

# Telefónica Celular de Bolivia S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Telefónica Celular de Bolivia S.A. (Telecel) con su marca Tigo, es la segunda operadora a nivel nacional en telefonía móvil, consolidándose como una de las principales compañías de servicios de telecomunicaciones, con una oferta diversificada de servicios de comunicación por voz, provisión de servicios de internet móvil y por red física, provisión de televisión por suscripción, contenidos y servicios de comunicación corporativa, entre otros.

La calificación de Telecel se basa en su importante posición en un sector regulado y con alta competencia. Su estrategia comercial le ha permitido tener una importante participación de mercado y potenciar su perfil de negocio. La evaluación también considera el apoyo tecnológico, logístico y comercial que recibe de su matriz, "Millicom International Cellular" (Millicom).

## Factores Clave de la(s) Calificación(es)

**Perfil crediticio resiliente frente a efectos del entorno operativo:** Los ingresos a dic-23 (BOB 4,2 mil millones), disminuyen en 4,0% respecto al mismo periodo de la gestión pasada. Telecel ha mostrado un margen resiliente (26,0%) gracias a ingresos por servicios de valor agregado en un entorno operativo desafiante, lo que muestra la fortaleza del modelo de negocio en un sector considerado estratégico. A la fecha de análisis, la relación de deuda a EBITDA es de 1,6x.

**Apoyo de la matriz en la gestión se refleja en una importante posición competitiva:** Telecel mantiene la segunda posición en la participación del mercado de telefonía móvil. A través de líneas de negocio enfocadas en servicios de valor agregado, la empresa ha consolidado su posición comercial y ha logrado mantener el margen en sus operaciones, con el apoyo tecnológico, logístico y comercial que recibe de Millicom. La nueva estrategia de Millicom, implementada por su principal accionista, Atlas Investissement, está orientada a la optimización de su estructura de costos, menor endeudamiento y una mayor generación de flujo de caja, por lo cual recientemente Telecel realizó ajustes administrativos y la transferencia de sus torres a LATI, empresa relacionada que le arrendará los espacios y derechos de operación sobre las mismas, logrando así la monetización de sus activos.

**Sector regulado y con elevada competencia:** La industria presenta un elevado nivel de competencia, además de un marco regulatorio que afecta las tarifas y puede llegar a tener un impacto en la rentabilidad. Telecel mitiga este riesgo mediante economías de escala y diversificación en servicios de mayor margen.

**Estrategia comercial enfocada en diversificación del negocio:** Telecel consolida su estrategia comercial a partir de un proceso de continua inversión y desarrollo de líneas de negocio que incluyen, entre otras, televisión por suscripción, provisión de internet domiciliario y servicios de datos para empresas, que complementan a la telefonía móvil. La estrategia beneficia el margen en un entorno de alta competencia.

**Perfil de liquidez razonable:** La liquidez de Telecel alcanza a BOB 411,6 millones a dic-23, misma que permite cubrir en más del 100% la deuda financiera de corto plazo, considerando que esta representa el 22,8% de la deuda total. Adicionalmente, el Flujo de Fondos Libre por BOB 112,3 millones y una disponibilidad de BOB 4,5 millones en una línea de crédito comprometida, le brinda mayor respaldo de liquidez. El cronograma de amortizaciones muestra una holgura suficiente.

**Exposición a riesgo cambiario:** Al tener la totalidad de los ingresos operativos en moneda local y una considerable proporción del costo de ventas (28%) y de gastos (10%) en moneda extranjera, el perfil crediticio de Telecel presenta una elevada sensibilidad al tipo de cambio, dado que no cuenta con mecanismos de cobertura. Este factor cobra relevancia en un entorno cambiario complejo.

Calificación(es)	28/03/24	
<b>Escala Nacional Boliviana</b>		
<b>Telefónica Celular de Bolivia S.A.</b>	<b>AESA RATINGS</b>	<b>ASFI</b>
Bonos Telecel II - E2	AA	AA2
Bonos Telecel II - E3	AA	AA2
Emisión de Bonos Telecel III	AA	AA2
Emisión de Bonos Telecel IV	AA	AA2
Emisión de Bonos Telecel V	AA	AA2
Emisión de Bonos Telecel VI	AA	AA2
<b>Perspectiva</b>	Estable	

\*Detalle exhaustivo de las calificaciones al final del informe.

Las Calificaciones en Escala Nacional corresponden a una opinión sobre un emisor con relación a otros dentro del país y excluyen el riesgo de transferencia y convertibilidad de moneda, propios de una calificación en escala internacional.

La opinión en Escala Nacional considera la alternativa de devolución en moneda local de obligaciones contratadas en moneda extranjera. La opinión sobre la posterior convertibilidad a moneda extranjera y/o transferencia al exterior corresponde a una calificación en escala internacional.

Daniela Pinell Ascarrunz  
Directora de Análisis  
+591 (2) 2774470  
daniela.pinell@aesa-ratings.bo

Oscar Díaz Quevedo  
Director de Análisis  
+591 (2) 2774470  
oscar.diaz@aesa-ratings.bo

Jaime Martínez Mariaca  
Director General de Calificación  
+591 (2) 2774470  
jaime.martinez@aesa-ratings.bo

## Resumen de Información Financiera

(BOB millones)	dic-2023	dic-2022
Ventas	4.203	4.379
EBITDA	1.093	1.231
Margen EBITDA	26,0%	28,1%
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	957	1.260
Flujo de Fondos Libre (FFL)	112	275
Caja e Inversiones Corrientes	412	424
Deuda Total Ajustada	1.719	1.882
Deuda Total Ajustada / EBITDAR (x)	1,6	1,5
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	1,5	1,4
EBITDA / Intereses (x)	6,0	9,4

\*UDM: Últimos doce meses, gestión actual; x: veces; Fuente: AESA RATINGS con información del emisor.

## Sensibilidad de la(s) Calificación(es)

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- Mejoras estructurales en las métricas de endeudamiento.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- Incremento de la competencia en el sector, que afecte la generación de recursos.
- Disposiciones regulatorias desfavorables.
- Incremento significativo del endeudamiento para el financiamiento de inversiones y distribución de utilidades.
- Entorno adverso relacionado a la dinámica económica.
- Desequilibrio en la estabilidad de la relación moneda local a moneda extranjera que afecte el perfil financiero.

## Liquidez y Estructura de Deuda

Al cierre de dic-23, Telecel presenta deuda financiera por BOB 1,7 mil millones, la cual se encuentra pactada en 22,8% en corto plazo. 74,8% de la deuda proviene del mercado bursátil a través de emisiones de Bonos y el restante 25,2% corresponde a deuda bancaria. La totalidad de la deuda está pactada en moneda local. La caja por BOB 411,6 millones, permite cubrir en más del 100% la deuda financiera de corto plazo, que asciende a BOB 391,6 millones. El Flujo de Fondos Libre (FFL) por BOB 112,3 millones junto a la disponibilidad de una línea de crédito reportada por BOB 4,5 millones, otorga mayor respaldo a la cobertura de deuda de corto plazo.

## Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

(BOB miles)	dic-2023
Efectivo Disponible y Equivalentes (Neto de efectivo y equivalentes restringidos)	411.574
Inversiones de Corto Plazo	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes definidos por AESA RATINGS</b>	<b>411.574</b>
Disponibilidad en Líneas de Crédito Comprometidas	4.520
<b>Liquidez Total</b>	<b>416.094</b>
EBITDA estimado a cierre de gestión*	1.092.821
Flujo de Fondos Libre estimado a cierre de gestión*	112.346

\*UDM: Últimos doce meses, gestión actual; Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

## Vencimientos de Deuda Programados (Capital)

(BOB miles)	dic-2023
Gestión actual	370.748
Más 1 año	559.381
Más 2 años	514.460
Más 3 años	126.022
Después	129.262
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>1.699.873</b>

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor

## Características de los Instrumentos

### Programa de Emisiones de Bonos Telecel II

Denominación	Bonos Telecel II
Monto del programa	USD 300 millones
Moneda de las emisiones	BOB, BOV o USD
Tipo de valor	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo
Tipo de interés	Nominal, anual y fijo o variable
Reajustabilidad	Las Emisiones que componen el Programa y el empréstito resultante no serán reajustables
Convertibilidad	Los valores dentro del Programa no serán convertibles en acciones
Uso de los fondos	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa de Emisiones de Bonos serán utilizados de acuerdo a lo siguiente: Recambio de pasivos, y/o Capital de inversiones, y/o Capital de operaciones, y/o una combinación de los tres anteriores. Para cada una de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones de Bonos se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización.
Garantía	Las Emisiones dentro del Programa estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria
Resguardos o compromisos	Si

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de la(s) emisión(es) de bonos bajo el Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Servicio de Deuda	Sí
Límite de Endeudamiento Neto	Si
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Sí
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Sí

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	3,72x	≥ 2,0x
Deuda financiera / Patrimonio neto	0,84x	≤ 1,75x hasta 2023 ≤ 1,50x después de 2023
Deuda financiera neta / EBITDA	0,94x	≤ 2,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

\*Límites de resguardos modificados de acuerdo con lo determinado en Asamblea General de Tenedores de Bonos realizada el 9 de agosto de 2022.

**Rescate anticipado:** Los Bonos podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo, según lo dispuesto por el artículo 662 y siguientes del Código de Comercio, o mediante compra en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y sean aprobadas por una Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad convocada al efecto. Cualquier decisión de redimir los Bonos a través del mercado secundario deberá ser comunicada como Hecho Relevante a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), a la BBV y al Representante de Tenedores de Bonos.

La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria para el inversionista que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
2.521 en adelante	3.00%
2.520 - 2.161	2.80%
2.160 - 1.801	2.50%
1.800 - 1.441	2.20%
1.440 - 1081	1.90%
1.080 - 721	1.70%
720 - 361	1.30%
360 - 1	1.00%

Tabla vigente a partir del tercer trimestre de la gestión 2017, de acuerdo con lo determinado por Asamblea de Tenedores de Bonos del 14 de julio de 2017.

Previa aprobación en Asamblea expresamente reunida, de Tenedores de Bonos que representen el 75% de participación en una primera convocatoria, o el 67% de participación en posteriores convocatorias, la Sociedad se encuentra facultada a modificar las condiciones y características de la respectiva Emisión y/o del Programa.

**Bonos Telecel II – Emisión 2**

La segunda emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones Bonos Telecel II es por BOB 522.000.000. Esta emisión se denomina Bonos Telecel II – Emisión 2 y comprende 2 series.

Uso de los fondos	Los fondos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Capital de Inversiones y/o Capital de Operaciones.
Series A y B	La serie A está compuesta por 34.800 valores con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno y con vencimiento el 30 de junio de 2024. La serie A paga los cupones cada 180 días, la amortización de capital es parcial por 14,29% del total del capital en los cupones 4, 6, 8, 10, 12, 14 y 16, y 14,26% en el cupón 16. Por su lado la serie B está compuesta por 17.400 valores con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno y con vencimiento el 4 de junio de 2029. La serie B paga los cupones cada 180 días, la amortización de capital es parcial por 8,33% del total del capital en los cupones 4, 6, 8, 10, 12, 14, 16, 18, 20, 22 y 24, y 8,37% en el cupón 26. En ambas series los intereses se devengan desde la fecha de emisión.

Tasa de interés	La serie A devenga un interés nominal anual fijo de 3,95% y la Serie B devenga un interés nominal anual fijo de 4,30%.
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

### Bonos Telecel II – Emisión 3

La tercera emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones Bonos Telecel II es por BOB 560.000.000. Esta emisión se denomina Bonos Telecel II – Emisión 3 y comprende 3 series.

Uso de los fondos	Los fondos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Capital de Inversiones y/o Capital de Operaciones.
Series A, B y C	La serie A está compuesta por 21.000 valores con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno y con vencimiento el 14 de septiembre de 2022. La serie A paga los cupones cada 180 días, la amortización de capital es parcial por 15%, 20%, 30% y 35% del total del capital en los cupones 4, 6, 8 y 10 respectivamente. Por su lado la serie B está compuesta por 24.500 valores con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno y con vencimiento el 3 de septiembre de 2024. La serie B paga los cupones cada 180 días, la amortización de capital es parcial por 10% del total del capital en los cupones 4, 6, 8 y 10, 33% en el cupón 12 y 27% en el cupón 14. Finalmente la serie C está compuesta por 10.500 valores con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno y con vencimiento el 24 de agosto de 2026. La serie C paga los cupones cada 180 días, la amortización de capital es parcial por 14% del total del capital en los cupones 6, 8, 10, 12 y 14, y 15% en los cupones 16 y 18. En todas las series los intereses se devengan desde la fecha de emisión.
Tasa de interés	La serie A devenga un interés nominal anual fijo de 4,30%, la Serie B devenga un interés nominal anual fijo de 4,70% y la serie C devenga un interés nominal anual fijo de 5,30%.
Resguardos o compromisos	De acuerdo con las características del Programa
Garantías	Quirografía
Rescate anticipado	De acuerdo con las características del Programa

### Emisión de Bonos Telecel III

La emisión de Bonos Telecel III está denominada en bolivianos y es por un total de BOB 420 millones comprendidos en una serie única.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Capital de Inversiones y/o Capital de Operaciones.
Serie Única	La serie única está compuesta por 42.000 bonos con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno, con vencimiento el 9 de agosto de 2026. La emisión realiza el pago de intereses cada 140 días en el caso de los cupones 1 y 2, el 3er cupón es pagado 160 días después del pago del 2do cupón y posteriormente cada cupón es pagado cada 180 días. La amortización de capital se realiza en un 10% en los cupones 5, 7, 9 y 11, en un 20% en el cupón 13 y en un 40% en el cupón 15. Los intereses devengan a partir de la fecha de emisión.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,00%
Resguardos o compromisos	De acuerdo a lo indicado en el presente informe.
Garantías	Quirografía

Rescate anticipado Si

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de la emisión de bonos bajo se detallan en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Límite de endeudamiento neto	Si
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Si
Resguardo ante nueva deuda	Si
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Si

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	3,72x	≥ 2,0x
Deuda financiera / Patrimonio neto	0,84x	≤ 1,75x hasta 2023 ≤ 1,50x después de 2023
Deuda financiera neta / EBITDA	0,94x	≤ 2,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

\*Límites de resguardos modificados de acuerdo con lo determinado en Asamblea General de Tenedores de Bonos realizada el 9 de agosto de 2022.

**Rescate anticipado:** Los Bonos podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo, según lo dispuesto por el artículo 662 y siguientes del código de comercio, o mediante compra en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores.

La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria para el inversionista que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
2.521 en adelante	5,20%
2.520 - 2.161	4,10%
2.160 - 1.801	3,50%
1.800 - 1.441	2,00%
1.440 - 1081	1,50%
1.080 - 721	1,15%
720 - 361	0,70%
360 - 1	0,25%

## Emisión de Bonos Telecel IV

La emisión de Bonos Telecel IV está denominada en bolivianos y es por un total de BOB 280 millones comprendidos en una serie única.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Capital de Inversiones y/o Recambio de Pasivos.
Serie Única	La serie única está compuesta por 28.000 bonos con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno, con vencimiento el 10 de agosto de 2024. La emisión realiza el pago de intereses en el caso del cupón 1 a los 70 días de la emisión y en lo sucesivo cada 180 días. La amortización de capital se realiza en un 50% en los cupones 9 y 11. Los intereses devengan a partir de la fecha de emisión.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 4,60%
Resguardos o compromisos	De acuerdo a lo indicado en el presente informe.
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	Si

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de la emisión de bonos bajo se detallan en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Límite de endeudamiento neto	Si
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Si
Resguardo ante nueva deuda	Si
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Si

### Límites de compromisos financieros:

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	3,72x	≥ 2,0x
Deuda financiera / Patrimonio neto	0,84x	≤ 1,75x hasta 2023 ≤ 1,50x después de 2023
Deuda financiera neta / EBITDA	0,94x	≤ 2,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

\*Límites de resguardos modificados de acuerdo con lo determinado en Asamblea General de Tenedores de Bonos realizada el 9 de agosto de 2022.

