

Verum asigna calificación de 'A+/M' a una emisión de Certificados Bursátiles de TV Azteca

Monterrey, Nuevo León (Agosto 16, 2017): Verum asignó la calificación de 'A+/M' a la primera emisión de certificados bursátiles de largo plazo que TV Azteca, S.A.B. de C.V. (TV Azteca) pretende colocar por un monto de hasta Ps\$4,000'000,000.00 (cuatro mil millones de pesos M.N.), con clave de pizarra 'AZTECA 17' y plazo de 1,820 días (aproximadamente cinco años). Esta emisión es la primera que se realizará al amparo de un Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente por hasta Ps\$10,000'000,000.00 (diez mil millones de pesos M.N.) o su equivalente en dólares, moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, o en Unidades de Inversión (UDIs). Asimismo, se está asignado la calificación de '1/M' a la porción de corto plazo por hasta Ps\$3,000'000,000.00 (tres mil millones de pesos M.N.) o su equivalente en dólares, moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, o en Unidades de Inversión (UDIs) de dicho Programa Dual de Certificados Bursátiles.

Estas calificaciones se fundamentan en la buena posición competitiva en el mercado de medios masivos de comunicación en México de TV Azteca, junto con la robusta infraestructura tecnológica con la que cuenta, las mejoras observadas en su generación de flujo de efectivo y márgenes de rentabilidad, así como la buena perspectiva de éstos una vez desincorporadas las operaciones de fibra óptica en Colombia para enfocarse en el mercado de televisión abierta en México; además, ésta toma en cuenta su adecuada posición de liquidez y una tendencia favorable en sus indicadores crediticios. Por su parte, dicha calificación se limita por la exposición de la empresa al riesgo cambiario, al mantener una considerable proporción de pasivos denominados en dólares (USD), además de los riesgos inherentes a su participación en un mercado altamente sensible a cambios de tendencias y a la dinámica económica en México.

Durante 2016, las ventas netas de TV Azteca registraron un incremento del 10.4% respecto al ejercicio anterior, alcanzando su mayor variación positiva en el período de análisis y superando significativamente a la tasa media anual de crecimiento (Tmac) de 2011 a 2015 (+1.3%). El segmento de 'Televisión Nacional' tuvo un repunte del 7.5%, con un monto de Ps\$9,828 millones (69.2% del total de Venta netas), situación similar en 'Otros Segmentos' (+14.1%; 8.2%). Por su parte, los ingresos correspondientes a 'Azteca America' observaron una contracción marginal (-0.8%; 9.8%) tras un fuerte crecimiento en ejercicios previos; en tanto que la venta de derechos de programación o 'Exportaciones' se redujo significativamente (-33.5%; 2.0%), a reserva de su comportamiento tiende a ser relativamente volátil. Si bien, el apartado de 'Fibra Óptica' creció en 76.7% (10.8% de las ventas netas), hacia adelante habría de limitarse, toda vez que la administración decidió desincorporar las respectivas operaciones en Colombia.

Considerando UDM 2T17, las Ventas Netas son superiores en 7.2% respecto al monto observado en el mismo período al 2T16. La perspectiva es que el segmento de televisión nacional sostenga el crecimiento en la medida que evolucionen las señales de 'a+' y 'adh40'; asimismo, algunos eventos de gran impacto televisivo a realizarse en 2018 podrían potenciar los resultados para dicho ejercicio. De antemano, la demanda de espacios publicitarios es elevada, por lo que un ajuste en precios sería la variable de cambio en el presente nivel de ingresos. Por otra parte, Azteca America se mantiene en un proceso de crecimiento.

El costo de producción y transmisión ha observado una tendencia al alza (Tmac 2011-2015: +9.5%), aunque para 2016 contuvo su dinamismo a +3.1% respecto a 2015 (UDM 2T17: +2.6% vs UDM 2T16). Los Gastos Generales registraron una dinámica similar (Tmac 2011-2015: +6.2%), en su caso con un decremento del 2.8% para 2016 (UDM 2T17: -1.9% vs. UDM 2T16).

