

Documento del  
Director General

IAC-23-16S W/01/20  
Original: inglés  
2 de diciembre de 2019

## **INFORME SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE INTELSAT E IMPLICACIONES PARA LA ITSO**

### **I. RESUMEN**

1. La ITSO, en colaboración con su consultor financiero, analiza en forma periódica el desempeño financiero de Intelsat, centrándose en los hechos financieros y estratégicos que puedan incidir en la capacidad de Intelsat para cumplir sus obligaciones de servicio público. El presente documento resume el análisis efectuado por la ITSO para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018<sup>1</sup>.

2. Intelsat tuvo ingresos de US\$2.060 millones y un EBITDA ajustado de US\$1.570 millones para el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2018, en comparación con años anteriores<sup>2</sup>. Sus ingresos registraron una baja del 4% respecto del ejercicio anterior, como resultado de tres tendencias en el negocio – (a) la no-renovación de contratos de servicios, incluidas reducciones constantes de los servicios de punto a punto debido a su migración a cables de fibra óptica; (b) presiones tarifarias a la baja en las renovaciones de servicios de haz ancho para prestaciones de redes; y (c) reducción de los volúmenes en servicios de medios de difusión, principalmente en América del Norte y América Latina. El aumento registrado en los servicios de movilidad cursados por los Epic<sup>NG</sup> no alcanza para contrarrestar las disminuciones producidas en el negocio básico. Si bien los servicios de gran caudal son mayores en volumen, sus tarifas son menores. El EBITDA ajustado disminuyó un 6% en comparación con el ejercicio anterior, debido a la baja registrada en los ingresos. Los ingresos de Intelsat han disminuido cada uno de los años del último quinquenio y la compañía prevé una nueva disminución en 2019.

3. En 2018 Intelsat lanzó su sexto y último satélite de la serie Epic<sup>NG</sup> de la flota actual, con lo cual completó el despliegue mundial de dicha serie. Se trata de nuevos satélites de gran caudal con capacidad diferenciada, que ofrecerán oportunidades de crecimiento para la compañía. La comercialización de los Epic<sup>NG</sup> se viene materializando a un ritmo menor que el previsto y todavía

---

<sup>1</sup> Fuente: Las fuentes para este memorando comprenden el comunicado de prensa de Intelsat sobre sus resultados correspondientes al cuarto trimestre y a la totalidad del ejercicio 2018, la teleconferencia sobre comentarios con los inversionistas de Intelsat correspondientes al cuarto trimestre de 2018, y las presentaciones efectuadas ante la SEC incluido el formulario 20F de fecha 20 de febrero de 2019. Comunicado de prensa de Intelsat sobre los resultados del primer y segundo trimestres de 2019, teleconferencias sobre comentarios con los inversionistas de Intelsat, de fechas 30 de abril y 30 de julio de 2019, respectivamente. La información que aparece en el presente memorando es al 12 de septiembre de 2019.

<sup>2</sup> Los resultados financieros de 2018 incluyen la adopción del Tema 606 de la Codificación de Normas de Contabilidad a principios del año 2018. Dicho tema (norma ASC 606) se relaciona con la contabilidad de los ingresos provenientes de los contratos con los clientes. En el caso de Intelsat, ello afecta los contratos a largo plazo de medios de difusión y de servicios gubernamentales en los que se recibió un pago adelantado. Ese cambio contable no afecta el efectivo. A efectos de comparación con ejercicios anteriores, hemos eliminado el efecto de dicho cambio. Los ingresos notificados por Intelsat para 2018, incluida la ASC 606, ascendieron a US\$2.160 millones, en tanto que su EBITDA ajustado, incluida la ASC 606, fue de US\$1.670 millones.

no se ha traducido en ningún incremento significativo de los ingresos. Una de las prioridades para 2019 es la de aumentar la escala de los servicios gestionados, por medio de capacidad de gran caudal.

4. En abril de 2019 se produjo la falla en órbita del satélite Intelsat 29e (el primero desplegado de la serie Epic<sup>NG</sup>), que llevó a la compañía a registrar una pérdida por deterioro de US\$382 millones en el segundo trimestre de 2019. Intelsat prevé que en 2019 sus ingresos y su EBITDA ajustado sufrirán una merma de 6% y 13%, respectivamente, en comparación con 2018, como consecuencia de la continua situación de debilidad del negocio y de la pérdida de ingresos ocasionada por la falla del Intelsat 29e.

