% desde 3.5% y 12% desde 4.2%, respectivamente (ver Gráfica 2). De acuerdo con el artículo *Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth* (publicado el 27 de noviembre de 2023), aunque en Colombia habrá una disminución gradual en estas variables durante el 2024, continuarán en niveles altos, lo cual mantendrá los costos de financiamiento elevados. Lo anterior, sumado a la incertidumbre, limita la toma de decisiones de inversión para los planes de crecimiento y seguiría presionando la capacidad de generación de utilidades de las empresas del sector de telecomunicaciones (ver Gráfica 3).

Gráfica 2

Principales variables macroeconómicas de Colombia

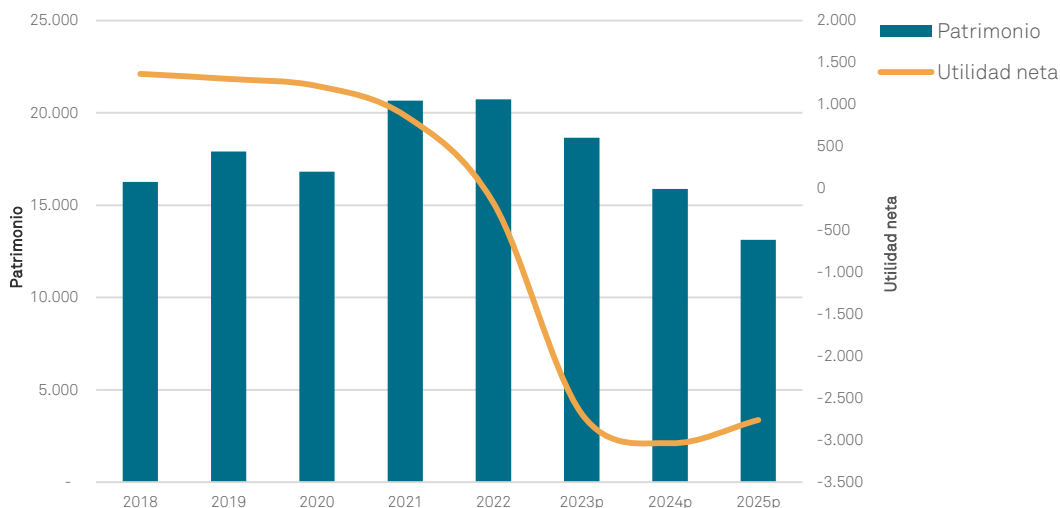


Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

Gráfica 3

Utilidad neta y patrimonio



Fuente: Principales cuatro empresas por participación de mercado | Superintendencia de Sociedades – Cálculos: BRC Ratings - S&P Global | Cifras en millones de pesos colombianos (COP)
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El último aspecto involucra los permanentes e intensivos requerimientos de capital característicos de la industria de las telecomunicaciones. Estos tienen asociados largos periodos de recuperación en el retorno de las inversiones y ciclos cortos de obsolescencia tecnológica. Por lo anterior, el capital de inversión (*capex*) tiene un peso preponderante en el perfil de crédito de los operadores por las decisiones de sus proyectos de despliegue de redes, mayor conectividad y uso de espectro electromagnético, especialmente para aquellos que no son actores líderes en el mercado.

Esta combinación de elementos no es exclusiva del mercado colombiano. En otros países de América Latina, la alta competencia ha marcado una tendencia de precios bajos, que ha limitado la generación de flujos de caja para soportar la totalidad necesaria en nueva tecnología, como se puede ver en el reporte *Industry Credit Outlook 2024 Telecoms: Healthy connectivity demand supports credit quality*, publicado el 9 de enero de 2024.

¿Cuál es nuestra perspectiva de la industria de telecomunicaciones?

Consideramos que el crecimiento modesto de la economía (alrededor de 1%) y el comportamiento ambivalente del desempleo proyectado por S&P Global Ratings continuarán impactando la capacidad de consumo de los usuarios y presionando los márgenes de ganancia de las compañías de telecomunicaciones; especialmente, en escenarios en los que los operadores continúen compitiendo mediante precio para conservar su base de clientes en sus segmentos de negocio.

Además, la persistencia de condiciones macroeconómicas retadoras, particularmente tasas de interés altas, hacen exigente la gestión del balance de los operadores. De forma particular, estos muestran una sensibilidad importante al costo de financiación por la indexación de su deuda a tasas variables, que en algunos casos fue hasta del 80% en su estructura de deuda durante 2023. Asimismo, el acceso limitado al mercado de capitales local durante los últimos dos años es otro factor que ha presionado la gestión de refinanciación de vencimientos de deuda; sobre esto último, el buen comportamiento de pago de los operadores en el sector financiero ha permitido que accedan a créditos de corto plazo mientras esperan mejores condiciones de financiación.

Consideramos que otro de los principales retos que enfrenta la industria en 2024 es la toma de decisiones frente a la ejecución de inversión, la renovación de las licencias y obligaciones de hacer bajo la continuidad de un escenario financiero retador con altos costo de fondeo, altas concentraciones de vencimientos de deuda y guerra de precios entre los operadores.

