



Año 2, Número 27
19 de julio de 2006

Redacción:
Alejandro Grisanti
Asdrúbal Oliveros

Edición:
Argelia Guedez
Zoraida Verkaik

CAMBIOS EN EL ROMPECABEZAS DE LAS TELECOMUNICACIONES EN EL PAÍS: CASO CANTV

Prohibida su reproducción y distribución fuera de los términos acordados entre ECOANALÍTICA C.A. y/e

EL CLIENTE

En lo que va de año, CANTV, la principal empresa privada y de telecomunicaciones del país, ha enfrentado cuatro procesos que han impactado el desempeño de su acción, tanto en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) como en la cotización de los ADR en Nueva York. Estos eventos son: el pago de retroactivo a los jubilados y pensionados de la compañía ajustados a salario mínimo, la compra de los activos de VERIZON en Latinoamérica por parte de Carlos Slim, el intenso frustrado de compra en Colombia y la multa impuesta por CONATEL por diferencias en el pago de los impuestos.

Una compañía con resultados favorables

A finales de este mes, CANTV dará a conocer al mercado los resultados de la compañía correspondientes al segundo trimestre del año. En **Ecoanalítica** somos de la opinión que los mismos serán positivos y continuarán con la tendencia mostrada en el primer trimestre. En el período enero-marzo 2006, los ingresos totales de CANTV se incrementaron 32,5% respecto al primer trimestre de 2005.

Informe Semanal

Por otra parte, el EBITDA se redujo solo 2,3% en el mismo período. Sin embargo, el mismo se ve afectado por los ingresos extraordinarios recibidos en el 1T05 por la venta de los activos de INTELSAT, por lo que al eliminar este factor, el EBITDA hubiese sido 16,6% superior al del 1T05.

	1T06	1T05	VAR
Ingresos	1.441	1.089	32%
EBITDA	432	442	-2%
Utilidad Neta	184	295	-38%
Inversión de Capital	167	120	39%
Flujo de Caja	188	110	72%
Pagos de Deuda	26	25	2%
Deuda/Patrimonio	2,4%	8%	-70%

Fuente: CANTV y Ecoanalítica

	1T06	1T05	VAR
Suscriptores (miles)			
Telefonía Fija	3.457	3.126	11%
Líneas de Acceso Conmutadas	3.114	2.922	7%
Residencial	2.410	2.244	7%
No Residencial	598	582	3%
Teléfonos Públicos	107	95	12%
Banda Ancha	344	204	69%
Líneas ABA (ADSL)	327	186	75%
Circuitos Privados	17	18	-5%
Telefonía Móvil	5.587	3.191	75%
Postpago	271	223	22%
Prepago	5.316	2.968	79%
Tráfico (millones de minutos)			
Telefonía Fija Local	3.131	3.426	-9%
Telefonía Fija LDN y LDI	590	634	-7%
Telefonía Móvil	1.209	653	85%

Fuente: CANTV y Ecoanalítica

Un excelente manejo de deuda

Otro hecho positivo lo constituye el monto de la deuda total de CANTV, que representa para el 1T06 apenas 2,4% del total del patrimonio mientras que en el 1T05 esta proporción se ubicaba en 8,0%. Este es un factor de vital importancia, dado el tamaño y la significación que tiene CANTV en la economía privada del país.

Movilnet, el caballito de batalla

Dado que las tarifas de la telefonía fija residencial se encuentran congeladas, CANTV ha puesto todo su empeño en fortalecer su filial en telefonía celular, Movilnet. De hecho, en el 1T06 los ingresos por telefonía móvil representaron 45% del total de los ingresos mientras que en el 1T05 este porcentaje se ubicaba en 35%. En este período, los clientes celulares se incrementaron 75,1% en base interanual. Estas cifras coinciden con el dinamismo experimentado por la telefonía celular en Venezuela en los últimos dos años, donde la penetración móvil pasó de 28% a 51%.

