



9 de Enero de 2002

Standard & Poor's

**América Latina:  
Telecomunicaciones**

<http://www.standardandpoors.com/ratings>

### **Fundamentos de la calidad crediticia en la industria de Telecomunicaciones en América Latina**

**Aún cuando los fundamentos de largo plazo de las compañías de telecomunicaciones en América Latina permanecen sólidos, la desaceleración económica de la región, el incremento de la competencia, aspectos regulatorios aún sin definición y el acceso limitado al mercado de capitales son las mayores preocupaciones de S&P.**

- **Argentina:** La competencia se ha intensificado a partir de la liberalización de la industria de las telecomunicaciones, proceso que comenzó en noviembre de 1999. Las presiones sobre los precios, el alto nivel de inversiones y la mayor rotación de los clientes han hecho que los indicadores financieros se hayan deteriorado. Asimismo, la recesión de cuatro años que experimenta la Argentina ha afectado negativamente al tráfico promedio por usuario, como así también a la morosidad y las tasas de crecimiento. Sin embargo, Standard & Poor's espera que los principales operadores de la industria mantengan una satisfactoria calidad crediticia dados sus aún saludables perfiles económicos y financieros y el fuerte respaldo financiero y gerencial brindado por sus casas matrices. En este sentido, compañías de telecomunicaciones internacionales tales como Telefónica de España, Telecom Italia, Telecom Stet France, BellSouth y Verizon poseen participaciones de control en las principales compañías argentinas. A su vez, durante 2001, los principales participantes implementaron diversas estrategias, incluyendo un estricto control sobre sus inversiones y costos con el fin de poner énfasis en la rentabilidad y en la generación de fondos, lo cual debería ayudarlos a mantener su calidad crediticia en un contexto cada vez más desafiante. Las calificaciones de muchas de las compañías Argentinas están altamente influenciadas por el deterioro de la calidad crediticia y calificación de la República Argentina.
- **Brasil:** Desde la privatización en 1998, el número de líneas telefónicas fijas ha aumentado fuertemente (de 20,3 millones en julio 1998 a 43,7 millones en julio 2001), el número de teléfonos móviles explotó (de 5,6 millones a 26,1 millones durante el mismo período), la calidad de los servicios mejoró, y la competencia produjo una caída de los precios. Anatel, el ente regulador de Brasil, aún está adaptando las regulaciones para promover un incremento de la competencia, ocasionando un desafío a los operadores telefónicos en general. Los requerimientos referidos a la cantidad de líneas instaladas así como los relacionados con la cobertura de servicios han resultado en un incremento de la morosidad de los operadores históricos al penetrar en áreas de segmentos sociales de menores ingresos. La desregulación total de la industria tendrá lugar recién en el 2003, y solamente en el caso en que las compañías existentes sean capaces de alcanzar los objetivos delineados por Anatel, o, en lo que respecta a los operadores de la banda "B", si deciden migrar a PCS. Sin embargo, los participantes actuales ya están tomando medidas hacia la consolidación principalmente por la necesidad de incrementar o expandir la cobertura de nuevas áreas, alcanzar la última milla, generar economías de escala, y ofrecer una completa gama de servicios, incluyendo voz, transmisión de datos, telefonía móvil e Internet. Telecom Italia, Telefónica de España, Portugal Telecom, América Telecom, y MCI WorldCom son los principales operadores en Brasil, y potenciales "consolidadores" de la industria. La devaluación de la moneda de Brasil, el Real, en los últimos dos años fue la razón principal del deterioro de los indicadores financieros, especialmente aquellas compañías que han fondeado sus inversiones con préstamos en moneda extranjera. Este desfase entre las ventas en reales y la deuda en moneda extranjera esta demorando las proyecciones de las compañías (principalmente a los operadores móviles de la banda "B", quienes usualmente utilizan estrategias financieras de alto apalancamiento para financiar licencias y el desarrollo de sus redes).
- **Chile:** En la década de los 90s, el sector de telecomunicaciones de Chile enfrentó una agresiva guerra de precios y desde 1999, una regulación tarifaria más estricta de lo esperado, que principalmente impuso menores tarifas y cargos de interconexión para los servicios de telefonía local. Durante el año 2001 la industria se caracterizó por una relativa estabilidad de precios, programas de reducción de costos, una tendencia decreciente en las inversiones, la consolidación de participaciones de mercado de los principales operadores y un significativo crecimiento de la telefonía móvil y de los servicios de transmisión de datos. Como consecuencia, los participantes principales pudieron mejorar sus márgenes y fortalecer su salud financiera. La industria se encuentra aún altamente concentrada entre los dos operadores históricos del servicio de telefonía local (CTC) y de larga distancia (ENTEL). Dos sólidos grupos internacionales, Telefónica de España y Telecom Italia, respectivamente, son los dueños mayoritarios de ambas compañías, quienes a su vez proveen del know-how específico del negocio.
- **México:** La industria mexicana de telecomunicaciones está actualmente inmersa en una intensa discusión alrededor de una reforma a la existente Ley Federal de Telecomunicaciones, e incluso contempla la posibilidad de una marco legal substituto. Además de las consecuencias que ha tenido el crecimiento y progreso del sector, varios de los temas discutidos versan alrededor del Sistema de Retorno Proporcional en el tráfico de larga distancia internacional entre México y los E.U.A., la actual restricción a la propiedad extranjera y la oferta de servicios de Tercera Generación ("3G"). Otros temas incluyen los términos y condiciones de las concesiones satelitales y de medios de comunicación, así como el ambicioso proyecto gubernamental E-México, el cual tiene retos formidables desde varias perspectivas, pero que aún es fundamentalmente muy atractivo. Varios de los participantes en este sector están a la búsqueda de socios capitalistas y/o operadores, al tiempo que varios posibles inversionistas también demuestran interés en hacerlo. Sin embargo, estos esfuerzos perdieron intensidad después de los sucesos de septiembre 11, y mientras varios de los más importantes participantes están redefiniendo sus planes de negocios o reorganizándose internamente, otros están tomando ventaja y están creciendo y haciendo mas eficientes sus operaciones.