5. Intelsat sigue siendo una compañía muy endeudada, con una deuda de US\$14.000 millones al 31 de diciembre de 2018 y un coeficiente de endeudamiento de 9x medido según la relación entre deuda y EBITDA ajustado. El alto endeudamiento supone un desafío pues el flujo de efectivo de Intelsat apenas alcanza para pagar los gastos por concepto de intereses y los gastos de capital. Esa falta de flexibilidad financiera reduce las opciones y conlleva un riesgo mayor. A corto plazo, la compañía modificó su estructura de capital y obtuvo liquidez ampliando el plazo de vencimiento de su deuda y mediante la emisión de US\$633 millones en valores de capital y de deuda convertible, en 2018<sup>3</sup>. Asimismo, emitió deuda por valor de US\$400 millones en el segundo trimestre de 2019 a fin de aumentar su liquidez para fines de capital de trabajo y gastos de capital. Como resultado, su deuda al 30 de junio de 2019 era de US\$14.400 millones, en tanto que su endeudamiento aumentó a un coeficiente de 9,9x sobre la base del EBITDA ajustado previsto para 2019. Intelsat nunca ha estado más endeudada que ahora.

6. Los inversionistas de Intelsat quieren saber sobre todo si esta podrá monetizar su espectro de banda C en los Estados Unidos, lo cual tendría una gran repercusión en su posición financiera. El producto de la monetización podría reducir considerablemente el endeudamiento de la compañía, teniéndose por meta un coeficiente deuda/EBITDA ajustado de entre 5x y 6x<sup>4</sup>. Ello equivale al pago de alrededor de US\$5.000 millones en el marco de la deuda actual de Intelsat, que así se vería reducida en ese monto. Se prevé que la FCC emitirá una orden sobre el espectro de banda C en el otoño boreal de 2019.

7. Este informe se elaboró originalmente el 25 de febrero de 2019 para la IAC-22. La presente versión refleja las correspondientes actualizaciones al 12 de septiembre de 2019. Los cambios al informe reflejan principalmente revisiones a las estimaciones del desempeño operativo de Intelsat para 2019, incluida la pérdida del Intelsat 29e.

---

<sup>3</sup> En marzo de 2018 Intelsat emitió 15,5 millones de acciones a razón de US\$14,84 por acción, y US\$402,5 millones en valores de deuda convertible que vencen en 2025. Se considera que la deuda convertible incluye un componente de capital de US\$149,4 millones.

<sup>4</sup> Presentación a cargo de Intelsat en la conferencia sobre financiamiento de endeudamiento patrocinada por Deutsche Bank, 1 al 3 de octubre de 2018, y conferencias con los inversionistas acerca de los resultados de 2018, 20 de febrero de 2019, y acerca de los resultados del segundo trimestre de 2019, 30 de julio de 2019.

## II. IMPLICACIONES PARA LA ITSO

8. En los próximos años la posición financiera de Intelsat seguirá siendo incierta y, por ende, la función de la ITSO sigue siendo importante. En este sentido se destacan tres temas:

- Primeramente, la deuda de Intelsat es elevada --US\$14.000 millones al 31 de diciembre de 2018-- y su coeficiente de endeudamiento es de 9x en su relación deuda/EBITDA ajustado, en comparación con 3,3x para sus entidades homólogas. Las medidas adoptadas por Intelsat para mejorar su balance general mediante reembolsos de deuda y emisión de valores de capital no son de gran calibre. Incluso si se acepta su propuesta en cuanto a la banda C, la cronología del producto de la operación y la posible estructura de capital se desconocen.
- En segundo lugar, el mercado del servicio fijo por satélite es cada vez más competitivo, con un exceso de capacidad que se traduce en presiones sobre las tarifas. La nueva generación de satélites Epic<sup>NG</sup> de Intelsat, diseñados para proporcionar capacidad nueva, están generando un aumento de los ingresos a un ritmo más lento que el previsto originalmente. Asimismo, la distribución de vídeo por satélite está disminuyendo ante la constante solidez de los cables de fibra óptica en América del Norte. Intelsat tiene previsto fortalecer su posición en el negocio de los servicios gestionados, pero queda claro que para tener nuevas fuentes de ingresos es necesario aumentar las inversiones en tecnología y comercialización y tener costos operativos mayores.
- La FCC controla el proceso de monetización de la banda C para Intelsat, y si bien se prevé una decisión al respecto durante el otoño boreal de 2019, las consiguientes implicaciones financieras para la compañía podrían no conocerse por varios años.