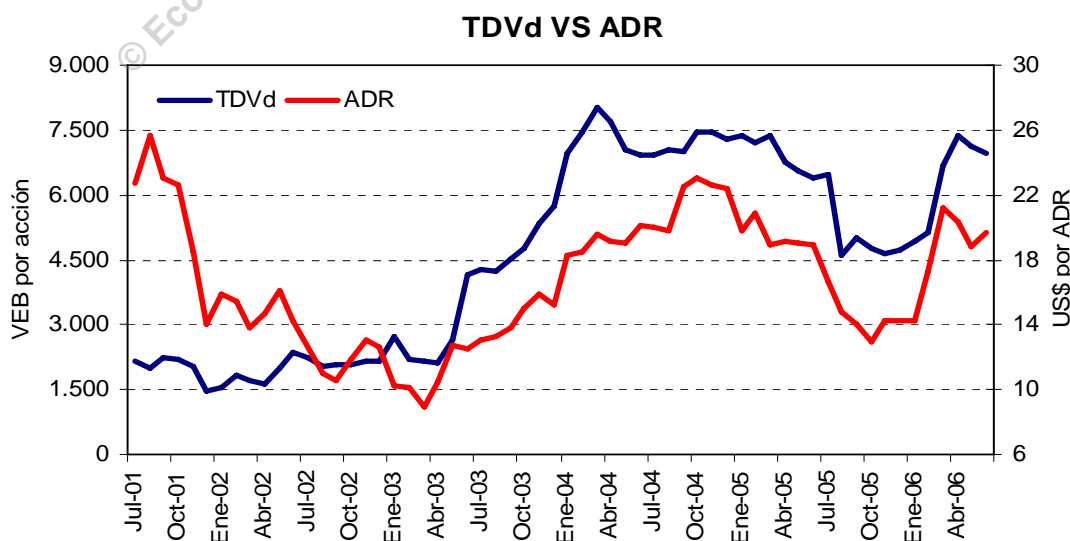
Y se paga un buen dividendo

A pesar de las noticias negativas recibidas por la compañía, CANTV propuso en su última Asamblea de Accionistas un pago de dividendos de US\$ 2,279 por ADR o de VEB 700 por acción, montos superiores a los previstos por la mayoría de los analistas.

El manejo de las pensiones afectó negativamente a CANTV

El año pasado, la Sala Social del TSJ, ordenó que un grupo de jubilados y pensionados de CANTV recibieran el pago retroactivo por ajuste de pensiones, las cuales deberían estar ajustadas al salario mínimo. Esta noticia en su momento tuvo un impacto negativo en el desempeño de la empresa, pues se afectaba el flujo de caja y los costos laborales a futuros.

La cotización de la acción, medida a través del ADR, mostró una caída de -43,9%, llegando a una cotización mínima de US\$ 12,9 por ADR.



Fuente: Reuters y Ecoanalítica

Algunos bancos de inversión y analistas especularon que el costo total de la medida para CANTV estaba en el rango de US\$ 500 millones y US\$ 1.200 millones. Hasta la fecha, CANTV ha realizado una provisión de casi US\$ 400 millones.

Se subestimó el alcance

La segunda parte de esta historia es que un tribunal de menor instancia ordenó al BCV que realizará el cálculo del monto retroactivo que deberá pagar CANTV a sus pensionados y jubilados. Un hecho que consideramos positivo dado el carácter técnico de los expertos del instituto emisor. Se sabe que el equipo técnico del BCV terminó su trabajo y que incluso los resultados estarían en línea con lo dispuesto por CANTV, pero se habla ahora que un grupo de pensionados no fueron incluidos en la decisión del Tribunal. En **Ecoanalítica** nos preguntamos, ¿de quién es la omisión? Se sabe CANTV entregó tanto al tribunal como al TSJ la base de datos de sus pensionados y jubilados, los cuales podrían alcanzar casi 11.000 personas. Sin embargo, la medida judicial solo beneficiaría a unos 6.000 pensionados.

Lo técnico pasó a lo político

Hasta la AN piensa intervenir en esta decisión pues se ha pedido a la juez que lleva el caso que comparezca ante los diputados para que explique el por qué la exclusión de un importante grupo de jubilados. No olvidemos que estamos en año electoral, por lo que la AN pudiese estar pensando en intervenir directamente en este conflicto con su impacto considerable en el flujo de caja de CANTV a futuro.