## Standard & Poor's - América Latina: Telecomunicaciones

Compañía	Calificación Corporativa	Analista	Comentario
<b>Argentina</b>			
<b>Telefónica de Argentina S.A.</b>	<b>ME: CCC+/Negativa ML: - - E.N.: raAAA/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Sólido perfil financiero y fuerte posición de mercado, siendo la mayor compañía de telefonía básica de la Argentina. Durante 2001 la compañía ha llevado a cabo medidas importantes con el objetivo de mejorar las eficiencias operativas y los márgenes, a los efectos de compensar el incremento de la competencia, producto de la liberalización de la industria y la recesión económica. Fuerte apoyo operacional y financiero provisto por su accionista principal: Telefónica de España.
<b>Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. (COINTEL)</b>	<b>ME: CCC+/Negativa ML: B/CWN E.N.: raAA/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Holding creado únicamente con el propósito de mantener una posición mayoritaria en Telefónica de Argentina (actualmente posee el 62,5%) por cuestiones regulatorias. La tenencia en Telefónica constituye su única inversión. Fuerte soporte financiero de Telefónica de España que le ha permitido a la compañía refinanciar sus vencimientos de deuda de largo y de corto plazo.
<b>Telefónica Holdings de Argentina S.A. (ex-CEI)</b>	<b>ME: CCC+/Negativa ML: B/Negativa E.N.: raAA/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	CEI es la holding de COINTEL que a su vez posee a Telefónica de Argentina, su principal fuente de ingresos a través de dividendos y honorarios de gerenciamiento. Si bien CEI se encuentra en pleno proceso de reducción de capital (en relación al acuerdo de intercambio de acciones que finalizó con el control de la compañía por Telefónica de España ("TESA")). Sin embargo, S&P espera que la calidad crediticia de la compañía no se vea afectada. TESA provee mayor flexibilidad financiera a la compañía.
<b>Telecom Argentina STET-France Telecom S.A.</b>	<b>ME: CCC+/Negativa ML: B-/Negativa E.N.: raAAA/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Uno de los dos proveedores históricos de Argentina. Durante 2001, la compañía implementó un programa de reducción de costos (especialmente personal y de adquisición de clientes) junto a un estricto control sobre el capex logrando mejorar su rentabilidad y generación de fondos. Telecom Argentina se ha focalizado en reducir su deuda financiera y mejorar su liquidez. Su flexibilidad financiera, por ahora, solo depende de su amplio acceso al mercado de capitales y de deuda, demostrado recientemente con la emisión del bono de 190 millones de Euros de Julio, 2001.
<b>Compañía de Radiocomunicaciones Móviles S.A. (Movicom)</b>	<b>ME: CCC+/Negativa ML: B-CWN E.N.: raAA-/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Mantiene un sólido posicionamiento competitivo en el mercado de telefonía móvil de Argentina, especialmente dado por su liderazgo en el area de Buenos Aires. En el tercer trimestre de 2001, la compañía logró mostrar ganancias luego de varios trimestres de pérdidas. Este turnaround ha sido posible gracias a la decisión de la compañía de focalizarse en la rentabilidad en lugar de ganar market share. Por esto, Movicom llevó a cabo un completo programa de reducción de costos y capex, comenzando a reducir su deuda financiera.
<b>CTI Holdings S.A.</b>	<b>ME: CC/Negativa ML: CC/Negativa E.N.: raBB/Negativa</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Es uno de los cuatro operadores móviles (excluyendo trunking) de Argentina con la mayoría de sus clientes en el interior del país, que son más sensibles a los vaivenes económicos. La compañía se encuentra altamente endeudada y enfrenta importantes vencimientos de deuda en los próximos meses. Es la opinión de S&P's que la compañía no podrá hacer frente a estos vencimientos con su generación propia de fondos. Si bien CTI se encuentra estudiando distintas alternativas de financiamiento, todavía no existe un compromiso explícito de su principal accionista, Verizon, para cubrir sus requerimientos de fondos de al menos el primer trimestre del 2002. Como consecuencia la calificación de la compañía fue recientemente reducida a "CC". Durante el 2001, Verizon realizó aportes de capital en la compañía por \$250 millones.
<b>Impsat Fiber Networks Inc.</b>	<b>ME: D ML: D</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Uno de los principales proveedores de servicios de transmisión de datos en América Latina con gran parte de su red de banda ancha actualmente desarrollada. La calificación de Impsat ha sido puesta en default como consecuencia del no pago de intereses de uno de sus bonos y el anuncio de la compañía que se encuentra en pleno proceso de reestructuración de su deuda. Una muy débil generación de fondos y rentabilidad así como la alta carga de intereses producto de una estructura de capital altamente apalancada constituyen los principales desafíos de la compañía. La compañía a su vez enfrenta una intensa competencia y presión en los precios junto a incertidumbres respecto de la oportunidad y potencial de crecimiento en los países en los que opera, debido, en parte, al aumento del riesgo y la volatilidad en muchas regiones de América Latina. Impsat opera en Argentina y Colombia, que en forma conjunta representan alrededor del 55% de sus ingresos totales, y en Venezuela, México, Ecuador y Brasil.