9. La ITSO sigue vigilando la capacidad de Intelsat para cumplir sus obligaciones de servicio público. La función de supervisión que le cabe a la Organización sigue siendo importante. Partiendo del análisis efectuado por la ITSO acerca de los indicadores financieros de Intelsat al 31 de diciembre de 2018, el Director General opina que, actualmente, esta última sigue estando en condiciones de cumplir sus obligaciones de servicio público.

## III. PROPUESTA SOBRE EL ESPECTRO DE BANDA C EN LOS ESTADOS UNIDOS

10. La capitalización de mercado de Intelsat aumentó sustancialmente en 2018 ante las perspectivas de monetización de su espectro de banda C en los Estados Unidos. El precio de sus acciones aumentó exponencialmente a un máximo de US\$37,70 por acción<sup>5</sup> ante la idea de que, si su propuesta sobre la banda C prospera, ello podría incluir enormes ganancias para ella. En una reciente estimación por analistas de valores de Jefferies se prevé una posible y extraordinaria

---

<sup>5</sup> Rango de 52 semanas: US\$14,81 - US\$37,70, 10 de septiembre de 2019; fuente: Bloomberg.

ganancia de US\$3.900 millones para Intelsat en relación con el espectro de banda C<sup>6</sup>. Cualquier monetización de dicho espectro sería algo positivo para Intelsat, ya que aliviaría su estructura de capital y le ofrecería flexibilidad operativa futura para llevar a cabo su estrategia.

11. En julio de 2018 la FCC propuso abrir la banda C para su uso por las entidades operadoras de servicios celulares y permitir a los servicios 5G utilizar conjuntamente el espectro actualmente usado por las entidades radiodifusoras de televisión por satélite. Queda por decidir la manera en que se utilizará el espectro, previéndose una decisión para el otoño boreal de 2019.

12. Intelsat y SES controlan entre 90% y 95% del espectro de banda C en los EE.UU., y han promovido un enfoque de mercado para la utilización conjunta del espectro, que fomenta la velocidad de implantación para los servicios 5G y la protección de las entidades actualmente en operación. En ese sentido cabe destacar los siguientes hechos recientes:

- El 1 de octubre de 2018 las cuatro operadoras de satélites con clientes activos en la banda C en los Estados Unidos —Intelsat, SES, Eutelsat y Telesat— crearon un consorcio llamado Alianza de la Banda C, cuyos miembros han acordado los aspectos técnicos necesarios para liberar espectro y facilitarán el enfoque de mercado para las ventas de espectro. La alianza está en conversaciones con entidades operadoras de servicios móviles para entender sus requisitos de mercado.
- El 22 de octubre de 2018 la Alianza de la Banda C anunció que aumentaría el espectro liberado (llevándolo de 100 MHz a 200 MHz) utilizado actualmente por satélites. La cronología prevista al respecto es de 18 a 36 meses después de la emisión de una orden pertinente de la FCC. El objetivo es suministrar una cantidad de espectro sustancial en un plazo de tiempo razonable.
- Se estima que la liberación de espectro tendrá un costo de entre US\$1.000 millones y US\$2.000 millones y muy probablemente se sitúe en el extremo superior de la gama de 200 MHz. Las entidades operadoras de satélites han realizado grandes inversiones en la banda y se verán obligadas a efectuar modificaciones en sus redes, en infraestructura tanto satelital como terrestre, así como cambios a las redes de sus clientes para que puedan trabajar con menos espectro. Para Intelsat y SES, parte del costo incluye la compra y el despliegue de satélites adicionales para mantener la capacidad que ya utilizan sus clientes de medios de difusión. De hecho, han lanzado un llamado a licitación a fabricantes estadounidenses para adquirir hasta ocho satélites. Se prevé que los costos serán sufragados por las operadoras de servicios móviles
- Intelsat y el resto de la Alianza de la Banda C se han abocado a definir claramente los aspectos técnicos y comerciales de la propuesta, a fin de estar listos cuando la FCC