Puede ser cualquier cosa

Cuando se abandonan los criterios técnicos para dar paso a los políticos y clientelares, el resultado es impredecible. De esta manera, el monto que finalmente tendrá que pagar CANTV a sus jubilados y pensionados puede ser una cifra superior a la prevista por la compañía pero que de acuerdo a nuestros cálculos más pesimistas, no debería superar los US\$ 650 millones.

Impuestos atrasados

El otro factor, aunque con un impacto menor, del cual ha sido noticia CANTV es la decisión de CONATEL de ordenar el pago de tributos atrasados para el período 2000-2003 por un monto de VEB 101.700 millones (US\$ 47,3 millones). CONATEL rechazó los alegatos de CANTV y la compañía solicitó un recurso de abstención al TSJ, para evitar el pago de la multa, que también fue rechazado. Aunque hasta la fecha no sabemos que ha pasado, es claro que finalmente CANTV deberá cancelar dicha multa. Es importante destacar que la utilidad

neta de la compañía en el 1T06 fue de US\$ 85,5 millones, por lo que esta multa de CONATEL representa 55% de la utilidad neta del primer trimestre.

Entra Slim

Si Ud. cree que esto era suficiente para CANTV, pues se quedó corto. Desde hace algunos años, se ha rumoreado fuertemente de la venta de CANTV o de algunas de sus filiales (específicamente Movilnet); destacando lo atractivo que representa la empresa dada su posición dominante en el mercado de las telecomunicaciones y lo subvalorada que se encuentra la compañía. De hecho, muchos inversionistas si bien reconocían estas ventajas no se habían atrevidos a entrar en un proceso para hacerse del control de CANTV por el llamado “riesgo político” venezolano. Ninguno hasta la llegada del mexicano Carlos Slim que controla la compañía celular más importante de América Latina (América Móvil) y de teléfonos en su país natal (TELMEX) y que ha sido catalogado como el tercer hombre más rico del mundo.

Una transacción global

TELMEX y América Móvil anunciaron la formación de una alianza estratégica en partes iguales para adquirir la participación accionaria que VERIZON posee de CANTV por un monto total de US\$ 677 millones. El precio de adquisición representa US\$ 3.01 por cada acción ordinaria ó US\$ 21.10 por cada ADS. La alianza adquirirá las acciones de CANTV indirectamente a través de la compra de una subsidiaria de VERIZON. La participación de VERIZON en CANTV representa aproximadamente 28.51% del total de las acciones en circulación.

Sale perdiendo CANTV

Esta transacción se produce conjuntamente con la venta de los intereses que tiene VERIZON en los proveedores de República Dominicana y Puerto Rico. De esta manera, se puede estar pagando un sobreprecio por esos activos, subvaluando los activos venezolanos y dejando a los compradores en mejor posición ante la OPA venezolana, que por mandato legal tiene que realizar Slim.

Lo segundo a destacar es la compra indirecta del paquete accionario; TELMEX y América Móvil están adquiriendo una compañía que posee las acciones (VERIZON). Creemos que esto no es casualidad y que debe traer ventajas al comprador. Por último, el compromiso es comprar todas las acciones en bolívares, al tipo de cambio oficial. Por consiguiente, usted recibirá un descuento equivalente al 20% de su

posición accionaría, a menos que usted tenga posibilidades de volver a comprar dólares a la tasa oficial.

La transacción en veremos

La transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias correspondientes, tanto de CONATEL, PROCOMPETENCIA y de la Comisión Nacional de Valores. Se espera que la decisión se de a conocer a principios del año que viene pues la dinámica electoral que se vive en el país no hace factible que en el corto plazo se tome una decisión de este tipo.

¿Qué podría pasar? Se abre la Caja de Pandora

Con respecto a la posible decisión que se tome, mucho se ha especulado. Por un lado, se habla de que el Gobierno negará la transacción y será el Estado quien compre CANTV, pues recursos no le faltan. Otros señalan que Slim se quedará con Movilnet y venderá el resto. Por último, se habla que la gerencia de CANTV con Gustavo Roosen a la cabeza evitará la venta completa de la compañía.