## Brasil

<b>Americel S.A.</b>	<b>ME: B-/Estable</b> <b>ML: B-/Estable</b> <b>E.N.: brBB/Estable</b>	<b>Ana</b> <b>Claudia</b> <b>Nunes</b>	Proveedor celular de la banda "B" de la región centro oeste de Brasil. Durante 1999 y 2000, la performance de Americel estuvo afectada negativamente por la decisión de sus accionistas de posponer inversiones cruciales en cobertura y en marketing hasta que ciertos asuntos estratégicos y de accionistas fueran resueltos. Como consecuencia, Americel perdió market share respecto del operador de la banda "A" y subutilizó su red, con una baja penetración y un agresivo perfil financiero, mostrando indicadores de cobertura negativos. A principios del corriente año, los accionistas originales, los fondos de pensión y TIW, vendieron sus participaciones a BCI y Americas Telecom. Teniendo en cuenta la intención de Americas Telecom de alcanzar una amplia presencia y liderazgo en todo el país, Americel pasó a ser un activo estratégico para los nuevos accionistas, y es más probable que reciba apoyo financiero para desarrollar un plan de negocios más agresivo.
<b>ATL - Algar Telecom Leste S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brBBB-/Positiva</b>	<b>Ana</b> <b>Claudia</b> <b>Nunes</b>	ATL opera la banda "B" en los estados de Rio de Janeiro y Espírito Santo, siendo su accionista mayoritario Americas Telecom. La base de clientes de ATL se incrementó un 66% en la primera mitad del corriente año, siendo su deuda por suscriptor la más baja entre los operadores de banda "B" de Brasil. Dado que su base de clientes está compuesta en su mayoría por clientes prepagos, actualmente, la compañía se encuentra promoviendo la migración de una parte de su base al sistema de post-pago. El EBITDA se tornó positivo en el año 2000, registrándose un aumento del margen desde entonces. La competencia es muy agresiva, y se incrementará en el 2002, teniendo en cuenta que el operador de la banda "A" es una compañía del Grupo Telefónica y que TIM y Tele Norte Leste proveerán servicios en la misma área utilizando tecnología GSM.
<b>BCP S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brBBB+/CW Negativo</b>	<b>Ana</b> <b>Claudia</b> <b>Nunes</b>	Operador móvil de la banda "B" en el área metropolitana de San Pablo, la más urbanizada del país con aproximadamente 19 millones de habitantes. El débil perfil financiero de BCP se originó en su alto endeudamiento y el efecto negativo de las dos grandes devaluaciones del real durante los últimos 3 años, teniendo en cuenta que su deuda se encuentra principalmente en dólares. El apoyo financiero de sus accionistas, Bellsouth y el Grupo Safra, es indispensable para cancelar o renovar sus deudas de corto plazo. Para el 2002 en adelante, la competencia se incrementará como consecuencia del ingreso de un tercer competidor en la región.
<b>Brasil Telecom S.A. / Brasil Telecom Participações S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brAA/Positiva</b>	<b>Ana</b> <b>Claudia</b> <b>Nunes</b>	Es el proveedor histórico de telefonía fija, operando en las regiones Sur y Centro Oeste del país. A pesar de una serie de controversias entre sus principales accionistas (Opportunity, fondos de pensión brasileños y Telecom Italia), Brasil Telecom continua mostrando una sólida situación financiera, con márgenes de EBITDA en torno al 40% e indicadores de cobertura de intereses superiores a 10x a Septiembre 2001. Dado que el Directorio todavía no aprobó los planes de inversión para cumplir con los targets anticipados por Anatel para el 2001, los requerimientos de capex fueron menores a los esperados, por lo que la deuda disminuyó a lo largo del año. Sin embargo, la compañía ha expandido sus líneas en servicio y muestra una performance operativa muy sólida.
<b>BSE S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brBBB-/Negativa</b>	<b>Ana</b> <b>Claudia</b> <b>Nunes</b>	BSE es el operador de la banda "B" de la región Noreste de Brasil (6 Estados). Bellsouth y el Grupo Safra han estado apoyando operacionalmente y financieramente a la compañía a través de aportes de capital por lo que se espera que continúe compitiendo exitosamente con el operador de la banda "A", Telecom Italia. La estrategia financiera de BSE es muy agresiva, típica de un "start-up", con un alto endeudamiento y una alta dependencia en el apoyo de sus accionistas. Sin embargo su flexibilidad financiera puede estar limitada por los altos requerimientos de BCP (compañía hermana de los mismos accionistas por lo que los límites crediticios generalmente se establecen en conjunto como un Grupo). Para el 2002 en adelante, la competencia debería aumentar considerando el ingreso de un tercer operador en la región.