---

<sup>6</sup> Caleb Henry, "Intelsat: Losing 200 or More Megahertz of C-band Will Require New Satellites", SPACENEWS, 8 de octubre de 2018. Las estimaciones sobre estos grandes beneficios excluyen los costos de implementación, incluida la compra de nuevos satélites.

emita su decisión y también para mostrar los méritos de su propuesta. Por ejemplo, han interactuado con clientes potenciales y emitido unas 300 cartas de invitación comercial con destino a los mismos. Intelsat considera que su propuesta representa la manera más rápida de liberar una cantidad de espectro significativa en tiempo oportuno

- Todavía hay opiniones dispares sobre el enfoque propuesto. Por ejemplo, algunas operadoras de servicios móviles<sup>7</sup> quieren más capacidad --entre 300 y 500 MHz-- y prefieren una subasta de espectro, pero hay interrogantes acerca de si las empresas domiciliadas en el extranjero deberían beneficiarse de pingües ganancias en lugar de que las sumas en cuestión se destinen a reducir el déficit estadounidense mediante subastas de espectro; además, la decisión podría verse expuesta a impugnaciones legales.
- El 1 de julio de 2019 Charter, ACA Connects y la Competitive Carriers Association presentaron una propuesta contraria que incluye una subasta pública de espectro y, en cuanto a las entidades radiodifusoras por satélite, las traspasa a cables de fibra óptica.
- Intelsat ahora propone compartir algunos de los grandes beneficios con el Tesoro de los EE.UU., si sale seleccionado su plan, como manera de contrarrestar las críticas de que dicho plan beneficia únicamente a las operadoras satelitales extranjeras.
- El 3 de septiembre de 2019 Eutelsat, que tiene un segmento muy pequeño de banda C en los EE.UU., abandonó la Alianza de la Banda C, y ahora se representará a sí misma en las conversaciones con la FCC.

13. Intelsat se abocó a reducir los riesgos de la cuestión de la banda C y aprovechar el elevado precio de sus acciones para emitir en junio de 2018 US\$633 millones en valores de capital y deuda convertible; posteriormente, en diciembre de 2018 efectuó una segunda oferta de acciones por US\$257,5 millones.

#### **IV. POSICIÓN FINANCIERA DE INTELSAT – EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

##### **Resultados quinquenales resumidos**

14. Para evaluar la capacidad de Intelsat de seguir cumpliendo sus obligaciones de servicio público y para controlar los avances respectivos en el tiempo se seleccionaron cinco indicadores clave. Se trata de los siguientes:

---

<sup>7</sup> En particular, T-Mobile ha efectuado una serie de presentaciones ante la FCC con un enfoque alternativo.

# ITSO-DISTRIBUCIÓN LIMITADA

IAC-23-16S W/01/20

Página 6

- Ingresos
- EBITDA ajustado (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización con ajuste en función de rubros inusuales)
- Flujo de efectivo libre
- Volumen de pedidos acumulados
- Deuda total

15. En el siguiente cuadro se presenta un resumen quinquenal de esos indicadores, y tras el resumen se presenta una evaluación y discusión detallada<sup>8</sup>.

**Gráfico 1.**

\$ Millions	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Revenues</b>	\$2,472	\$2,353	\$2,188	\$2,149	\$2,058
<b>Adjusted EBITDA</b>	1,959	1,855	1,651	1,665	1,565
<b>Free Cash Flow</b>	400	126	(49)	(33)	107

\$ Billions	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Backlog</b>	\$10.0	\$9.4	\$8.7	\$7.8	\$7.1
<b>Total Debt</b>	14.8	14.6	14.2	14.2	14.0

## Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Revenues = Ingresos

Adjusted EBITDA = EBITDA ajustado

Free Cash Flow = Flujo de efectivo libre

\$ Billions = Miles de millones de US\$

Backlog = Pedidos acumulados

Total Debt = Deuda total

<sup>8</sup> Las cifras de ingresos, EBITDA ajustado y volumen de pedidos acumulados de 2018 excluyen el efecto de la ASC 606.

**Ingresos y EBITDA ajustado**

16. Los ingresos obtenidos por Intelsat en el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2018 ascendieron a US\$2.060 millones<sup>9</sup>, 4% menos que en el ejercicio anterior. Los ingresos de Intelsat han disminuido en los últimos cinco años (desde 2014) y se prevé una nueva disminución en 2019.