En opinión de **Ecoanalítica**, se le permitirá a Slim que realice la OPA sobre CANTV obteniendo entre un 50% y 60% del total de la compañía con lo cual obtendría el control de CANTV. Es probable que Slim prescinda del negocio de telefonía fija e Internet, pues las operaciones de América Móvil en Latinoamérica están enfocadas en el mercado celular. Sin embargo, no necesariamente estos negocios sean adquiridos por el Gobierno, por lo menos en el mediano plazo.

El Gobierno puede controlar sin comprar

Actualmente en la AN está en discusión un anteproyecto de Ley Orgánica de Servicios Públicos, que en opinión de **Ecoanalítica** y de expertos consultados representa un retroceso respecto a la ley vigente del año 2000. El mismo ya fue aprobado en primera discusión.

Esta ley busca establecer políticas comunes y de supervisión para servicios tan disímiles como la telefonía fija residencial y móvil, la basura, el gas, los cementerios, el agua potable, la electricidad, los parques, entre otros rubros.

Una ley que elimina los beneficios de la actual ley del 2000 y da un peso muy fuerte al Estado

Los puntos más polémicos de este anteproyecto de Ley son:

1. El proyecto declara a la actividad de telecomunicaciones como servicio público, sustituyendo la actual calificación de actividad de interés general contenida en la actual Ley.

Informe Semanal

2. El Estado asume de nuevo responsabilidad sobre gestión del servicio (inclusive en algunos casos, esto implicará asunción de pasivos y eventual auxilio financiero a los operadores en caso de pérdidas).
3. Los actuales permisos o habilitaciones administrativas reglados para la actividad, serán sustituidos por concesiones otorgadas en forma discrecional.
4. Se elimina la libertad de precios y, en lo sucesivo, todo pago será fijado a través de una tarifa establecida por la Administración, estableciéndose, además, un límite a la utilidad de las empresas.
5. Se crean subsidios cruzados en los servicios.
6. El proyecto regula en muchos aspectos, a los servicios públicos domiciliarios (electricidad, agua potable y gas) y a las

Con más Estado, el dinamismo del sector de telecomunicaciones puede perderse

De aprobarse este conjunto de normas, las telecomunicaciones un sector que representa 3,3% del PIB total del país y que ha mantenido elevadas tasas de crecimiento, incluso en los momentos de recesión podría verse afectado, disminuyendo el número de actores y de inversiones y colocando a Venezuela en la retaguardia del desarrollo tecnológico actual. Ese es el verdadero peligro más allá que el Estado se quede con CANTV.

Tips Económicos

Presupuesto 2007. En las evaluaciones que han venido realizando el Gobierno sobre los indicadores que regirán el presupuesto del próximo año, se ha tocado el tema de la tasa cambiaria, la cual tiene dos escenarios posibles, el primero de mantener la tasa en VEB 2.150 por dólar y el otro escenario que contempla una devaluación del 5% como tope máximo ó VEB 2.257 por dólar. En cuanto a los precios petroleros se discuten tres escenarios: US\$ 28, US\$ 30 y US\$ 35 por barril. Obviamente escenarios muy conservadores para la situación petrolera actual, pero recordemos que en Venezuela el Presupuesto es solo un saludo a la bandera.

Recaudación no petrolera del 1S. Según el SENIAT en el mes de junio, la recaudación no petrolera totalizó VEB 4,3 billones, 34% más que lo recaudado en junio 2005. Esta vez la mayor recaudación no recayó en el IVA sino en el ISLR con VEB 1,5

Informe Semanal

billones. En el 1S06 el Seniat ha recaudado VEB 25,6 billones, es decir, un incremento de 29% en términos reales.

RECAUDACION NACIONAL		JUNIO		
(Millardos de Bs)	2006	2005	Var %	Var % Real
TOTAL SENIAT	4.333	3.234	34,0%	19,9%
ISLR	1.468	747	96,4%	75,7%
IVA	1.462	1.228	19,1%	6,5%
ADUANAS	1.253	933	34,4%	20,2%
OTRAS RENTAS	150	109	37,4%	22,9%
IDB	0	217	-100,0%	-100,0%

RECAUDACION NACIONAL		ENERO - JUNIO		
(Millardos de Bs)	2006	2005	Var %	Var % Real
TOTAL SENIAT	25.581	17.781	43,9%	28,6%
ISLR	10.624	5.835	82,1%	62,7%
IVA	7.803	5.788	34,8%	20,5%
ADUANAS	6.120	4.462	37,1%	22,6%
OTRAS RENTAS	712	567	25,7%	12,3%
IDB	324	1.128	-71,3%	-74,4%