<b>Maxitel S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: B/Positive</b> <b>E.N.: brBBB-/Positiva</b>	<b>Ana Claudia Nunes</b>	Operador celular de la banda "B" en dos regiones del país abarcando tres estados: Minas Gerais, Bahia y Sergipe. La compañía logró desarrollar exitosamente su red y servicios mitigando las dificultades de operar en un área donde los competidores se encuentran entre los mejores operadores de la banda "A" del país por lo que no existía demanda reprimida. La compañía aún presenta una débil situación financiera originada en la decisión de financiar la licencia y la construcción de la red principalmente con deuda. Sin embargo, Maxitel ha reestructurado su perfil financiero, cancelando la mayor parte de su deuda de corto plazo. El EBITDA se tornó positivo a fines de 2000 y el margen de EBITDA continuó en ascenso durante el 2001, pero la cobertura de intereses es aún muy débil encontrándose en niveles de 0.2x a Junio 2001. Una exitosa implementación del plan de negocios junto al apoyo operacional y financiero de su principal accionista, Telecom Italia, podrían generar una mejora en la calificación de la compañía en el corto plazo.
<b>Tele Norte Leste Participações S.A.</b>	<b>ME: BB-/Negativa</b> <b>ML: BB+/Negativa</b> <b>E.N.: brAA+/Estable</b>	<b>Ana Claudia Nunes</b>	Es el mayor operador histórico de telefonía fija de Brasil con presencia en 16 estados en las regiones norte, noreste y sudeste, cubriendo el 64% de todo el país. La compañía posee la red de IP más grande de América Latina y alcanzará 18 millones de líneas instaladas para fines del corriente año. La compañía posee una posición de amplio liderazgo en su área de concesión, que se espera se mantenga a pesar de una mayor competencia durante el 2002. Tele Norte Leste adquirió una licencia de PCS en 2001 para operar en su misma región con el objetivo de diversificar sus servicios. Las inversiones de la compañía durante 2001 alcanzarían los US\$ 3.400 millones, mayormente destinadas a la anticipación de las metas fijadas por Anatel y para el negocio de PCS. Aún teniendo en cuenta el incremento de la deuda para financiar dichas inversiones, la compañía seguirá mostrando sólidos indicadores financieros por su política conservadora previa. El margen de EBITDA ronda el 50% con una amplia cobertura de intereses de 12,3x (Junio 2001).
<b>Telepar Celular S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brBBB+/Estable</b>	<b>Ana Claudia Nunes</b>	Operador de la banda "A" de los estados de Paraná y Santa Catarina, en el sur de Brasil. Es el mayor operador del área que compite con Global Telecom, que pertenece a Portugal Telecom. Dado que no se han vendido nuevas licencias en el área, la competencia continuará bajo la forma de un duopolio. TIM, el mayor accionista indirecto de la compañía, ha extendido su cobertura en el país al adquirir licencias de PCS para operar en todo el territorio. Se espera que dicha cobertura propicie economías de escala a las compañías de TIM, si bien todavía existen algunas cuestiones pendientes relacionadas con la tecnología, dado que la red de PCS utilizará tecnología GSM mientras que los demás operadores celulares operan bajo tecnología TDMA. Los indicadores financieros son sólidos con un bajo endeudamiento (deuda financiera total sobre el EBITDA permanece en niveles de 1,1x).
<b>Telpe Celular S.A.</b>	<b>ME: --</b> <b>ML: --</b> <b>E.N.: brBBB/Estable</b>	<b>Ana Claudia Nunes</b>	Telpe opera la banda celular "A" en el noreste del país. La compañía compite con BSE, y después del 2002 comenzará a competir con la compañía de PCS de Tele Norte Leste. TIM, es el accionista mayoritario indirecto de Telpe. Según lo explicado previamente en Telepar relacionado con los problemas tecnológicos relacionados con las distintas tecnologías, la posición competitiva de Telpe probablemente mejorará dado que TIM actualmente esta construyendo su red de GSM. Los indicadores financieros son sólidos, con una cobertura de intereses con EBITDA de 4,7x y una deuda financiera total sobre EBITDA de 1,2x. La base de clientes se encuentra bien balanceada entre usuarios pre y post pagos.