17. Los ingresos de 2018 fueron acordes con lo previsto y se situaron en el extremo inferior de la guía orientativa en cuanto a ingresos proporcionada por Intelsat a principios del año (guía orientativa: entre US\$2.060 millones y US\$2.110 millones). Los retos del negocio afrontados por Intelsat durante el año fueron los siguientes:

- un aumento de ingresos más lento que el previsto para los nuevos satélites Epic<sup>NG</sup> y tarifas más bajas en contratos de gran volumen
- disminuciones de ingresos debido a la no-renovación de contratos, incluidos los de servicios de punto a punto para clientes que están migrando a los cables de fibra óptica y otras alternativas satelitales
- tarifas más bajas para los satélites de haces anchos conforme se renuevan los contratos con los clientes
- un volumen menor debido a la no-renovación de servicios de medios de difusión
- esas disminuciones en los ingresos se vieron compensadas por el crecimiento en servicios de movilidad de banda ancha, si bien en una proporción menor que en 2017

18. El EBITDA ajustado de Intelsat para el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2018 fue de US\$1.570 millones, cifra que representa una disminución del 6% con respecto al ejercicio anterior. El margen de EBITDA ajustado como porcentaje de los ingresos para 2018 fue del 76%, en comparación con 77% en 2017, un margen operativo elevado típico de los que ha venido teniendo Intelsat.

19. Para 2019, Intelsat proyecta una nueva disminución de sus ingresos y su EBITDA ajustado. Se prevé que los ingresos situados en el punto medio de la guía orientativa disminuirán un 6% debido a la constante no-renovación de contratos y a las presiones tarifarias en el negocio básico, más la pérdida del Intelsat 29e. Intelsat ha restablecido el servicio a los clientes que usaban el Intelsat 29e, ya sea en otros satélites de su propiedad o en satélites de terceros. El impacto financiero se seguirá sintiendo en 2019, e incluye los siguientes elementos:

- a) pérdida de los actuales ingresos provenientes de los clientes que usaban el Intelsat 29e;
- b) pérdida de nuevos ingresos previstos en el Intelsat 29e por el resto del año;
- c) costos de reapuntamiento por el traslado de esos clientes a otros satélites;
- d) pérdida de ventas de capacidad en otros satélites ya no más disponibles para su uso; y

---

<sup>9</sup> Los ingresos de 2018 excluyen el efecto de la ASC 606. Incluido dicho efecto, esos ingresos suman US\$2.160 millones.

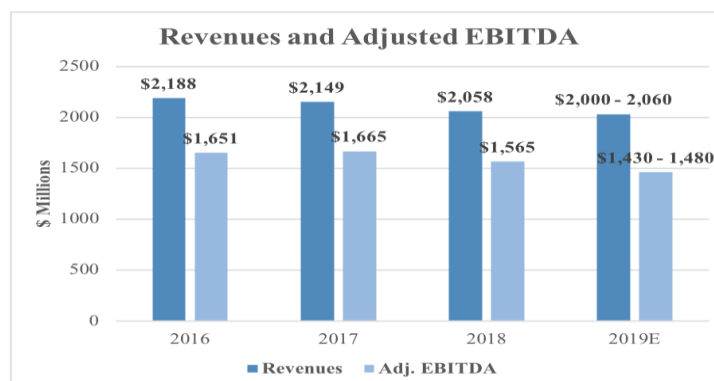
- e) cargos de contabilidad relativos a la aceleración de gastos. Se estima que los ingresos de 2019 se situarán entre US\$2.000 millones y US\$2.060 millones, incluido el efecto de la norma contable ASC 606.

20. Se prevé que el EBITDA ajustado para 2019 disminuirá un 13%, como reflejo de ingresos menores, más costos operativos adicionales para dos satélites nuevos que entraron en servicio sin gastos de capital adicionales, mayores costos de personal y de mercadeo para las ofertas de nuevos servicios gestionados y costos adicionales para el restablecimiento del servicio a los clientes del Intelsat 29e, incluido el hecho de que los servicios restablecidos en satélites de terceros tienen un margen muy pequeño. Se estima que el EBITDA ajustado de 2019 se situará entre US\$1.430 millones y US\$1.480 millones, incluido el efecto de la norma contable ASC 606.