Fuente: SENIAT y Ecoanalítica

Una elevada deuda. Según las CTV, el gobierno nacional adeuda VEB 35 billones (US\$ 16.279 millones) en pasivos laborales. La mayor porción del monto corresponde a prestaciones sociales atrasadas (estos pasivos generan intereses a la tasa promedio del mercado, esta situación incrementa el monto total adeudado). Otro concepto de los pasivos es el pago del bono de transferencia que se originó por el cambio del régimen de prestaciones sociales en 1997 y el depósito en la cuenta individualizada del trabajador del equivalente a 5 días de salario al mes. Este monto es más del doble de lo contabilizado por el propio Estado (VEB 16 billones).

Más plata para las misiones. El gobierno elevó en más de 120% los recursos asignados para las misiones al pasar de VEB 6,6 billones a VEB 14,8 billones, es decir, VEB 8,2 billones adicionales para las 17 misiones que tiene el gobierno actualmente. El incremento en el monto de las misiones está asociado a la coyuntura electoral de este año.

Compra de deuda paraguaya. El Gobierno a través de BANDES y FONDEN estudia la posibilidad de adquirir US\$ 100 millones en bonos de la deuda de una hidroeléctrica

paraguaya. Paraguay aspiraba a que Venezuela comprara US\$ 3.000 millones, pero al final se decidió comprar sólo US\$ 100 millones, aunque no se descarta que vengan otras compras.

Se busca controlar la liquidez. El BCV y el MF acuerdan medidas para el control de la liquidez ya no sólo con los bancos públicos sino con PDVSA y FOGADE, buscando que estos dos entes mantengan más posiciones en dólares a fin de que vendan menos cantidades al BCV. Sin embargo, el control de la liquidez en el actual contexto pasar por una política más racional de gasto público.

Tips Petroleros

Crudo venezolano al alza. La cesta de petróleo y derivados de Venezuela cerró esta semana en US\$ 64,36 con un aumento de 37 centavos de dólar, en comparación al precio registrado en el período semanal anterior.

US\$ 400 millones en dividendos. CITGO, filial de PDVSA, anuncio la aprobación de un dividendo de US\$ 280 millones para el 2T06, si se le agrega el dividendo declarado en el primer trimestre (de aproximadamente US\$ 120 millones), tenemos que en lo que va de año la filial estadounidense le ha aportado a PDVSA alrededor de US\$ 400 millones. En el 2005, CITGO pago dividendos por el orden de US\$ 800 millones.

Sigue la reestructuración en CITGO. CITGO decidió recortar en 14% la distribución de gasolina a la cadena de minoristas de combustible. La decisión consiste en realinear la cadena de venta al detal de gasolina abanderada por CITGO, que comprende casi 14 mil estaciones en distintos estados del territorio estadounidense. Félix Rodríguez, presidente de la filial, explicó que esta acción obedece a la meta de lograr un mejor posicionamiento de la compañía a futuro.

No era rentable para la compañía. De acuerdo con las cifras provistas por CITGO, la idea es evitar la compra a otros refinadores de unos 130.000 bd de combustibles terminados para atender obligaciones con los consumidores, lo cual coloca a la compañía en desventaja. Esto deriva en el cese de los contratos con unas 1.800 estaciones.

Puede tener otras implicaciones. Expertos petroleros consideran que la decisión de CITGO no necesariamente es pudiera interpretarse como una decisión gerencial para optimizar el negocio de ventas al detal de gasolina en el mercado de Estados Unidos, pues en los últimos meses ha habido una reducción importante en las exportaciones

Informe Semanal

de gasolina de Venezuela a Estados Unidos, dado nuestros problemas de refinación. Sin embargo, actualmente, el negocio de refinación de gasolina está dando unos márgenes positivos, por lo que comprar crudo de otros países para refinarlo en EE UU no necesariamente es mal negocio.