### Chile

<b>Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. (CTC)</b>	<b>M.E.: BBB/Estable</b> <b>M.L.: BBB/Estable</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	Es el mayor operador de telecomunicaciones de Chile. Desde 1999, la compañía ha estado sufriendo cambios regulatorios que afectaron principalmente su negocio de telefonía local, donde CTC tiene un sólido liderazgo (alrededor del 82% de las líneas en servicio). Como resultado, las tarifas de los servicios locales bajaron aproximadamente un 16% y los cargos de interconexión cayeron fuertemente un 72%, lo que produjo menores ingresos a los esperados en alrededor de un 15% para el año 2000. Sin embargo, después de cinco trimestres de pérdidas, CTC reportó ganancias en el trimestre finalizado en Septiembre 2001, como resultado del programa de reducción de costos iniciado a mediados de 1999, que abarcó principalmente reducciones de personal y de costos de adquisición de clientes.
---	--	-----------------------	--

<b>ENTEL S.A.</b>	<b>FC: BBB/Estable LC: BBB/Estable</b>	<b>Eduardo Biocca</b>	ENTEL es la segunda compañía de telecomunicaciones de Chile y el principal operador de larga distancia y de telefonía móvil. ENTEL ha crecido rápidamente y ha diversificado sus ingresos incrementando su rentabilidad y manteniendo una adecuada estructura financiera. Esta diversificación en distintos segmentos, especialmente en el móvil, de rápido crecimiento, ha mejorado el perfil de negocios de ENTEL convirtiéndola en un operador de servicios más integrados. Los resultados del tercer trimestre y el acumulado de los últimos nueve meses muestran una sólida performance en casi todas sus líneas de negocios, destacándose principalmente la telefonía móvil y sus subsidiarias internacionales.
-------------------	--	-----------------------	---

### Colombia

<b>Comunicación Celular, S.A. (Comcel) / Occidente y Caribe Celular, S.A. (Ocel)</b>	<b>M.E.: B+ / Negativa M.L.: B+ / Negativa</b>	<b>Manuel Guarena</b>	Estas compañías se han beneficiado de las inyecciones de capital en efectivo realizadas por Telecom Americas, Ltd., empresa afiliada de América Móvil y de Bell Canada International ("BCI"), para cumplir sus compromisos financieros. La participación accionaria de Telecom Americas en Comcel se sitúa en 77.1%, mientras que la propiedad de ésta en Ocel es de 73.7%; en función a los acuerdos de reestructuración de BCI anunciados el 3 de diciembre, América Móvil recibirá de Telecom Americas su participación en estas empresas. En los últimos meses, la administración de Comcel se ha enfocado a mejorar la eficiencia de sus sistemas y procesos de control y gestión, en aumentar la base de usuarios de prepago y en aumentar sus márgenes financieros. A pesar de que Comcel y Ocel están altamente apalancadas y de que el entorno económico en Colombia no les ha sido favorable en el último par de años, se considera que ambas empresas son cada vez más importantes para América Móvil.
--	--	-----------------------	---