**Rescate anticipado:** Los Bonos podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo, según lo dispuesto por el artículo 662 y siguientes del código de comercio, o mediante compra en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores.

La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria para el inversionista que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
1.801 o más	3,50%
1.800 - 1.441	2,00%
1.440 - 1081	1,50%
1.080 - 721	1,15%
720 - 361	0,70%
360 - 1	0,25%

### Emisión de Bonos Telecel V

La emisión de Bonos Telecel V está denominada en bolivianos y es por un total de BOB 345 millones comprendidos en una serie única.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Recambio de Pasivos, Capital de Inversiones y Capital de Operaciones.
Serie Única	La serie única está compuesta por 34.500 bonos con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno, con vencimiento el 12 de mayo de 2026. La emisión realiza el pago de intereses en el caso del cupón 1 a los 90 días de la emisión, entre los cupones 2 y 11 con una periodicidad de 180 días y en el cupón 12 a los 90 días del pago del cupón 11. La amortización de capital se realiza en un 20% en el cupón 3, 10% en los cupones 4 y 5, 2,5% en los cupones 6 y 7, 5% en los cupones 8 y 9, y finalmente 15% entre los cupones 10 y 12.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,80%
Resguardos o compromisos	De acuerdo a lo indicado en el presente informe.
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	Si

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de la emisión de bonos bajo se detallan en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si
Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Límite de endeudamiento neto	Si
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Si
Resguardo ante nueva deuda	Si
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Si

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	3,72x	≥ 2,0x
Deuda financiera / Patrimonio neto	0,84x	≤ 1,75x hasta 2023 ≤ 1,50x después de 2023
Deuda financiera neta / EBITDA	0,94x	≤ 2,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor  
\*Límites de resguardos modificados de acuerdo con lo determinado en Asamblea General de Tenedores de Bonos realizada el 9 de agosto de 2022.

**Rescate anticipado:** Los Bonos podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo, según lo dispuesto por el artículo 662 y siguientes del código de comercio, o mediante compra en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores.

La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria para el inversionista que será calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
1.801 o más	3,50%
1.800 - 1.441	2,00%
1.440 - 1081	1,50%
1.080 - 721	1,15%
720 - 361	0,70%
360 - 1	0,25%

**Emisión de Bonos Telecel VI**

La emisión de Bonos Telecel VI está denominada en bolivianos y es por un total de BOB 520 millones comprendidos en una serie única.

Uso de los fondos	Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para: Capital de Inversiones, Recambio de Pasivos y Capital de Operaciones.
Serie Única	La serie única está compuesta por 52.000 bonos con un valor nominal de BOB 10 mil cada uno, con vencimiento en un plazo de 1.800 días calendario. La emisión realiza el pago de intereses en el caso del cupón 1 a los 140 días calendario de la emisión, entre los cupones 2 y 9 con una periodicidad de 180 días calendario y en el cupón 10 a los 220 días calendario del pago del cupón 9. La amortización de capital se realiza en un 5% en los cupones 3 y 9, 10% en los cupones 4, 6 y 8, y 20% en los cupones 5, 7 y 10.
Tasa de interés	La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,0%
Resguardos o compromisos	De acuerdo a lo indicado en el presente informe.
Garantías	Quirografaria
Rescate anticipado	Si

**Resguardos o compromisos:** Los principales resguardos o compromisos de la emisión de bonos bajo se detallan en la siguiente tabla:

Resguardo	Se observa
Límite de Endeudamiento	Si

Cobertura de Servicio de Deuda	Si
Límite de endeudamiento neto	Si
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	No
Resguardo ante fusiones	Si
Resguardo ante nueva deuda	Si
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para pago de dividendos	Si
Mantener activos libres de gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Si
Entrega de Información	Si

**Límites de compromisos financieros:**

Índice	Actual dic-23	Límite
Cobertura de servicio de deuda	3,72x	≥ 2,0x
Deuda financiera / Patrimonio neto	0,84x	≤ 1,75x hasta 2023 ≤ 1,50x después de 2023
Deuda financiera neta / EBITDA	0,94x	≤ 2,50x

Fuente: Información proporcionada por el emisor

**Rescate anticipado:** Los Bonos podrán ser rescatados anticipadamente mediante sorteo, según lo dispuesto por el artículo 662 y siguientes del código de comercio, o mediante compra en el mercado secundario siempre que estas se realicen en la Bolsa Boliviana de Valores.

En el caso de redención por sorteo el emisor pagará al inversionista el Precio de rescate que resulte mayor entre las opciones de Precio a Tasa de Valoración y El monto de Capital más Intereses más Compensación por rescate anticipado. La Compensación por rescate anticipado será calculada sobre una base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanente de la Emisión correspondiente, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente (en días)	Porcentaje de compensación
1.801 – en adelante	3,50%
1.800 - 1.441	2,00%
1.440 - 1081	1,50%
1.080 - 721	1,15%
720 - 361	0,70%
360 - 1	0,25%

## Entorno Operativo

La economía presenta síntomas de reactivación después de una desaceleración profundizada por la emergencia sanitaria; sin embargo, el comportamiento de la balanza de pagos, los riesgos externos y los conflictos sociales internos afectan el desempeño de la dinámica económica, lo cual se refleja en un menor crecimiento y una proyección acotada para los próximos años. En los últimos años se registran déficits gemelos en cuentas fiscales y balanza comercial (aunque este último con comportamiento positivo cuando mejoran los términos de intercambio).

Acorde con la presión comercial y fiscal, las reservas internacionales muestran presión y una tendencia a la baja en los últimos años. En el primer trimestre de 2023, se tuvo un escenario de tensión financiera (incluyendo la intervención de un banco sistémico) con efectos sobre la liquidez del sistema financiero. Se presenta una inflación

ascendente, pero moderada, altamente relacionada a la estabilidad del tipo de cambio y las políticas de subsidio. En un entorno que presenta diversos desafíos, hacia adelante se esperaría una continuidad de políticas de reactivación vía inversión pública. Se espera mayor incentivo a las exportaciones, con la necesidad de mayor control fiscal y financiamiento externo. De acuerdo con el gobierno, para 2023 se esperaba un crecimiento de 4,9%; organismos internacionales, incluido Fitch Ratings, prevén un dinamismo más acotado comprendido entre 1,8% y 2,7%. Al tercer trimestre de 2023 se registró un crecimiento de 2,3%.

El 6 de febrero de 2024, Fitch Ratings bajó las calificaciones de emisor (IDRs, por sus siglas en inglés) a largo plazo en moneda nacional y moneda extranjera de Bolivia a 'CCC' desde 'B-'.

## Perfil de la Industria

El sector de telecomunicaciones en Bolivia comprende los servicios de internet móvil, internet fijo, voz móvil, tv cable, telefonía local fija, larga distancia y servicios de valor agregado.

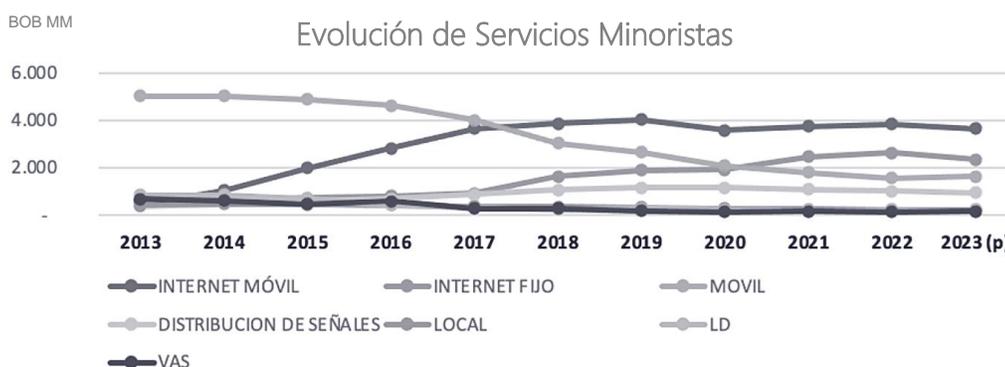
Como efecto de la finalización del periodo de exclusividad en nov-01 y de la apertura del mercado boliviano de telecomunicaciones, se produjo un cambio que trajo como consecuencia el ingreso de nuevas empresas al mercado, la disminución de las tarifas de larga distancia, la ampliación de la cobertura, el incremento del tráfico de llamadas, la modificación de la participación de mercado de larga distancia y la diversificación de los servicios.