A un mes del decreto, todavía nada. Hace más de un mes, que fue decretado el aumento de los márgenes en las gasolineras pero, dado que PDVSA no ha especificado a los mayoristas el método de cálculo de los nuevos márgenes ni ha comenzado a facturarlos, las bombas no han recibido el alza anunciada. PDVSA anunció que para esta semana se tiene previsto que comiencen a cancelarse los incrementos en los márgenes.

No cuenta con capacidad excedente. Según la EIA, en su reporte mensual correspondiente al mes pasado, la extracción o producción de crudo venezolano disminuyó en 90.000 barriles diarios, al pasar de 2,60 a 2,51 millones de bd.

Tips Sectoriales

Mas de 60% de crecimiento. En un informe preliminar elaborado por el INE las exportaciones no tradicionales se ubicaron en US\$ 7.600 millones durante el primer semestre de 2006, lo que representa un incremento de 62,5% respecto al mismo período de 2005. Estas exportaciones excluyen el mineral de hierro, petróleo crudo y sus derivados del sector público.

Calificación de los bancos venezolanos cae. La agencia Fitch disminuyó el rating asignado a los principales banco del país. Mercantil, Exterior, Provincial y Venezuela disminuyeron su calificación desde C/D a D, mientras que BANESCO desciende desde D a D/E. A pesar de esa baja en la calificación, los bancos venezolanos se encuentran dentro del rango de calificación que tienen la mayoría de los bancos de la región (exceptuando Chile).

Buen comienzo en Madrid. EDC tuvo un buen desempeño en su debut en la Bolsa de Valores de Madrid. Al iniciar las operaciones de la misma, los títulos se revalorizaron 0,9% al situarse en 7,85 euros, frente a los 7,78 originalmente previstos. Con la entrada de EDC al mercado europeo se abre una posibilidad para adquirir divisas (especialmente en euros) en un formato similar a las operaciones con ADR de CANTV.

Registro bajo la modalidad de ADS. EDC es la primera compañía venezolana en registrarse en la Bolsa de Madrid a través del formato ADS, dichos títulos fueron

emitidos por el Bank of New York y cada uno agrupa un total de 50 acciones locales de la compañía.

Buenas perspectivas para VAS. El grupo VAS Venezuela, representante de las marcas Volkswagen, Audi y Skoda, tiene una participación de 5% de la industria, y esperan vender 15.000 unidades durante 2006. Volkswagen Venezuela tuvo un incremento en ventas de 700% entre 2003 y 2004, durante el período 2004-2005 hubo un auge de 120% en esa estadística y desde 2005 hasta 2006 se prevé un aumento cercano a 50%.

Tips Políticos

Resultados interesantes. Según un estudio de Hinterlaces y el analista Dick Morris, 52% de los venezolanos considero la gestión del Presidente como buena o muy buena. Sin embargo, 73% opina que la gestión de su gabinete ha sido mala lo que ratifica el llamado “efecto teflón” del que goza Chávez desde hace un buen tiempo. Por otra parte, 70% piensa que la inseguridad se ha incrementado, así como el desempleo (50%), el costo de la vida (59%), la corrupción (59%) y la pobreza (49%).

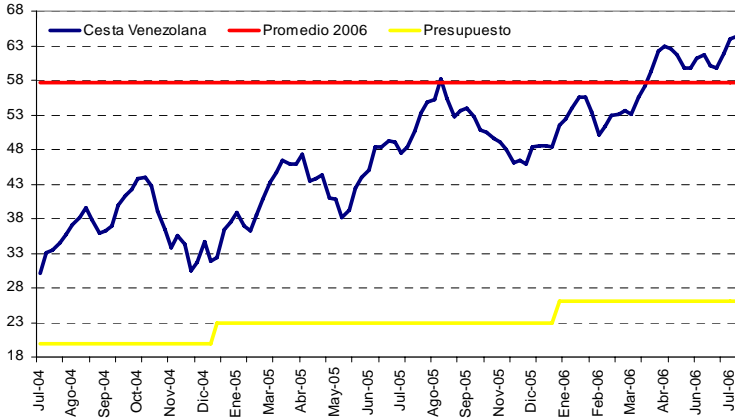
No hay un líder político que sea capaz de recoger el descontento popular y traducirlo en votos. Los resultados de la encuesta de Hinterlaces le otorgan al presidente Chávez 55% de intención de voto de los encuestados, alguien nuevo 17%, ninguno 10%, Manuel Rosales 7%, Julio Borges 5% y Teodoro Petkoff 4%.