21. En 2019, Intelsat se está concentrando de manera particular en aumentar la escala de sus soluciones de servicios gestionados utilizando la flota de satélites Epic<sup>NG</sup>. La introducción de dichos servicios ha sido de gran beneficio para la compañía en años recientes, ya que constituyen un producto de más valor agregado para los clientes. Se han planificado inversiones en dos áreas para ofrecer más servicios gestionados: (a) mayores actividades de comercialización en los ámbitos de servicios de empresas, servicios marítimos, aviones de negocios y prestaciones gubernamentales aeronáuticas; (b) mayores inversiones en infraestructura terrestre, con inclusión de antenas, infraestructura terrestre y software.

22. A continuación se muestran los ingresos y el EBITDA ajustado de Intelsat correspondientes a los últimos tres años. La estimación para 2019 se sitúa en el punto medio del valor orientativo proporcionado por la compañía<sup>10</sup>.

**Gráfico 2.**



Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Revenues and Adjusted EBITDA = Ingresos y EBITDA ajustado

Adj. EBITDA = EBITDA ajustado

<sup>10</sup> Cabe señalar que los ingresos y el EBITDA ajustado correspondientes a 2019 incluyen el efecto de la norma contable ASC 606, por lo cual no son comparables con los de los ejercicios anteriores.



**Tendencias del negocio***Servicios de redes*

23. En 2018 los servicios de redes generaron ingresos por US\$796 millones (39% del total de ingresos), cifra que representa una disminución del 6% con respecto al ejercicio anterior y que prolonga la secuencia de reducciones anuales de los ingresos (véase el Gráfico 3).

24. Los servicios de redes han sido el segmento de negocio más perjudicado por los retos que se le plantean al negocio de Intelsat. Por ejemplo:

- no-renovaciones de contratos, especialmente determinados servicios de backhaul y de empresa en América Latina, Europa y Asia-Pacífico
- renovación de contratos de satélites de haces anchos a tarifas más bajas debido a la sobreoferta de capacidad
- disminuciones en cuanto a servicios de punto a punto que van migrando a cables de fibra óptica

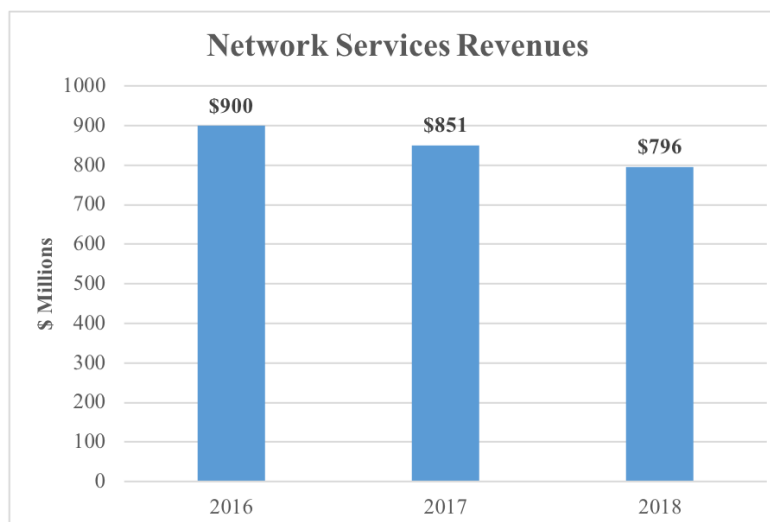
25. La baja de ingresos en 2018 se vio compensada parcialmente por agregados a los servicios de movilidad en banda ancha, en sus segmentos marítimo y aeronáutico. Intelsat sigue añadiendo contratos para los satélites Epic<sup>NG</sup> e introduciendo soluciones gestionadas a fin de ampliar las aplicaciones para los clientes. Por ejemplo, introdujo el servicio Intelsat FlexExec para abordar la conectividad de negocio con destino a aeronaves, y el servicio FlexAir para las soluciones aeronáuticas gubernamentales.

25. Las no-renovaciones de contratos y los contratos a tarifas menores seguirán siendo una realidad en 2019 conforme los contratos acumulados vayan venciendo y sus tarifas se reformulen en función de los precios actuales del mercado. El crecimiento provendrá de los servicios de movilidad aeronáuticos y marítimos y de la utilización de las capacidades de gran caudal de los satélites Epic<sup>NG</sup> para aplicaciones de banda ancha.