Una vez abierto el mercado, Entel se convirtió en el segundo proveedor del servicio de telefonía local en todas las áreas de servicios donde antes las cooperativas gozaban de un periodo de exclusividad, por lo que actualmente se cuenta con al menos dos empresas proveedoras del servicio en casi la totalidad de las ciudades capitales del país. Las cooperativas más grandes en Bolivia son Cotel, Cotas y Comteco, y entregan sus servicios en las ciudades de La Paz, Santa Cruz y Cochabamba, respectivamente.

La extinción del monopolio de larga distancia de Entel permitió a los operadores de datacomunicaciones y de internet expandir sus redes y contratar conexiones internacionales en mejores condiciones. En el caso de la telefonía móvil, luego de la apertura del mercado, se establecieron tres operadores: Telecel, Nuevatel y Entel.

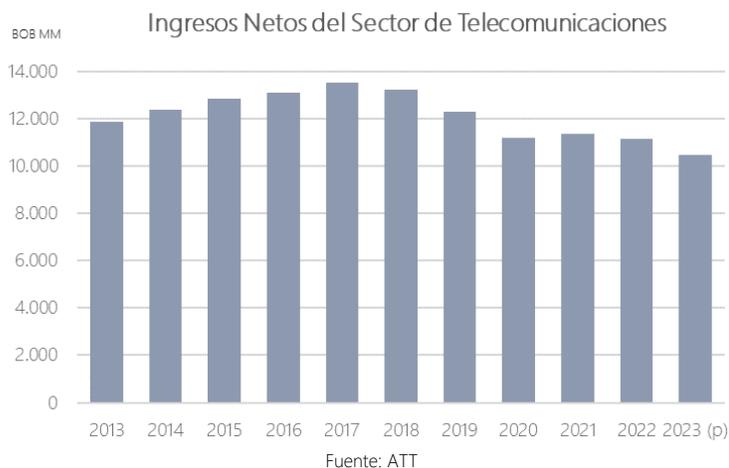
A partir de 1998, se ofrecen las líneas móviles bajo la modalidad de pre-pago (anteriormente sólo existían las post-pago). El uso de internet se mantiene en crecimiento, tanto en las conexiones fijas como inalámbricas.

La evolución del mercado en la última década se destaca por el crecimiento de los ingresos por servicio de internet móvil, que desde 2018 es el principal generador de ingresos del sector, seguido de internet fijo, que desde 2021 supera al servicio de voz móvil.

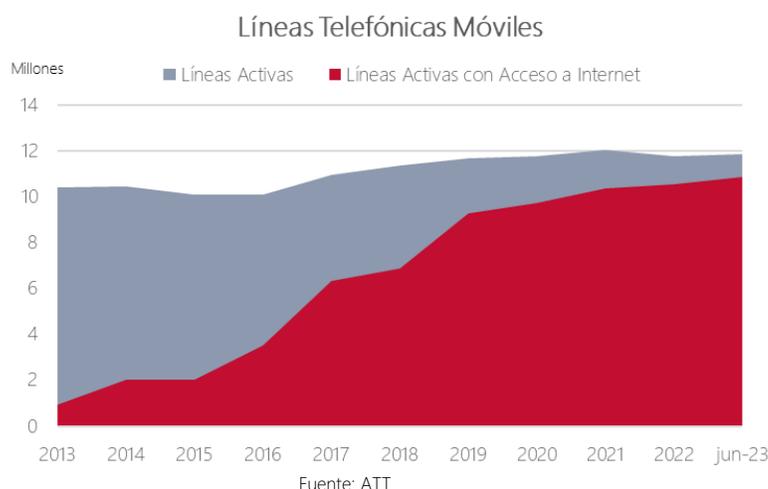


Fuente: ATT

Los ingresos netos del sector se encuentran en su nivel más bajo en los últimos 10 años. Posterior al incremento sostenido hasta 2017, de 3,4% en promedio los cinco anteriores años, se presenta un descenso de 4,1% en promedio, llegando a BOB 10,5 mil millones en la gestión 2023.



El mercado de telefonía básica se encuentra en etapa de madurez, en donde el crecimiento esperado de nuevos abonados se presenta vegetativo. La industria de telefonía móvil alcanzó a jun-23, alcanzando una penetración de líneas por habitantes mayor al 99%, considerando que algunos usuarios cuentan con más de una línea móvil activa. El mayor incremento en este servicio fue de 8% entre 2017 y 2018. La mayor concentración de líneas se da en el eje central, liderado por el departamento de La Paz con 29,8%, Santa Cruz con 28,4% y Cochabamba con 17,6%.



Se observa una ralentización del crecimiento del mercado de internet móvil en los últimos años, cuya penetración a jun-23 alcanza a 90%. En este mercado se prevé un mayor crecimiento, considerando un segmento de clientes con tecnología GSM que podrían migrar a líneas con acceso a internet. Los ingresos de este servicio entre 2013 y 2019 crecieron 49% en promedio. Sin embargo, entre 2019 y 2020 se redujeron en 11%, sin alcanzar a los niveles previos hasta la fecha.

En el negocio de voz se presenta una importante disminución de ingresos, por una importante caída en el tráfico de voz, considerando su sustitución por el consumo de datos móviles y otros servicios.

El sector se caracteriza por cambios tecnológicos cada vez más rápidos que no esperan un tiempo de retorno de la tecnología anterior. Por su naturaleza, requiere de flujo de caja suficiente para sostener nuevos modelos de negocio, desarrollo de nuevas tecnologías y requerimientos de inversión constantes. A su vez, existe mayor incertidumbre en la definición de los planes de inversión en lo referente a retornos y rendimientos.

## Perfil de la Compañía

Telefónica Celular de Bolivia S.A. (Telecel) se constituye en agosto de 1990 con una duración establecida de 50 años. Los accionistas fundadores fueron: Millicom International Holdings Limited, Luis Fernando Campero Prudencio, Raúl Garafulic Lehm y Carlos Krutzfeldt.

En 1991, Telecel lanzó sus operaciones comerciales ofreciendo el servicio de telefonía móvil en las 3 ciudades troncales de Bolivia (La Paz, Santa Cruz y Cochabamba) siendo la primera y única empresa de telefonía móvil en el país.

En el 2005, Telecel lanzó al mercado el nuevo servicio de telefonía GSM bajo la marca Tigo a nivel nacional. Con esta nueva tecnología, las campañas publicitarias agresivas y una estrategia de expansión de la cobertura GSM a todos los departamentos del país, tanto lugares urbanos como rurales, Tigo tuvo un incremento acelerado de ingresos y clientes.

En agosto del 2008, se lanzó la tecnología 3G *business mobile*, siendo los primeros en obtener este avance tecnológico.

Actualmente Telecel brinda el servicio de transmisión de datos mediante Internet Móvil, en telefonía de larga distancia y complementa su oferta con diversos servicios de valor agregado. Adicionalmente, a partir del año 2014, Telecel brinda servicios de televisión por suscripción.

Telecel se encuentra constituida como Sociedad Anónima con domicilio legal en el Departamento de Santa Cruz. La actividad de Telecel se define dentro de la operación de sistemas de telecomunicaciones, incluyendo telefonía móvil celular y otros afines. La empresa está regulada mediante la Ley de Telecomunicaciones 164 de fecha agosto 8 de 2011.