En el calor de la campaña. El Gobierno con el Presidente Chávez a la cabeza, tiene planificado inaugurar 159 obras entre julio y noviembre de este año. Las principales obras serían: la subestación Los Bordones, en Sucre; el segundo puente sobre el río Orinoco; las líneas 3 y 4 del Metro de Caracas; el tren Caracas – Tuy Medio; el Metro de Valencia; la fase I del Trolebús de Mérida; así como autopistas y plantas eléctricas. Adicionalmente a esto, entre agosto y octubre están programados los gabinetes móviles regionales, que permitirán la movilización del Presidente por todo el país. En nuestra opinión esto constituiría una muestra evidente de ventajismo electoral.

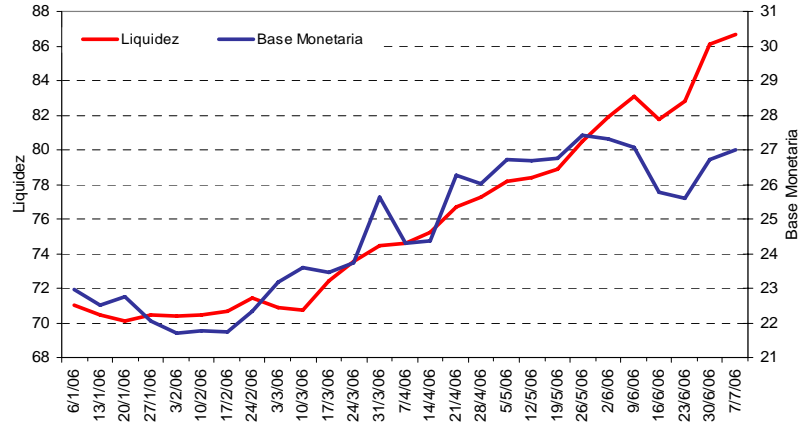
Cambios en la gerencia pública. Eugenio Vásquez, pasa de la presidencia del Metro a la presidencia del Banco Nacional de Vivienda y Hábitat. Roberto Guamieri, actualmente secretario permanente del Sela pasa a ser director ejecutivo ante el FMI. Mario Fernández es nombrado director general del Aeropuerto Internacional de Maiquetía y Franklin Fernández, quien ha sido habilitado del Aeropuerto de Maiquetía, pasa a la presidencia de Conviasa.

INDICADORES ECONOMICOS

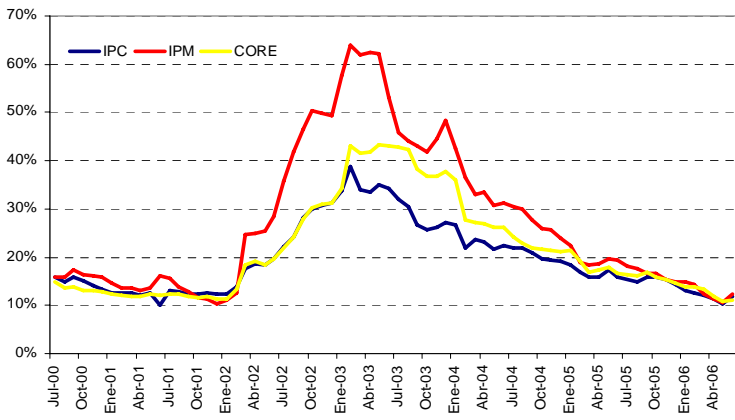
Precios del Petróleo
(Cesta Venezolana US\$pb)



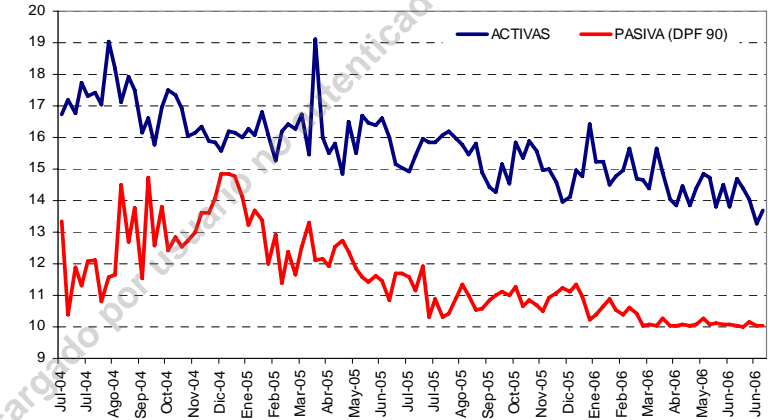
Base Monetaria - Liquidez
(Billones de Bs.)