### República Dominicana

<b>Tricom, S.A.</b>	<b>M.E.: B+/Positiva M.N.: B+/Positiva</b>	<b>Manuel Guarena</b>	La anunciada incursión de Tricom en Centro América ha sido suspendida indefinidamente, salvo por su operación en Panamá, la cual comenzará a funcionar en los próximos meses. Además, Grupo Financiero Nacional ("GFN"), principal accionista de Tricom, ha inyectado capital a la empresa como complemento del financiamiento de sus inversiones; el monto de éstas, de acuerdo a un comunicado de Tricom difundido el 12 de diciembre, serán considerablemente menores en el año 2002 (US \$80 millones) con respecto a las realizadas durante 2001 (US \$130 millones). Sin embargo, la desaceleración económica ha impactado el crecimiento de Tricom, y su mayor apalancamiento ha opacado la positiva tendencia que mostraba anteriormente.
---------------------	--	-----------------------	---

### México

<b>Alestra, S.de R.L. de C.V</b>	<b>M.E.: BB-/Estable M.N.: BB-/Estable</b>	<b>Manuel Guarena</b>	Si bien el tráfico cursado sobre la red de telecomunicaciones de esta empresa ha crecido, la tendencia hacia tarifas menores ha afectado su crecimiento en márgenes. En el lado positivo, sus inversiones de capital han sido ya fundamentalmente realizadas, y su reciente mayor énfasis en la oferta de servicios locales y de acceso a internet, requerirá de inversiones adicionales relativamente marginales. El siguiente pago de cupón de Alestra será el último proveniente de los fondos de reserva de sus Notas Senior, y se considera que el siguiente cupón tampoco representará problema alguno, aunque durante 2003 posiblemente se realicen algunos anuncios acerca de la estructura financiera de Alestra.
----------------------------------	--	-----------------------	--