Telecel opera en Bolivia con la marca comercial "Tigo", que es la marca de Millicom International Cellular S.A. (Millicom), que opera en el rubro de telefonía celular y banda ancha en Latino América. Millicom busca proyectar en Tigo una marca joven, cálida, dinámica y alegre que recoge atributos tales como accesibilidad, ubicuidad y vivacidad. Es una denominación comercial que busca traducirse en mayor acceso a comunicación móvil mediante precios bajos, amplia cobertura y calidad de comunicación.

## Operaciones

Telecel es una empresa de servicios de telecomunicaciones con amplia presencia en el territorio nacional, cuya oferta a través de su marca "Tigo" es la siguiente:

### Líneas de Negocio

- Internet móvil (Data)
- Internet Fijo
- Suscripción TV
- Móvil celular
- Larga distancia
- Wimax
- Home
- Tigo Business
- Servicios de valor agregado

Telecel mantiene una política comercial destinada a incrementar el margen por cliente (AMPU) en complementariedad al tradicional ingreso por cliente (ARPU). El objetivo es hacer frente a un mercado con tarifas reguladas y elevada competencia, utilizando los servicios básicos como herramienta de entrada a clientes que serán rentabilizados sobre la base de una amplia oferta de servicios de valor agregado.

### Licencias de Operación:

Licencia	Fecha de Vencimiento	Estado Actual
Licencia Única para prestar servicios de Telecomunicaciones en Bolivia	20/01/2051	Vigente
Habilitación específica para provisión del servicio móvil celular a nivel	23/11/2030	Vigente
Habilitación específica para para provisión del servicio de Larga Distancia.	03/12/2041	Vigente
Habilitación específica para provisión del servicio de Transmisión de Datos.	11/05/2046	Vigente

Habilitación específica para provisión del servicio de Portadores.	21/01/2051	Vigente
Habilitación específica para provisión del servicio de Voz sobre Internet	07/11/2028	Vigente
Habilitación específica para prestar el Servicio de Distribución de Señales	06/11/2028	Vigente
Habilitación específica para prestar el Servicio Local a nivel nacional	13/08/2029	Vigente
Habilitación específica para prestar el Servicio de Valor Agregado	27/12/2027	Vigente
Habilitación específica para prestar el Servicio de Valor Agregado de	14/01/2024	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 1486/2015	30/04/2028	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 1489/2015	30/04/2028	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 1491/2015	06/11/2028	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 1493/2015	07/11/2028	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 1495/2015	23/11/2030	Vigente
Licencia de Uso de Frecuencias RAR 523/2021	13/12/2036	Vigente

## Estrategia

Telecel busca mantener su posición competitiva en base a la oferta de servicio diferenciado en sus operaciones de telefonía celular, televisión por suscripción y provisión de servicio de internet. La administración, consciente de la presión que ejerce el mercado en los márgenes de los servicios básicos, ha iniciado una agresiva expansión hacia los servicios de valor agregado.

Con la aprobación de la Resolución de ASFI Nro. 772/2011 que establece la incorporación de Empresas de Servicio de Pago Móvil a su ámbito de regulación, Telecel apunta a un nuevo mercado. Pretende incursionar agresivamente en este segmento de servicios de valor agregado.

Telecel contempla una agresiva y efectiva gestión comercial de sus canales de distribución, buscando diferenciarse en el mercado a través de la oferta de servicios innovadores, con el objetivo de rentabilizar más a clientes que utilizan servicios de valor agregado. De esta manera, Telecel pretende continuar diversificando la base de generación de ingreso del ya "commoditizado" servicio básico de voz. Un ejemplo de esto lo constituye la consolidación de la incursión de la empresa al mercado de televisión por suscripción e internet domiciliario.

## Estructura del Grupo

Telecel forma parte de Millicom, empresa de telecomunicaciones con operaciones de telefonía móvil, telefonía fija, cable y banda ancha en Latino América. A dic-23, Millicom reporta operaciones en 9 diferentes países, enfocándose en mercados emergentes de América Central y Sud América. El grupo opera el negocio móvil en Bolivia, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay y Panamá. Millicom cotiza públicamente en el mercado Nasdaq.

Recientemente, alrededor del 29,1% de las acciones de Millicom fueron adquiridas por Atlas Investissement, vehículo de inversión especializado en el sector de las telecomunicaciones, de propiedad indirecta de Xavier Niel, empresario reconocido e importante inversionista de largo plazo en el sector, en nueve países de Europa. Esta adquisición lo convirtió en el accionista principal, por lo que obtuvo representación en la Junta Directiva desde may-23 e influyó en la planificación estratégica del grupo.

Actualmente el grupo tiene como principal estrategia la optimización de su estructura de costos y un mayor enfoque en la generación de flujo de caja. Con tal propósito, las empresas del grupo se han orientado hacia la reducción de personal y otros gastos, así como un mayor control sobre sus inversiones de capital. A su vez, la descentralización de servicios ha permitido una distribución más eficaz de los recursos.

Como parte del enfoque en la generación de flujo de caja, la estrategia del grupo Millicom es la monetización de sus activos, a través de la transferencia de sus torres, emplazamientos de torres y bienes relacionados a LATI, empresa relacionada, de torres e infraestructura, que le arrendará los espacios y derechos de operación sobre las mismas, generando así un mayor flujo de caja.

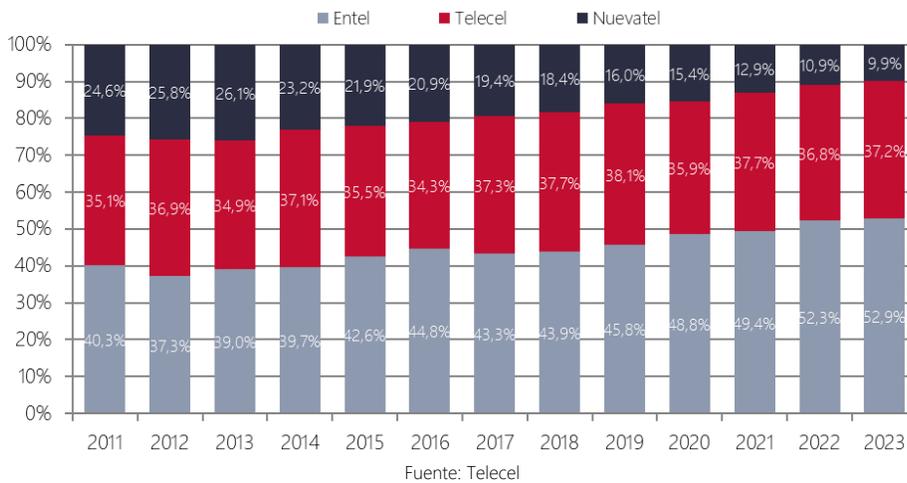
En toda la región, Millicom cuenta con nuevas iniciativas comerciales y tiene como objetivo a nivel grupo priorizar la capitalización y el financiamiento interno, por lo que busca reducir sus niveles de apalancamiento en todas sus subsidiarias.

Se considera la fortaleza del vínculo entre Telecel y su matriz, reflejada en su integración estratégica, el soporte tecnológico, logístico y comercial que recibe, las sinergias operativas alcanzadas y el uso compartido de la marca TIGO.