A partir de 2014, el Margen EBITDA de TV Azteca se ha ido ajustando gradualmente, el año con mayor presión fue en 2015 (19.7%); no obstante, en términos generales se mantuvo en niveles buenos durante el resto del período de análisis, con una significativa recuperación en 2016 (26.0%) y una mejor perspectiva hacia adelante respecto a ejercicios anteriores. Específicamente, fue en el segmento de televisión nacional en el que ocurrieron buena parte de las presiones observadas en 2015, al reducir en dicho período su margen de operación a 5.3%, desde el 22.3% observado en 2014 (2016: 16.6%).

Los efectos generados por el reconocimiento de deterioro de activos en 2015 y 2016 (Ps\$532 millones y Ps\$1,376 millones, respectivamente), así como por la pérdida cambiaria derivada de una deuda denominada en moneda extranjera a partir del cierre de 2013 (US\$892 millones), afectaron los resultados netos de la empresa. En 2016 la pérdida neta de la compañía ascendió a Ps\$3,173 millones (Ps\$1,651 millones ocasionados por pérdida cambiaria), en tanto que durante el primer semestre de 2017 registran una utilidad de Ps\$1,047 millones con una ganancia cambiaria neta momentánea de Ps\$1,283 millones. La sustitución de pasivos actuales podría tener un efecto positivo en los resultados netos de la empresa.

El Capital Contable Consolidado se ha presionado a partir de 2014, al reducirse desde Ps\$12,150 millones hasta los Ps\$5,664 millones registrados al cierre de 2016, equivalentes al 15.1% del activo total (2T17: Ps\$5,883 millones; 16.4%). Al cierre de 2016, la suma de la Deuda Total de la compañía era de Ps\$18,261 millones (US\$892 millones); aunque al cierre del 2T17, posterior a una amortización anticipada de US\$42.5 millones correspondientes a su bono por US\$300 millones (vencimiento en 2018), TV Azteca se ha permitido reducir su Deuda Neta hasta Ps\$12,210 millones, para una razón Deuda Neta / EBITDA UDM de 3.0x.

Continuando con el proceso de saneamiento de pasivos bursátiles, el pasado 14 de julio de 2017 TV Azteca realizó el pago de US\$60 millones con recursos propios, acción que estaría seguida de una serie de operaciones para mejorar el perfil de vencimientos y las condiciones de deuda de la empresa a corto y mediano plazo. Para los próximos ejercicios, se estima un indicador de Deuda Neta / EBITDA dentro de un rango de 2.0x – 3.0x, niveles que consideramos razonables para la categoría de calificación.

Al cierre del 2T17, la posición más líquida de TV Azteca es de Ps\$3,024 millones (8.5% del activo total), sin vencimientos de capital programados para lo que resta del ejercicio, aunque con Ps\$3,674 millones de cuentas con proveedores. Su razón de EBITDA / Gastos Financieros UDM es de 2.7x (2016: 2.7x), indicador moderado, aunque representa el más elevado en el período de análisis. La empresa cuenta con un programa de Europapel comercial de US\$130 millones (100% disponible) y con un programa de Euronotas a mediano plazo (MTM) por US\$1,000 millones (US\$242.5 millones disponibles).

En términos generales, la televisora registra una sana generación de flujo de efectivo de su operación. Previamente en 2014, también se vio obligada a ejercer fuertes inversiones para adquirir el equipo y la tecnología necesaria para adaptarse al ‘apagón analógico’ y otras circunstancias. En los próximos periodos se prevén moderadas inversiones, toda vez que los requerimientos de equipo y/o nuevas instalaciones estarían cubiertos a mediano plazo. Cabe a consideración, que la empresa suele realizar preventas de tiempo publicitario entre el último y primer trimestre de los ejercicios, por lo que su efectivo y los valores comercializables reflejarían su nivel más elevado.