<b>América Móvil, S.A. de C.V. (AMX)</b>	<b>M.E.: BB+/Positiva</b> <b>M.N.: BBB+/Positiva</b>  <b>E.N.</b> <b>Largo Plazo: mxAAA/Estable</b> <b>Corto Plazo: mxA-1+</b>	<b>Manuel Guarena</b>	La mayor unidad operativa de AMX, su subsidiaria mexicana de telefonía celular RadioMóvil DIPSA (Telcel), continúa aumentando rápidamente su base de usuarios de prepago y sus márgenes, apoyando el crecimiento y mejora del perfil financiero de todo AMX. En Guatemala, Telgua continúa reportando buenos resultados, y en los E.U.A. su subsidiaria Tracfone se acerca a su punto de equilibrio en Ebitda. La empresa afiliada Telecom Americas se está enfocando en la telefonía inalámbrica en Brasil, destino de la mayor parte de sus inversiones y en donde Americel y ATL (ver comentarios arriba) están empezando a mostrar signos positivos. La transferencia de Comcel/Occel no afecta la calificación de AMX, quien mantiene además un portafolio de inversiones en otros activos, algunos de los cuales le representarán una flexibilidad financiera mayor en caso de que se llegaran a vender.
<b>Carso Global Telecom, S.A. de C.V. (CGT)</b>	<b>E.N.</b> <b>Largo Plazo: mxAA/Estable</b> <b>Corto Plazo: mxA-1</b>	<b>Manuel Guarena</b>	CGT es la principal accionista de Telmex, aunque también tiene algunas otras inversiones en el sector, incluyendo una posición accionaria en Netro Corp. En noviembre 30 de 2001, CGT decidió escindir su posición en AMX, creando una empresa llamada America Telecom, S.A. de C.V. como la holding independiente de dicha posición accionaria. Sin embargo, se considera que el flujo de dividendos que recibe de Telmex con relación a su nivel de deuda, así como la flexibilidad financiera que se deriva precisamente de dicha propiedad accionaria, le permiten a CGT tener un perfil crediticio acorde con el nivel de calificación asignada.
<b>Grupo Iusacell, S.A. de C.V. / Grupo Iusacell Celular, S.A. de C.V.</b>	<b>M.E.: BB/Estable</b> <b>M.N.: BB/Estable</b>	<b>Manuel Guarena</b>	El nuevo equipo directivo de Iusacell, el cual ha sido conformado gradualmente a partir de la incursión de Vodafone como el segundo principal accionista de esta empresa después de Verizon, está reorganizando el plan de negocios de la empresa para competir por la creciente base de usuarios de prepago de su principal competidor Telcel (subsidiaria de AMX). El nuevo equipo debe retomar la anterior tendencia de crecimiento y expansión de Iusacell, apoyados por el compromiso demostrado de sus principales accionistas.