### Posición Competitiva

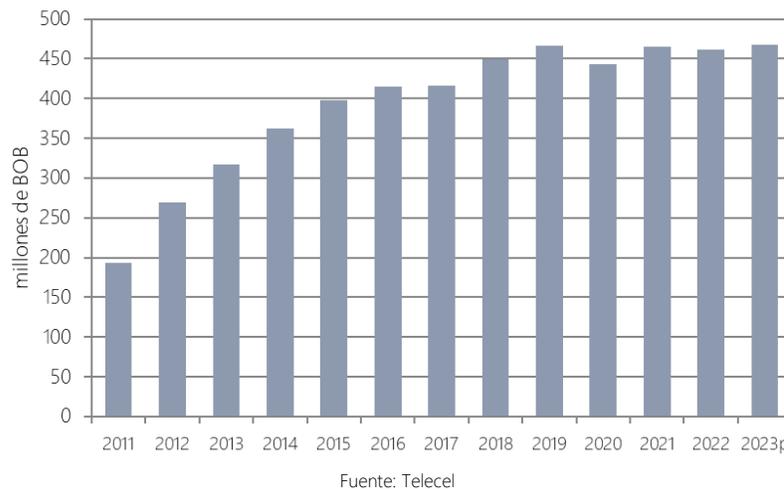
Telecel con su marca TIGO se posiciona en segundo lugar dentro de los operadores de telefonía móvil, con 37,2% del mercado en la gestión 2023. Se encuentra por debajo del líder histórico del sector, Entel, que abarca el 52,9%, tras varios años de crecimiento, a diferencia de Nuevatel, cuya participación a través de su marca VIVA, se reduce a 9,9%,

Telefonía móvil - Market Share



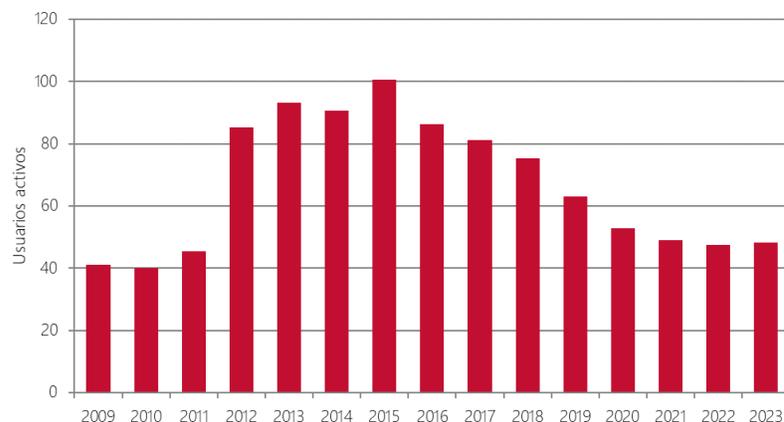
El margen de explotación de Telecel se ha visto afectado por el efecto de la coyuntura sanitaria en las actividades económicas en 2020, después de haber mantenido un crecimiento por varios años, disminuido en un entorno económico todavía en recuperación.

Margen de explotación



Al momento de rentabilizar a los clientes, la gestión comercial de Telecel se caracteriza por una estrategia agresiva. La Gerencia de la empresa se orienta a la gestión de clientes de mayor valor y elevado perfil, que le permitan mantener un margen elevado, aunque se reconoce la etapa de maduración del sector en el mercado boliviano.

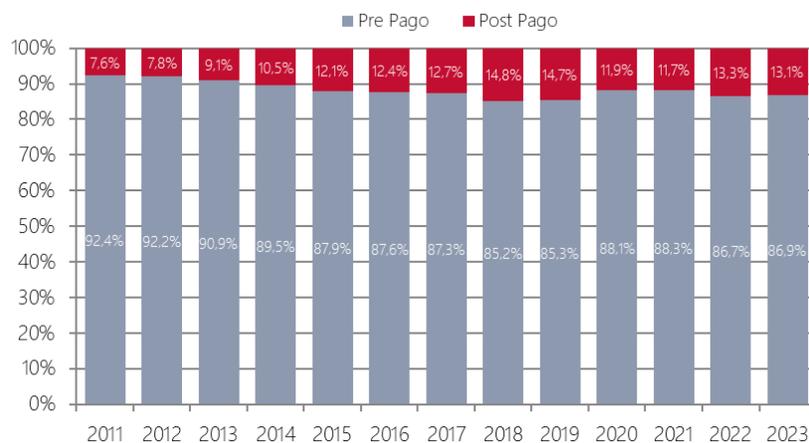
### Telefonía móvil - ARPU (BOB)



Fuente: Tecel

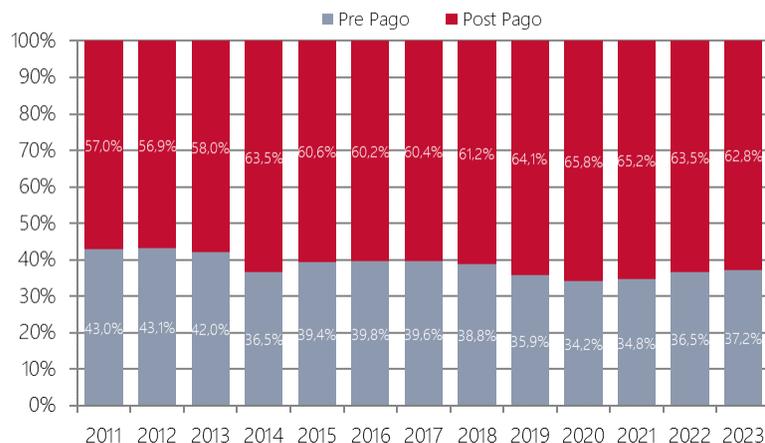
Los clientes registrados de Tecel se dividen en sus dos mayores grupos de servicios: Telefonía Móvil e Internet Móvil. Entre los de telefonía móvil predominan los clientes prepago, que representan el 86,9% del total a dic-23. Al contrario, en Internet Móvil predominan los clientes con servicio post pago, con una representación del 62,8%.

### Telefonía móvil - Mix de clientes Pre Pago / Post Pago



Fuente: Tecel

### Internet móvil - Mix de clientes Pre Pago / Post Pago



Fuente: Tecel

## Regulación

La empresa está regulada mediante la Ley de Telecomunicaciones 164 de fecha agosto 8 de 2011. La nueva Ley de Telecomunicaciones, Tecnologías de Información y Comunicación establece la abrogación de las leyes: Ley N° 1632 de fecha 5 de julio de 1995, Ley N° 2328 de 4 de febrero de 2002, Ley N° 2342 de 25 de abril de 2002 y Ley N° 1424 de 29 de enero de 1993, como instrumento que establece el régimen general de telecomunicaciones, tecnologías de la información y comunicación, del servicio postal y del sistema de regulación, en el marco de la nueva Constitución Política del Estado.

A través de la Ley 164, el Estado establece varios principios rectores para el sector de las telecomunicaciones, entre los que se encuentran: acceso universal, asequibilidad y solidaridad. Estos tres principios hacen énfasis en la prestación de servicios de telecomunicaciones a todos los habitantes del territorio nacional a precios asequibles y fomentando la adopción de mecanismos para lograr el acceso al servicio de sectores con menores ingresos y grupos con necesidades especiales. En este sentido, se establece que corresponde al nivel central del Estado el legislar, reglamentar y ejecutar el servicio de telefonía móvil y telecomunicaciones por su cobertura nacional.

Al igual que en el caso de la antigua Ley 1632, la nueva Ley 164 establece las funciones y atribuciones específicas de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Telecomunicaciones y Transportes-ATT. La ATT es la entidad con competencia para regular las actividades del sector en todo el territorio nacional y como parte integrante del Sistema de Regulación Sectorial (SIRESE). La única fuente pública certificada con información homogénea de todos los operadores es el SIFCU, Sistema de Información Financiera Uniforme, implementado por el Ente Regulador.

El nuevo marco legal corresponde con la evolución del mercado de las telecomunicaciones en Bolivia, que en noviembre de 2001 fue abierto a la competencia. Previo a ello, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) contaba con la exclusividad en la prestación del servicio de larga distancia y en la prestación del servicio básico de telefonía en las áreas que no eran cubiertas por las cooperativas de teléfonos y con una población mayor a 10.000 habitantes. En telecomunicaciones, se considera área rural a los poblados que tienen menos de 10.000 habitantes. Asimismo, las cooperativas contaban con exclusividad para operar el servicio básico de telefonía en sus respectivas áreas concesionales (siempre que realicen una serie de inversiones en expansión de la red telefónica y en la calidad del servicio).