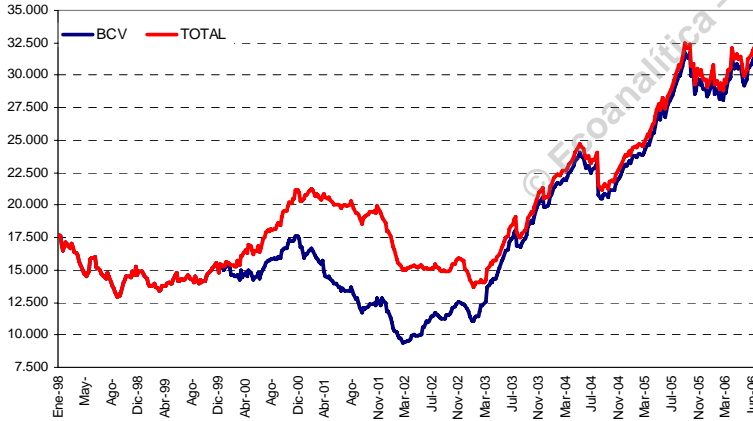
Inflación
(Var. Ultimos 12 meses)



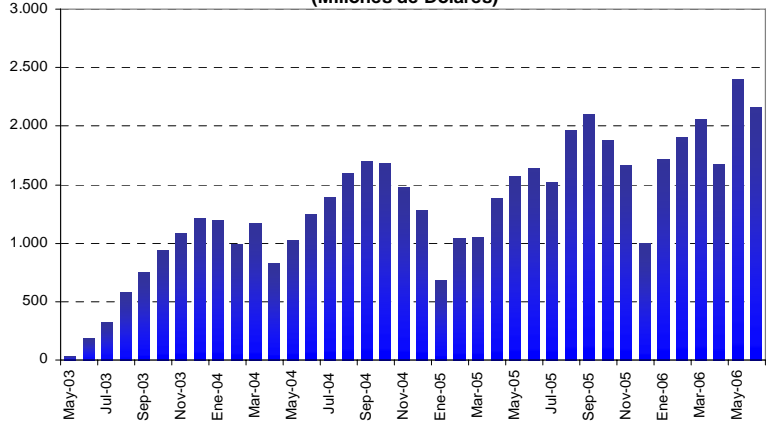
Tasa de Interés
(Seis Principales Bancos)



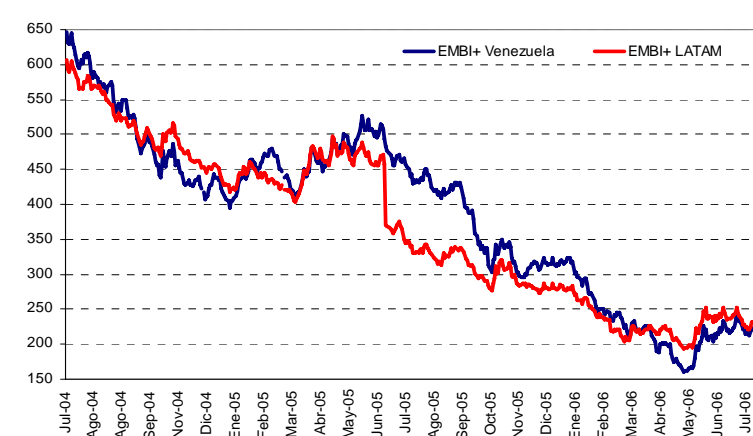
Reservas Internacionales
(Millones de US\$)



Liquidaciones - CADIVI
(Millones de Dolares)



EMBI



Gobierno Central
(Millardos de Bs)