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

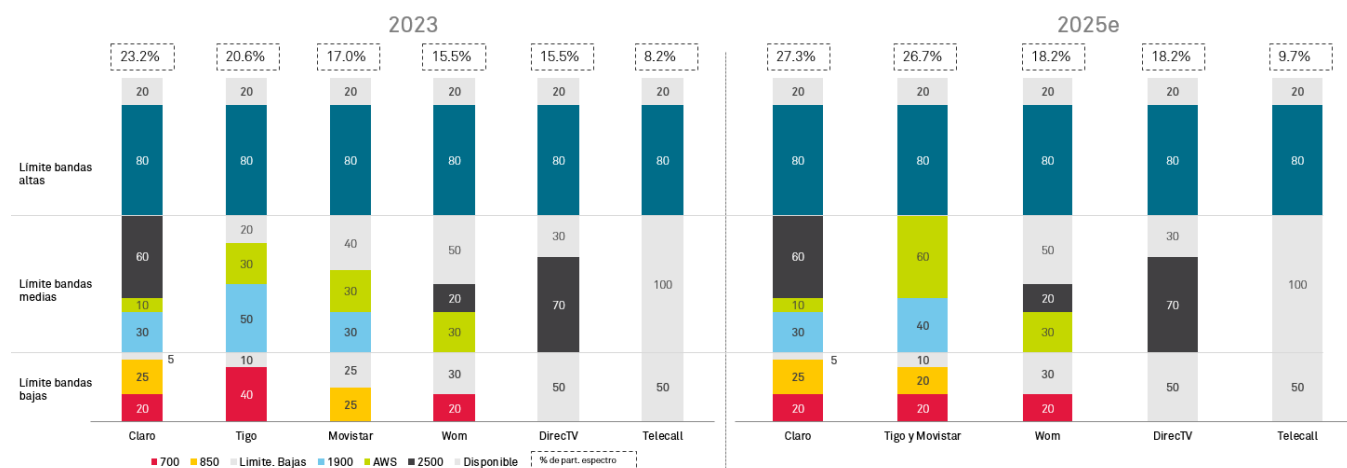
Para mitigar los riesgos operativos y financieros que implicarían las altas inversiones de espectro, varios operadores están trabajando en conjunto en la consolidación de sinergias para compartir la infraestructura que permita flexibilizar su estructura de costos. Cabe recordar que este tipo de alianzas es una estrategia que viene utilizando el sector de telecomunicaciones a nivel global en los últimos años, especialmente para la penetración de la cobertura de 4G.

El más reciente ejemplo a nivel local es la integración de la infraestructura y espectro de Tigo y Movistar para su servicio móvil, lo que a nivel agregado tendría un efecto directo en las renovaciones a mediano plazo. Pasarían de tener 905 MHz en 2023 desde 970 MHz al cierre de 2023 (ver Gráfica 4). Inicialmente, este escenario no implicaría cambios en las cuotas de mercado y no representaría una reducción de calidad del servicio para su base de clientes o en una ventaja competitiva para ninguno de los participantes.

La materialización de este tipo de sinergias podría favorecer las perspectivas de mediano y largo plazo, con un escenario financiero más claro y flexible para el desarrollo de sus planes de negocio, optimización del *capex* y mayor eficacia en el aumento de niveles de digitalización, teniendo en cuenta que seguirían contando con un balance adecuado entre bandas bajas y medias frente a su nivel de usuarios.

Gráfica 4

Distribución de espectro antes y después de la integración de redes entre Tigo y Movistar



Fuente: MinTic. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

En nuestra opinión, el panorama macroeconómico para el sector de telecomunicaciones será más favorable en 2025, en la medida en que la economía y la demanda interna continúen mejorando e impulsen el número de suscriptores y el consumo de servicios de internet fijo y móvil, y televisión. Financieramente, esto les daría espacio a las empresas del sector para continuar su transformación digital, la innovación y adaptación de nuevas tecnologías en línea con los hábitos y tendencias de sus consumidores.

La regulación será un factor fundamental de cara a las decisiones de inversión

En 2023 se materializó el proyecto de otorgamiento de espectro para el uso de tecnología 5G y se evidenció un consenso entre operadores y el Gobierno nacional frente a los costos de la subasta. Adicionalmente, durante ese año se expidió una resolución que propende por aliviar los altos costos que conllevan las garantías necesarias para los permisos del uso de espectro radioeléctrico, que podrían llegar a tener un ahorro de hasta un 75% de su valor total.

Las decisiones que tome el gobierno para incentivar la penetración de 5G en el país serán fundamentales. Este es un proyecto de largo plazo, teniendo en cuenta que según S&P Global Ratings, en mercados como Corea, China y Japón donde primero se adoptó esta tecnología, la

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

penetración solo alcanzó un promedio aproximado de una cuarta parte de la base de suscriptores después de dos años de su implementación.