A partir de la apertura del mercado, nuevos competidores pueden ofrecer sus servicios en las áreas donde operan las cooperativas y las cooperativas están autorizadas a incluir dentro de sus servicios los correspondientes al servicio de larga distancia o servicios básicos en áreas vecinas.

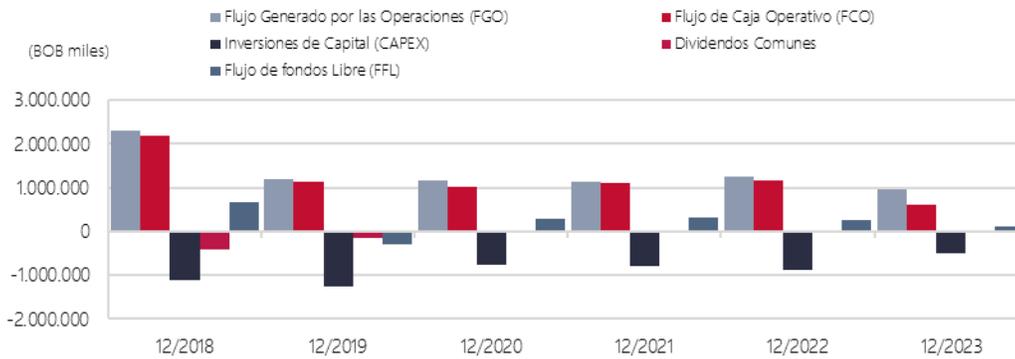
Telecel obtuvo la concesión para operar Servicio Celular por 20 años computables a partir de 1995, la concesión para prestar servicio de Larga Distancia Nacional e Internacional por 40 años a partir del año 2001 y la concesión para prestar servicios de Transmisión de Datos por 40 años a partir del año 2006. El nuevo marco normativo, establece una nueva modalidad de Licencia única y Habilitaciones Específicas para los servicios prestados. En este sentido, Telecel obtuvo en 2015 una Licencia única válida hasta 2051. Asimismo, en 2015 renovó la autorización especial transitoria para el servicio móvil y obtuvo la Habilitación Específica del servicio móvil por 15 años, al igual que la Licencia de Frecuencia en la banda de 850 MHz y 3500 MHz.

A la fecha, Telecel tiene regularizadas el 100% de sus radio-bases, dando cumplimiento a la Ley del Medio Ambiente N° 1333 y sus reglamentos, además del Decreto Supremo 0447 que permite al sector de Telecomunicaciones quedar exento de la realización de Estudios de Impacto Ambiental y Planteamiento de Medidas de Mitigación, requiriendo solo el trámite de licencias ambientales y la presentación de mediciones de emisiones electromagnéticas de las radio bases.

## Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al cierre de dic-23, el Flujo Generado por las Operaciones es de BOB 956,8 millones; una variación negativa del capital de trabajo por BOB 341,7 millones por mayores cuentas por cobrar dio lugar a un Flujo de Caja Operativo de BOB 615,1 millones. Considerando inversiones de capital por BOB 502,7 millones y que no se realizó una distribución de dividendos, el Flujo de Fondos Libre resultante es de BOB 112,3 millones, que fue utilizado para la reducción parcial de la deuda financiera.

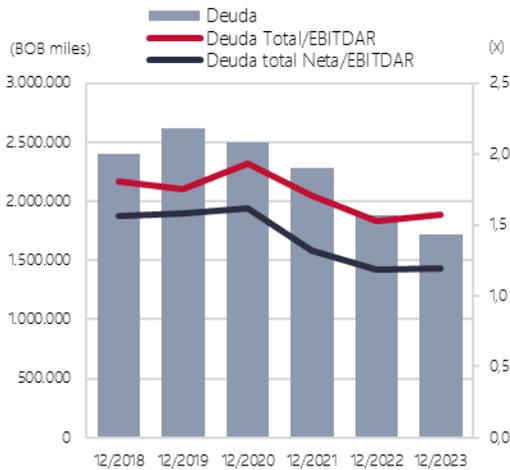
### Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor.

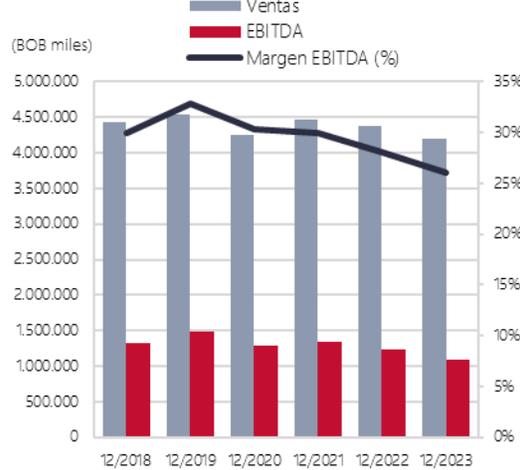
La relación deuda financiera a EBITDA se sitúa en 1,6x a dic-23 y las métricas de cobertura de Fondos Generados por Operaciones a Intereses Financieros Brutos y EBITDA a Intereses Financieros Brutos son de 6,3x y 6,0x, respectivamente. A dic-23 se mantiene una ligera tendencia a la baja en el margen, que se sitúa en 26,0%, en un entorno económico complejo, después de haber alcanzado a 32,9% en 2019.

### Indicadores de Endeudamiento



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor.

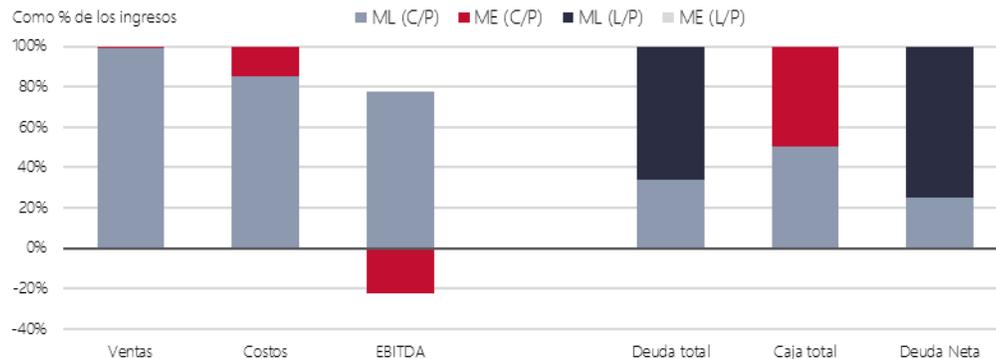
### Desempeño Financiero



Fuente: AESA RATINGS con información del emisor.

### Monitor FX

#### Monitor FX - AESARATINGS



Fuente: Estimaciones analíticas de AESA RATINGS en base a información proporcionada por el emisor

El gráfico del Monitor FX ilustra el riesgo de exposición a fluctuaciones del tipo de cambio que enfrenta el emisor. AESA RATINGS realiza estimaciones sobre el desglose entre moneda extranjera (ME) y moneda local/nacional

(MN) de la deuda, las ventas y los costos operacionales en base a información proporcionada por el emisor en relación a su último ejercicio contable. El análisis ilustra las proporciones relativas en lugar de cifras específicas, debiendo reconocerse así las limitaciones que existen para un cálculo más exacto del desglose de monedas para un determinado ejercicio.

El riesgo de exposición a fluctuación del tipo de cambio de Telecel se considera moderado. Al tener la totalidad de los ingresos operativos en moneda local y una considerable proporción del costo de ventas y gastos en moneda extranjera, una depreciación del boliviano podría afectar negativamente el perfil crediticio de Telecel, dado que no cuenta con mecanismos de cobertura.