<b>Teléfonos de México, S.A. de C.V. (Telmex)</b>	<b>M.E.: BB+/Positiva</b> <b>M.N.: BBB+/Positiva</b>  <b>E.N.</b> <b>Largo Plazo: mxAAA/Estable</b> <b>Corto Plazo: mxA-1+</b>	<b>Manuel Guarena</b>	Si bien el perfil financiero de Telmex se vio negativamente afectado a finales del año 2000 por la escisión de los activos que ahora conforman AMX, su perfil actual muestra que está recuperando rápidamente sus niveles anteriores. Telmex está ahora más enfocado al mercado mexicano (telefonía local, larga distancia nacional e internacional, datos) y en el tráfico de telecomunicaciones entre los E.U.A. y México, lo cual puede ayudar a explicar su reciente anuncio de un acuerdo para adquirir 39% de XO Communications Inc, una empresa cuyos activos a septiembre de 2001, representaban cerca de la mitad de los de Telmex.
<b>Satélites Mexicanos, S.A. de C.V. (Satmex)</b>	<b>M.E.: B+/Negativa</b> <b>M.N.: B+/Negativa</b>	<b>Manuel Guarena</b>	Las calificaciones actuales de Satmex son superiores en un grado de las asignadas a su principal accionista, Loral Space & Communications, dado el riesgo que se percibe acerca de su capacidad de servicio de deuda a través de su generación operativa. Mientras que la competencia en el sector será un tema significativo en el futuro, se considera que el entorno económico representará un reto mayor el año entrante. Con respecto al riesgo de refinanciamiento de su deuda, la cual vence en el año 2004, la empresa está ya explorando a detalle alternativas creativas para poder cumplir oportunamente con dichas obligaciones.

### Venezuela

<b>Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV)</b>	<b>M.E.: B/Estable</b>	<b>Manuel Guarena</b>	El mayor reto en el corto plazo para la sólida posición de negocios y perfil financiero de CANTV, es el impacto que tendrá en su tradicionalmente significativa reserva de efectivo, el programa de recompra de acciones y de pago de dividendos. Sin embargo, y aún si la empresa aumenta su endeudamiento (en forma prudente) para complementar estos requerimientos de efectivo, se considera que su perfil financiero se mantendrá sólido. En el largo plazo, la creciente competencia con la subsidiaria de BellSouth Telcel y con otras empresas, eventualmente provocarán un entorno más competitivo.
---	------------------------	-----------------------	--

M.L - Calificación en Moneda Local - **M.E.** - Calificación en Moneda Extranjera – **E.N.:** E.N. –**CreditWatch Negativo**– Revisión Especial Negativa

## Contactos

### Analista

**Eduardo Biocca, Director Asociado**

**Marta Castelli, Director**

**Ana Claudia Nunes, Director Asociado**

**Manuel Güereña, Director**

### Oficina

**Buenos Aires, Argentina**

**Buenos Aires, Argentina**

**Sao Paulo, Brasil**

**Mexico D.F., México**

### Teléfono

**(54) 11 4891-2104**

**(54) 11 4891-2128**

**(55) 11 5501-8956**

**(52) 55 5279 2011**

### E-mail

**eduardo\_biocca@sandp.com**

**marta\_castelli@sandp.com**

**claudia\_nunes@sandp.com**

**manuel\_guerena@sandp.com**