27. Intelsat solía presentar ejemplos de aplicaciones nuevas que generarían crecimiento por medio de su flota de satélites Epic<sup>NG</sup>, que sin embargo ahora se consideran solo como posibilidades futuras. Algunas de esas aplicaciones, por ejemplo, las de “Internet de las cosas” como los vehículos autónomos, todavía no se han desplegado en grandes números; a su vez, los servicios conexos podrán materializarse en última instancia, si bien no en lo inmediato. Además, tecnologías nuevas como las de 5G representan una posible amenaza para el negocio.

28. A continuación se muestran los ingresos por servicios de redes correspondientes a los últimos tres años<sup>11</sup>.

**Gráfico 3.**



Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Network Services Revenues = Ingresos por servicios de redes

### *Medios de difusión*

29. En 2018 los servicios de medios de difusión generaron ingresos por US\$869 millones (42% del total de ingresos), cifra que representa una disminución del 5% con respecto al ejercicio anterior. Los ingresos por concepto de dichos servicios ahora son mayores que los de servicios de redes.

30. La nueva capacidad en los satélites Intelsat 31 e Intelsat 36 entró en servicio en 2016 y contribuyó así a los ingresos de 2017 por concepto de servicios de medios de difusión. En 2018, los ingresos por dichos servicios disminuyeron debido a la baja del volumen de contratos y las no-renovaciones en América del Norte y América Latina. Si bien el segmento de medios de difusión anteriormente era una fuente de crecimiento para Intelsat, actualmente está sufriendo una baja debido a la reducción de compromisos y a las presiones tarifarias provocadas principalmente por los medios de difusión clientes, tanto mundiales como regionales, que quieren reducir sus costos. Los medios de difusión clientes están asignando capital a servicios de infraestructura y emergentes en el marco de múltiples plataformas de distribución que incluyen medios digitales y tradicionales.

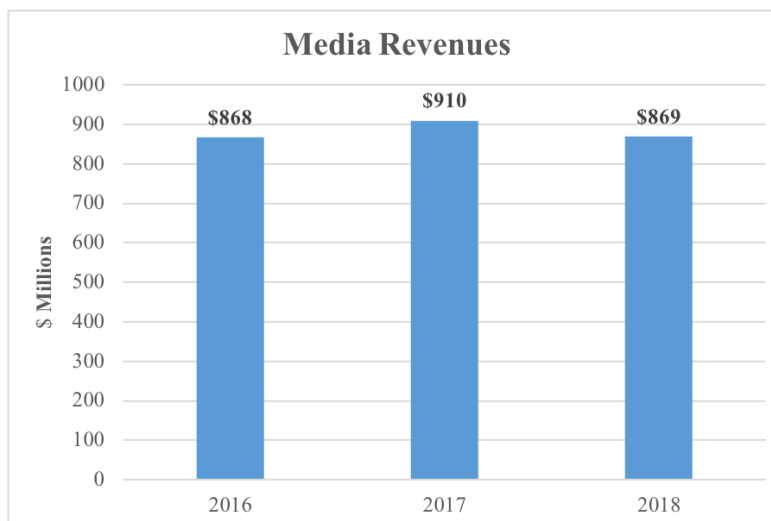
---

<sup>11</sup> Los ingresos de 2018 por servicios de redes excluyen el efecto de la ASC 606.

Se prevé que en 2019 la presión provocada por los medios de difusión clientes para alcanzar eficiencia operativa continuará.

31. A continuación se muestran los ingresos por servicios de medios de difusión correspondientes a los últimos tres años<sup>12</sup>.

**Gráfico 4.**



Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

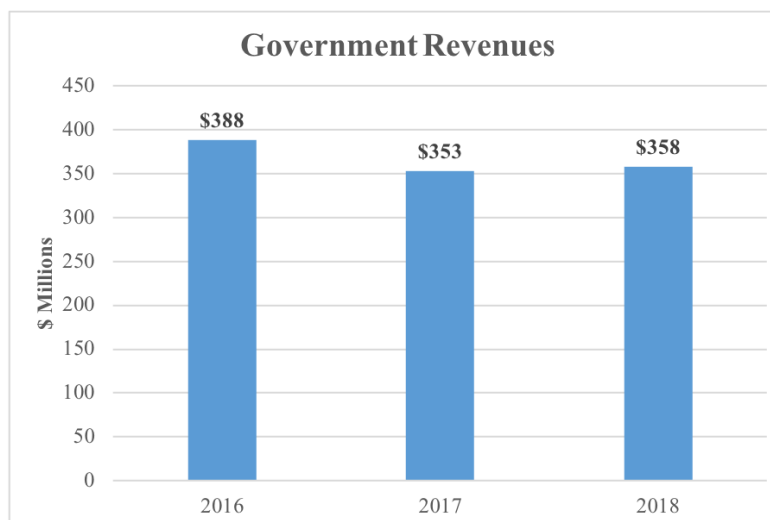
Media Revenues = Ingresos por servicios de medios de difusión