Consideramos que los operadores que obtuvieron espectro a través de la licitación a las bandas 5G podrían tener nuevas oportunidades de monetización para el portafolio de sus servicios, así como aumentar la capacidad de digitalización y cobertura. El logro diferencial de estos beneficios fortalecerá su oferta de valor para poder seguir siendo competitivos frente a otros operadores. No obstante, las empresas enfrentan retos en su estructura de asignación de capital dadas las obligaciones de hacer vinculadas en las asignaciones de espectro, las cuales abarcan cobertura de internet en carreteras, localidades, e instituciones educativas en línea con el interés del gobierno de promover el plan nacional de conectividad digital, que incluye zonas rurales y apartadas.

Por último, el enfoque de los entes reguladores será fundamental para el crecimiento del sector, un mejor servicio y medidas claras en términos de competencia a corto y mediano plazo. El ejemplo más reciente es la publicación de la resolución 7285 de 2024, la cual establece medidas para promover la libre competencia entre los operadores de servicios móviles, que abarcan la prestación de servicios de voz móvil (llamadas), SMS (mensajes de texto) e internet móvil. También daremos seguimiento a las implicaciones de las decisiones para el logro del mercado convergente (combinación de telecomunicaciones de voz, texto y datos, servicios audiovisuales y acceso a Internet) sobre el sector de telecomunicaciones.

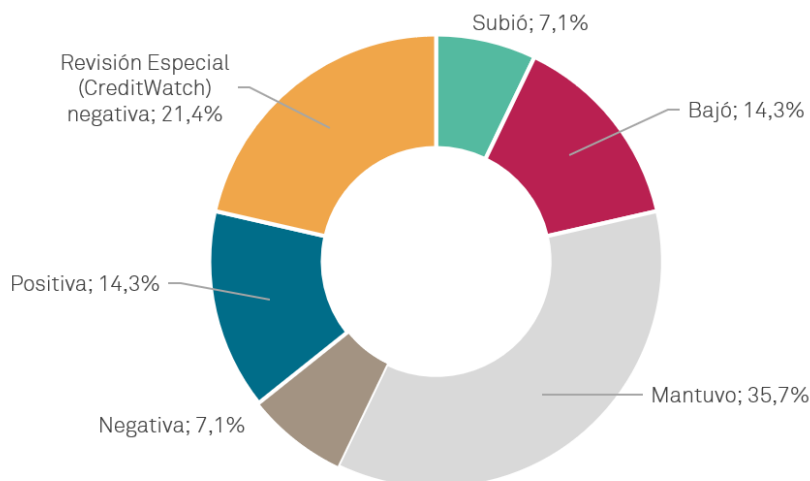
Distribución de nuestras calificaciones

Como lo mencionamos anteriormente, el perfil crediticio del sector de telecomunicaciones nacional ha desmejorado, por lo que durante 2023 y lo corrido de 2024 tomamos 17.6% acciones de calificación a la baja, porcentaje mucho mayor en comparación con otros sectores calificados en el sector real.

Nuestras calificaciones del sector de telecomunicaciones tienen un sesgo negativo en los últimos dos años, es decir, que ha existido una probabilidad mayor de bajar las calificaciones que de subirlas. Como se observa en la Gráfica 5, el 23.5% de nuestras calificaciones se encuentra en estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) negativo o con perspectiva negativa, lo cual implica que el perfil de crédito de estos calificados podría continuar desmejorando.

Gráfica 5

Acciones de calificación 2022 – 2023: Telecomunicaciones



Fuente: BRC Ratings – S&P Global. Datos a febrero de 2024. Calificaciones en escala nacional.

Dichas revisiones especiales negativas corresponden a compañías que enfrentan mayores presiones en su flujo de caja por costos operativos, vulnerabilidad a la competencia (menor

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

diversificación geográfica o portafolio de productos limitado), necesidades de inversión o pagos del espectro, por lo que nuestra perspectiva considera niveles de apalancamiento mayores y menor margen EBITDA en los próximos 24 meses. Por otro lado, consideramos que los operadores con un punto de partida de apalancamiento bajo en un contexto macroeconómico retador como el de los últimos dos años, con fuerte posición de mercado y diversificación geográfica, por clientes y servicios, han mostrado mayor resiliencia y explican la confirmación de las calificaciones, así como las perspectivas estables de algunos de nuestros calificados en el sector de telecomunicaciones.

Artículos relacionados:

- [Panorama crediticio del sector corporativo y de infraestructura de América Latina – 2024 Optimismo renovado](#), 19 de febrero de 2024.
- [Matrices de transición BRC Ratings - S&P Global S.A. 2014 - 2023](#), 30 de enero de 2024.
- [Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth](#), 27 de noviembre de 2023.
- [Industry Credit Outlook 2024 Telecoms: Healthy connectivity demand supports credit quality](#), 9 de enero de 2024.

Fuerte competencia presiona aún más los márgenes del sector de telecomunicaciones en medio de altas tasas de interés y alto gasto de capital

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.