

Fitch Ratifica Calificación de Televisa en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Julio 28, 2017): Fitch Ratings ratificó la calificación de Largo Plazo en escala nacional de 'AAA(mex)' de Grupo Televisa, S.A.B. (Televisa), así como las calificaciones de largo plazo Issuer Default Rating (IDR) en escala internacional en moneda extranjera y local de 'BBB+'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Al mismo tiempo, Fitch ratificó las calificaciones para los instrumentos de deuda de la compañía en 'AAA(mex)' y 'BBB+'. Al final de este comunicado se presenta una lista completa de las acciones de calificación.

Las calificaciones de Televisa reflejan su estructura de negocios diversificada en los segmentos de contenido y telecomunicaciones con posiciones fuertes en el mercado; que le permiten tener estabilidad en la generación de flujo de efectivo a través del ciclo económico. La compañía mantiene una posición dominante de mercado en el segmento de radiodifusión, apoyado por su estrategia de enfocarse en una producción de contenido de calidad alta, que sustenta la demanda de publicidad fuerte y venta de contenidos. La posición fuerte de Televisa en el segmento de cable y televisión satelital (DTH por sus siglas en inglés) es positivo para sus calificaciones y Fitch espera que permanezca sin cambios, respaldado por la competitividad de su red. La perspectiva de un crecimiento moderado en televisión abierta, la tendencia negativa a nivel global de la televisión de paga en el largo plazo, y su reciente incremento en el nivel de apalancamiento, son factores que limitan la calificación.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño Sólido, Beneficio por Diversificación:

El perfil crediticio de Televisa se sustenta en la diversificación en la generación de flujo de efectivo proveniente de sus segmentos de contenido y telecomunicaciones, donde la empresa mantiene una posición líder de mercado. La compañía ha registrado crecimientos sólidos en ingresos y EBITDA en años recientes. Durante el período de 2012 a 2016, el EBITDA creció 31% principalmente apoyado por adquisiciones y desarrollo orgánico estable en los segmentos de Sky y de Cable, a pesar de un desempeño más lento en el negocio de publicidad. Durante los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2017, la contribución proveniente de estos dos segmentos representó más de 57% de las ventas netas y 61% de la utilidad de los segmentos operativos de la compañía. La dependencia de Televisa a los ingresos de publicidad ha disminuido dado que la proporción de estos a los ingresos totales durante el mismo período representó solamente 24%.

Fitch espera que la dinámica de crecimiento del EBITDA de la compañía continuará en el mediano plazo, sustentado principalmente por el segmento de Telecomunicaciones, y el incremento en ingresos por regalías de Univisión en 2018. Asimismo, el potencial de crecimiento del segmento de Telecomunicaciones en el mediano plazo permanece sólido debido a las tasas bajas de penetración en televisión de paga y banda ancha registradas durante 2016 en México en niveles de 60% y 48% respectivamente. El programa agresivo de inversiones de capital (capex) realizado durante los últimos años para mejorar y ampliar la cobertura de su red deberá tener un efecto positivo en su competitividad y en su posición de mercado. Al cierre de diciembre de 2016, Televisa tenía 22% de participación en banda ancha y 61% de participación de mercado en televisión de paga.

La agencia considera que la tendencia de eliminar la televisión de paga con la popularidad que ha ganado el contenido distribuido vía internet (Over-the-Top, OTT), puede presionar la base de suscriptores de televisión de paga de Televisa. Sin embargo, el impacto en su generación de flujo de efectivo dentro del horizonte de calificación va a ser limitado, debido al nivel relativamente bajo de acceso a la banda ancha en México, comparado con otros países desarrollados. Mientras que esta tendencia presenta un riesgo en su segmento de televisión de paga, el perfil de negocios de la compañía basado en una generación de contenido de calidad alta y en la estrategia de integración de sus servicios debe permitirle tener la flexibilidad para enfrentar hasta cierto punto dicho riesgo en el mediano a largo plazo.

Tendencia Débil en el Segmento de Publicidad:

La estrategia de incremento en precios de Televisa implementada en 2015 no ha generado una mejora significativa en sus ingresos del segmento de publicidad. La compañía continúa en el proceso de reestructurar su estrategia de precios, sin embargo existe incertidumbre sobre el presupuesto que

destinarán los clientes a publicidad en Televisa ya que existen otras alternativas de publicidad. Fitch espera que el segmento de publicidad se mantenga sin crecimiento en el mediano plazo, afectado por una disminución en la participación de mercado de las señales abiertas frente a otras plataformas, como el internet y debido al incremento en la competencia. Los ingresos del segmento de publicidad cayeron 4% durante los UDM al 30 de junio de 2017, comparado con 2016, y Fitch no espera un crecimiento en este segmento en el mediano plazo.