A partir de 2016 la televisora ha incursionado en nuevas modalidades de programación, tales como coproducciones y otras de costo compartido, las cuales representan una ventana de oportunidad para elaborar contenido de buena calidad a un menor costo. Durante 2014 TV Azteca produjo dos telenovelas que representaron 360 horas de programación, en 2015 fueron cuatro de 383 horas, y para 2016 transmitió cinco series que en conjunto sumaron 197 horas. Cabe señalar que las recientes inversiones en tecnología permitirían hacer más eficientes en términos de tiempo y recursos el rodaje de algunos contenidos.

A consideración de Verum, TV Azteca cuenta con una adecuada capacidad instalada, partiendo de su robusta infraestructura física y tecnológica. La televisora cuenta con suficiente flexibilidad operativa para modificar sus instalaciones en función de las necesidades y/o por temporalidad. Asimismo, sus sitios de transmisión en todo el territorio mexicano, junto con sus oficinas regionales, le permitirían crear mercados locales para comercializarlos debidamente. Hacia adelante el posicionamiento de la empresa se basará en ganar participación de mercado en la televisión abierta a nivel nacional y regional con todas sus señales, manteniéndose como uno de los líderes en la industria y por encima de algunos otros competidores que pudieran ingresar.

Tras un período en que buscó diversificar sus operaciones, el nuevo enfoque de TV Azteca se basa en retomar el mercado tradicional de la televisión abierta en México. Se espera una variada mezcla en la coproducción de sus contenidos, situación que podría incrementar los márgenes de rentabilidad de la empresa. Concentrar esfuerzos en su actividad principal se considera positivo, toda vez que se esperan oportunidades y amenazas importantes en el mercado que deberán requerir recursos adicionales.

La perspectiva de la calificación es 'Estable'. La calificación podría incrementarse en caso de sostener las mejoras en su generación de flujo de efectivo e indicadores de rentabilidad, a la par de una mejora en su apalancamiento operativo y cobertura del servicio de deuda. Por el contrario, la calificación podría ser ajustada a la baja en caso de no concretarse la sustitución de pasivos esperada y/o de observarse nuevas presiones en su rentabilidad y niveles de apalancamiento.

TV Azteca, S.A.B. de C.V. es una holding que incorpora a todas las operaciones de TV Azteca, uno de los principales productores de contenido de televisión en español en el mundo, así como la segunda televisora más grande de México con base en su participación de mercado y audiencia. Opera tres señales con cobertura nacional ('Azteca 13', 'Azteca 7' y 'adn40'), además de una red de programación diferenciada para cada región y/o ciudad ('a+'). Adicionalmente, es propietaria de las subsidiarias que agrupan las actividades de Azteca America (cadena dirigida al mercado de habla hispana en Estados Unidos), TV Azteca Guatemala, TV Azteca Honduras, dos equipos de fútbol de la Primera División de la Federación Mexicana de Fútbol ('Atlas de Guadalajara' y 'Monarcas Morelia'), Azteca Internet, entre otras.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2017)

Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente
Analista
[M \[jesus.hernandez@verum.mx\]\(mailto:jesus.hernandez@verum.mx\)](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis
[M \[daniel.martinez@verum.mx\]\(mailto:daniel.martinez@verum.mx\)](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Ignacio Sandoval Jauregui
Director Asociado
[M \[ignacio.sandoval@verum.mx\]\(mailto:ignacio.sandoval@verum.mx\)](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100
T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine Torre B. Módulo 2.
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.
C.P.66260.
T (52 81) 1936 6694

Información Regulatoria:

La última revisión realizada a TV Azteca se realizó el pasado 14 de julio de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen las cuentas públicas anuales, los avances de la cuenta pública trimestrales, Leyes de Ingresos y Presupuestos de Egresos, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.