## Información Financiera

### Telefónica Celular de Bolivia S.A.

(miles de BOB ajustados por la UFV)

	dic-2018	dic-2019	dic-2020	dic-2021	dic-2022	dic-2023
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>						
Ventas	4.424.731	4.534.472	4.256.945	4.461.072	4.379.419	4.203.193
Variación de Ventas	n.a.	2,5%	-6,1%	4,8%	-1,8%	-4,0%
EBITDA	1.325.914	1.491.204	1.290.038	1.336.159	1.231.475	1.092.821
Margen EBITDA (%)	30,0%	32,9%	30,3%	30,0%	28,1%	26,0%
EBITDAR Operacional	1.325.914	1.491.204	1.290.038	1.336.159	1.231.475	1.092.821
Margen EBITDAR (%)	30,0%	32,9%	30,3%	30,0%	28,1%	26,0%
EBIT	300.618	427.660	159.178	313.739	217.696	200.137
Margen EBIT (%)	6,8%	9,4%	3,7%	7,0%	5,0%	4,8%
Gasto por Intereses Financieros Brutos	163.010	209.299	179.442	157.551	131.435	181.978
Resultado Antes de Impuestos	190.399	274.742	39.883	197.633	120.777	459.587
Resultado Neto	110.054	243.475	-47.250	73.020	-10.214	274.433
<b>Resumen del Balance</b>						
Disponible	327.592	251.746	408.880	522.064	423.540	411.574
Inventarios	25.120	14.769	12.340	24.173	18.428	13.124
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.401.206	2.612.451	2.495.209	2.281.063	1.882.303	1.719.282
Deuda Neta	2.073.614	2.360.705	2.086.328	1.758.999	1.458.762	1.307.708
<b>Resumen del Flujo de Caja</b>						
EBITDA	1.325.914	1.491.204	1.290.038	1.336.159	1.231.475	1.092.821
Intereses	-163.010	-209.299	-179.442	-157.551	-131.435	-181.978
Costo Financiero Implícito	6,8%	8,3%	7,0%	6,6%	6,3%	10,1%
Componente en Efectivo de Impuestos	-80.345	-31.267	-87.134	-124.613	-130.991	-185.154
Dividendos Asociados a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes del Flujo Generado por las Operaciones	1.219.704	-60.582	152.113	97.984	291.101	231.118
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.302.263	1.190.056	1.175.576	1.151.979	1.260.151	956.807
Margen del FGO	52,0%	26,2%	27,6%	25,8%	28,8%	22,8%
Variación del Capital de Trabajo	-115.748	-65.505	-142.375	-52.257	-93.990	-341.726
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.186.515	1.124.552	1.033.201	1.099.721	1.166.161	615.081
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	2.267	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (CAPEX)	-1.101.111	-1.260.580	-747.176	-785.795	-891.517	-502.735
Intensidad de Capital (CAPEX / Ventas)	24,9%	27,8%	17,6%	17,6%	20,4%	12,0%
Dividendos Comunes	-420.576	-158.969	0	0	0	0
Adquisiciones/Desinversiones Netas	0	0	0	0	0	0
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-1.519.420	-1.419.549	-747.176	-785.795	-891.517	-502.735
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	667.095	-294.997	286.025	313.926	274.643	112.346
Margen de FFL	15,1%	-6,5%	6,7%	7,0%	6,3%	2,7%
Otros Flujos por Conceptos de Inversión y Financiamiento	-3.477	828	702	0	20	0
Variación Neta de Deuda	-335.991	218.289	-131.913	-198.115	-365.597	-113.073
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación Total de Caja	323.093	-75.880	154.813	115.811	-90.934	-727
<b>Cobertura (x)</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	15,1	6,7	7,6	8,3	10,6	6,3
FGO / Cargos Fijos	15,1	6,7	7,6	8,3	10,6	6,3
EBITDAR / (Intereses Financieros + Alquileres)	8,1	7,1	7,2	8,5	9,4	6,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,1	7,1	7,2	8,5	9,4	6,0
<b>Endeudamiento (x)</b>						
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	1,8	1,8	1,9	1,7	1,5	1,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR	1,6	1,6	1,6	1,3	1,2	1,2
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio / EBITDA	1,8	1,8	1,9	1,7	1,5	1,6
Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,9	1,8	1,7	1,4	1,5
Deuda Total Ajustada Neta / FGO	0,8	1,7	1,5	1,3	1,0	1,1
<b>Vencimientos de Deuda (Amortización de Capital)</b>						
Año	2024	2025	2026	2027	2028+	
	370.748	559.381	514.460	126.022	129.262	

Fuente: AESA RATINGS con información del emisor. Como parte del análisis, AESA RATINGS puede realizar ajustes a los E.E.F.F. propocionados por el emisor.

## Anexo

### Información de la Calificación

La(s) calificación(es) y su perspectiva(s) se fundamentan en los factores clave de la(s) calificación(es), descritos en el presente informe. La(s) calificación(es) de riesgo se realiza(n) en escala nacional boliviana.

### Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

- a) Estados financieros auditados al cierre de diciembre de 2022 y anteriores
- b) Estados financieros al cierre de diciembre de 2023
- c) Requerimiento de información enviado en enero de 2024
- d) Reunión(es) con la institución (febrero de 2024)
- e) Contactos constantes con ejecutivos del emisor
- f) Normativa y legislación inherente al emisor
- g) Información sectorial propia de las actividades del emisor

### Descripción General de los Análisis.

#### Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de valores representativos de deuda está constituida por dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de calificación. En forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de calificación, se verifica si el emisor presenta información representativa y suficiente, según los patrones de calificación. Una vez verificada dicha información se aplican los procedimientos normales de calificación. En su defecto, se asignará automáticamente una calificación en Categoría E.

Los procedimientos normales de calificación contemplan tres etapas: (i) la calificación preliminar, que tiene por objeto estimar la capacidad de pago del emisor; (ii) el análisis de las características del instrumento; y (iii) la calificación final del instrumento, que combina la calificación preliminar con el resultado del análisis de las características del instrumento.

Para la calificación preliminar, se consideran, entre otros, los siguientes aspectos:

- Características del sector al que pertenece el emisor
- Posición del emisor en el sector
- Indicadores de la situación financiera del emisor
- Características de la administración y propiedad del emisor

Adicionalmente, en el caso que el emisor desarrolle un proyecto que influya significativamente en los resultados de la sociedad, se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos:

- Racionalidad del producto o servicio
- Seguros y garantías del proyecto
- Experiencia y motivación de los patrocinadores del proyecto
- Experiencia y capacidad financiera de los contratistas

Finalmente, para efectos de evaluar las características del instrumento, se consideran los resguardos y garantías del mismo.

#### Análisis para Acciones

La calificación de acciones contempla la evaluación de la calidad crediticia del emisor, así como la evaluación de la liquidez de la acción, en diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las acciones. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto de la institución como de las características particulares de las acciones. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

- Tamaño
- Historia
- Variabilidad de los precios
- Predictibilidad de los resultados

- Situación financiera del emisor
- Indicadores de mercado
- Riesgo del negocio
- Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
- Propiedad accionaria

#### Calificación(es) de Riesgo

Telefónica Celular de Bolivia S.A.	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Programa de Emisiones de Bonos Telecel II Emisión 2 por Bs.522.000.000 (Series A y B)	AA	AA2	Estable
Programa de Emisiones de Bonos Telecel II Emisión 3 por Bs.560.000.000 (Series B y C)	AA	AA2	Estable
Emisión de Bonos Telecel III por Bs. 420.000.000 (Serie Única)	AA	AA2	Estable
Emisión de Bonos Telecel IV por Bs. 280.000.000 (Serie Única)	AA	AA2	Estable
Emisión de Bonos Telecel V por Bs. 345.000.000 (Serie Única)	AA	AA2	Estable
Emisión de Bonos Telecel VI por Bs. 520.000.000 (Serie Única)	AA	AA2	Estable
<b>Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:</b>	28 de marzo de 2024		

#### Descripción de la(s) Calificación(es) de Riesgo

Valores Representativos de Deuda de Largo Plazo

<b>AESA RATINGS</b>	AA	Corresponde a aquellos Valores que cuenten con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
<b>ASFI</b>	AA2	

**Perspectiva:** La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

**Nota:** Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALE CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y tiene la libertad de obtener verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la documentación e información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron preverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos valores. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, por cualquier razón, a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.