El incremento en ingresos por regalías de Univisión en 2018 ayudará a contrarrestar la tendencia débil de publicidad por el segmento de contenidos. Televisa distribuye sus contenidos a más de 50 países, incluyendo Estados Unidos de América (EE.UU.) a través de un Contrato de Licenciamiento de Programación con Univisión, el cual brinda ingresos por regalías estables al menos hasta 2030, sujeto a ciertas condiciones. Durante los UDM a junio de 2017 la compañía generó USD325 millones en regalías de Univisión, se espera que estas suban 39% a partir de 2018. Esto provee diversificación en monedas y geográficamente que a su vez permite aminorar en cierta medida el riesgo proveniente de la competencia intensa en la industria mexicana de publicidad, así como los movimientos desfavorables del tipo de cambio.

Flujo de Fondos Libre Positivo:

Fitch espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) sea positivo en 2017. Durante 2016 Televisa completó en gran medida las inversiones para mejorar su red. Por lo que se espera que el capex disminuya en más de 30% a un nivel de MXN20 mil millones. Durante el primer semestre de 2017, el nivel de capex (medido como capex sobre ventas) de la compañía disminuyó 38% comparado contra el mismo período del año anterior. Este nivel de capex debe ser cómodamente cubierto por la generación de flujo operativo de Televisa, el cuál Fitch estima será de entre MXN25 mil millones y MXN26 mil millones durante 2017 y 2018. Fitch espera que el monto de dividendos continúe estable en MXN1.1 mil millones en el corto a mediano plazo. Esto permitiría un margen de generación de FFL en promedio de 4% durante 2017 y 2018 que ayudaría a reducir el apalancamiento neto que al cierre de junio de 2017 es de 2.3x a un nivel por debajo de 2.0x al cierre de 2018; este nivel considerado adecuado para la calificación actual.

A pesar de un crecimiento continuo en el EBITDA, Televisa presentó un FFL negativo en 2016, principalmente por un capex elevado. El nivel de capex se incrementó significativamente a un promedio de 31% entre 2015 y 2016, que se compara con un nivel de 22% en 2014, apoyado por los esfuerzos de la compañía para fortalecer su cobertura de red y su competitividad en el segmento de cable. Al cierre de 2016, la compañía presentó un FFL negativo de MXN3,000 millones; el monto de capex de MXN30 mil millones consumió la generación de EBITDA durante el año de MXN35 mil millones. Asimismo los movimientos de tipo de cambio fueron otro factor que afectó negativamente, ya que 75% del capex de la compañía está denominado en USD.

Persisten Presiones Regulatorias:

En marzo de 2017, la compañía fue declarada como agente económico con poder sustancial de mercado en México dentro del segmento de televisión de paga, esto es negativo para Televisa, Sin embargo la implementación de alguna medida regulatoria desfavorable continua incierta. Esto podría debilitar la dinámica de crecimiento del segmento, en el que la empresa ha alcanzado una participación de mercado de 61%, parcialmente apoyada por adquisiciones. El impacto regulatorio en el segmento de radiodifusión, incluyendo la entrada de un nuevo participante, ha sido manejable debido a la producción de contenido de calidad alta y a su posición de mercado que continua sin cambios.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LA CALIFICACION

Al compararse con otros pares de la industria, Televisa está bien posicionada dentro de su nivel de calificación de 'BBB+'. La estructura de negocios diversificada de la empresa en los segmentos de contenido y telecomunicaciones se compara de manera favorable frente a Globo Comunicação e Participações S.A. (Globo) en Brasil. Globo es la compañía de radiodifusión más grande de Brasil, sin embargo no cuenta con diversificación operativa, su calificación en escala internacional en moneda local es 'BBB+' con Perspectiva Estable. El buen perfil de negocio de Televisa se contrarresta por su perfil financiero débil al compararse con Globo, quien tiene una posición fuerte de efectivo neto. El perfil financiero de Televisa es sustancialmente más fuerte que su par local, TV Azteca, S.A.B. de C.V., (TV Azteca) el cual tiene una calificación internacional de 'B+' con Perspectiva Estable, debido a su participación de mercado fuerte, escala y estabilidad en las operaciones y, en general, su perfil financiero. No se aplicó el vínculo entre matriz y subsidiaria, no hay limitaciones de techo país o influencia de ambiente operativo para las calificaciones.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave que empleó Fitch en las proyecciones del escenario base para el emisor son:

- crecimiento en ingresos de un solo dígito medio, con márgenes EBITDA estables de entre 36% y 37% en el mediano plazo;
- la proporción de los ingresos de los segmentos operativos de SKY y Cable se incrementa por encima de 60% en el corto a mediano plazo;
- un nivel de capex de 20% a 21% en el mediano plazo;
- un promedio de margen de FFL de 4% en 2017 y 2018;
- no se consideran adquisiciones de gran tamaño en el corto mediano plazo;
- dividendos anuales limitados a un monto de alrededor de MXN1 mil millones;
- apalancamiento neto disminuye a niveles por debajo de 2.0x en 2018.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones negativas de calificación serán tomadas en ausencia de una reducción en la tendencia al alza en el apalancamiento y generación de FFL de la empresa, como resultado de:

- crecimiento de suscriptores menor al esperado y márgenes operativos presionados en sus segmentos de Sky y Cable y Telecomunicaciones debido a competencia mientras que el capex continua elevado;
- adquisiciones significativas sin una indicación clara de mejora en EBITDA para mitigar el impacto financiero negativo;
- pérdida significativa de participación de mercado en el segmento de publicidad en un entorno operativo débil;
- apalancamiento neto por encima de 2.0x de manera sostenida.

La posibilidad de una acción de calificación positiva permanece limitada debido al apalancamiento alto de la compañía comparado con niveles históricos.

LIQUIDEZ

Al 30 de junio de 2017 Televisa presenta un perfil de liquidez fuerte con un saldo de efectivo disponible de MXN47 mil millones que cubre cómodamente la deuda de corto plazo por MXN12 mil millones. El perfil de vencimientos de deuda de la compañía está bien escalonado y sin concentración de vencimientos significativos. De las notas sénior denominadas en dólares estadounidenses, USD500 millones vencen en 2018 y USD600 millones vencen hasta 2025. Televisa tiene buen acceso a los mercados de capitales internacional y local que, a su vez, fortalece su flexibilidad financiera.

Además de ratificar las calificaciones en escala internacional IDR de Televisa en 'BBB+' y la calificación en escala nacional de largo plazo en 'AAA(mex)', Fitch ratificó las siguientes calificaciones:

- Notas sénior por USD500 millones con vencimiento en 2018 'BBB+';
- Notas sénior por USD600 millones con vencimiento en 2025 'BBB+';
- Notas sénior por USD300 millones con vencimiento en 2032 'BBB+';
- Títulos de Crédito Extranjeros por MXN4,500 millones con vencimiento en 2037 'AAA(mex)' y 'BBB+';
- Notas sénior por USD600 millones con vencimiento en 2040 'BBB+';
- Títulos de Crédito Extranjeros por MXN6,500 millones con vencimiento en 2043 'AAA(mex)' y 'BBB+';
- Notas sénior por USD1,000 millones con vencimiento en 2045 'BBB+';
- Notas sénior por USD900 millones con vencimiento en 2046 'BBB+';
- Certificados Bursátiles TLEVISA 10 por MXN10,000 millones con vencimiento en 2020 'AAA(mex)';
- Certificados Bursátiles TLEVISA 14 por MXN6,000 millones con vencimiento en 2021 'AAA(mex)';
- Certificados Bursátiles TLEVISA 15 por MXN5,000 millones con vencimiento en 2022 'AAA(mex)'.

Contactos Fitch Ratings:

Alvin Lim, CFA (Analista Líder)
Director
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison Street
Chicago, IL 60602

Velia Valdés (Analista Secundario)
Directora Asociada

Daniel R. Kastholm, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 28 de julio de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La última revisión de las calificaciones de riesgo de Grupo Televisa, S.A.B de C.V. fue en julio 29, 2016.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a junio 30, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Grupo Televisa, S.A.B de C.V., así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Resumen de los ajustes a la información financiera

Lo siguiente fue excluido para el cálculo del EBITDA de 2016:

- gasto por indemnizaciones laborales por MXN912 millones;
- pérdida en venta de activos por MXN552 millones.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No- Financieras (Mayo 25, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).