

FIX confirmó en Categoría 1 a las acciones de Grupo Clarín S.A.

21 de abril de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la Categoría 1 a las Acciones Ordinarias Clase B de Grupo Clarín S.A. (GCSA). La categoría 1 indica una liquidez alta de las acciones del GCSA en las ruedas del mercado bursátil durante el año móvil a marzo'16 y una muy buena capacidad de generación de fondos que se deriva de su sólido perfil crediticio. Factores Relevantes de la Calificación Fix observa en el marco regulatorio una tendencia hacia una menor arbitrariedad, aunque aún quedan reformas estructurales pendientes. El decreto 267/15 de diciembre'15 creó el Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM) como autoridad de aplicación de la Ley de Medios y la Ley Argentina Digital. La norma modificó restricciones y límites que la Ley de Medios imponía a los operadores. El decreto pasó a la TV por cable a la órbita de la Ley de Telecomunicaciones, y en este contexto ya no es necesaria la adecuación de GCSA. Este cambio ha generado mayor certidumbre respecto de la estructura del Grupo hacia delante y de su generación de fondos esperada. GCSA detenta una fuerte capacidad de generación de fondos operativos (FGO), que le ha permitido financiar un ambicioso plan de inversiones y aun así mostrar flujo de fondos libre (FFL) positivo en los últimos cuatro años. Se prevé que esta tendencia continuará en 2016. A través de su subsidiaria Cablevisión, la compañía es líder en el segmento de televisión paga (con una participación estimada del 38%) y tiene una fuerte posición como proveedor de servicios de internet. A diciembre'15, la compañía generó ventas y EBITDA por \$ 27.792 MM y \$ 8.461 MM, lo cual compara positivamente contra las ventas y EBITDA de 2014 (+42% y +68%, respectivamente). Cablevisión, representó el 72% de las ventas y el 89% del EBITDA consolidado. La adquisición de Nextel implica el avance del Grupo hacia una mayor convergencia de los servicios que ofrece. La transacción se llevó a cabo en dos etapas por un total de USD 178 MM. En la primera etapa, GCSA adquirió el 49% de la compañía a través de Cablevisión. Luego ejerció la opción de compra del 51% restante a través de Cablevisión y la compañía controlada por ésta, TVD. Nextel opera un negocio maduro y con una base estable de clientes. El desarrollo de este negocio podría implicar fuertes niveles de inversiones. Dado el bajo nivel de apalancamiento que detenta el Grupo, Fix entiende que el mismo podría desarrollar dichas inversiones y conservar una estructura de capital conservadora. A diciembre'15, GCSA detentaba saludables indicadores de cobertura de intereses con EBITDA (11.5x), y un bajo apalancamiento (0,8x de deuda /EBITDA). La deuda financiera consolidada era de \$ 6.935 MM, 95% de la misma concentrada bajo Cablevisión. La calificación contempla el riesgo de descalce entre la deuda principalmente en dólares y su generación de fondos en pesos. La posición de liquidez por \$ 3.212 MM alcanzaba a cubrir en 1,11x la deuda de corto plazo, y el 46% de la deuda total. GCSA detenta un probado acceso a los mercados de crédito. Sensibilidad de la Calificación La calificación de las acciones podría bajar si la capacidad de generación de fondos de GCSA se revisara a 'buena' de 'muy buena', y la liquidez de la acción bajara a 'media' de 'alta'. La capacidad de generación de fondos podría verse afectada ante un cambio en el entorno regulatorio, o ante un cambio en la estrategia financiera que implique un aumento significativo del apalancamiento sin flujo asociado. Contactos: Analista Principal Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +54 11 5235-8139 Analista Secundario Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +54 11 5235-8139 Responsable del Sector Cecilia Minguillón Director Senior +54 11 5235-8123 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.