#### *Servicios gubernamentales*

32. En 2018 el segmento de servicios gubernamentales generó ingresos por US\$358 millones (19% del total de ingresos), cifra prácticamente invariable con respecto al ejercicio anterior. El negocio de servicios gubernamentales de Intelsat es estable; el número de llamados a licitación y de adjudicaciones de contratos del Gobierno de los EE.UU. mejoró con respecto a 2017. A mediano plazo, Intelsat prevé ofrecer a dicho gobierno capacidad diferenciada en los satélites Epic<sup>NG</sup>, principalmente para aplicaciones móviles aeronáuticas y terrestres.

33. A continuación se muestran los ingresos por servicios gubernamentales correspondientes a los últimos tres años.

<sup>12</sup> Los ingresos por servicios de medios de difusión en 2018 excluyen el efecto de la ASC 606.

**Gráfico 5.**

Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Government Revenues = Ingresos por servicios gubernamentales

### **Volumen de pedidos acumulados**

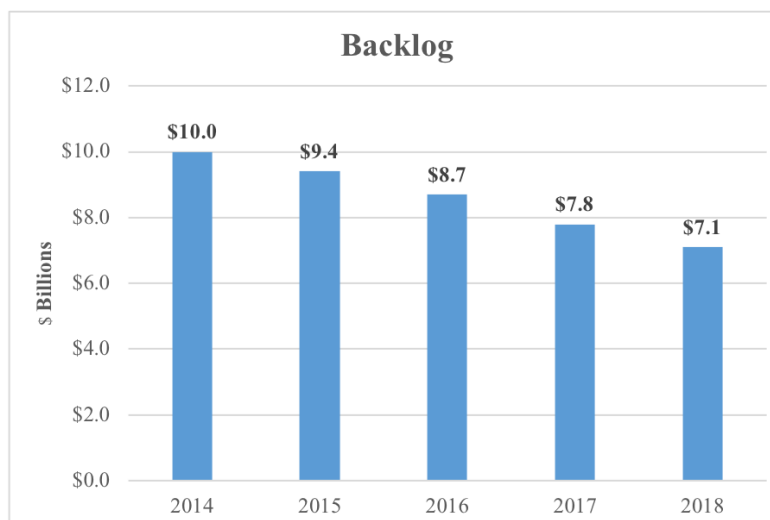
34. Los pedidos acumulados al 31 de diciembre de 2018 ascendieron a US\$7.100 millones. El volumen de pedidos acumulados es importante, ya que representa un múltiplo de 3,5x con respecto a los ingresos anuales. Ese múltiplo es similar al de las entidades homólogas de Intelsat, y permite predecir el flujo de efectivo futuro. Los puntos salientes en este sentido comprenden los siguientes:

- los pedidos acumulados han bajado en cada uno de los últimos cinco años (véase el Gráfico 6)
- cerca de dos tercios de ese volumen corresponden a servicios de medios de difusión
- el monto de US\$1.400 millones en pedidos acumulados refleja contratos para los satélites Epic<sup>NG</sup> de gran caudal y representa un aumento de 16% con respecto al ejercicio anterior
- el volumen de pedidos acumulados a principios de 2019 asciende a US\$1.700 millones, unos US\$90 millones menos que el año pasado
- el volumen de pedidos acumulados disminuyó con la reformulación de tarifas de los contratos, y cabe prever una erosión adicional con la nueva dinámica que impera en el sector

35. A continuación se muestra el volumen de pedidos acumulados de Intelsat al cierre del ejercicio en los últimos cinco años<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> El volumen de pedidos acumulados correspondiente a 2018 excluye los efectos de la ASC 606.

**Gráfico 6.**Traducción del gráfico

\$ Billions = Miles de millones de US\$

Backlog = Volumen de pedidos acumulados

**Programa de satélites**

36. Intelsat concluyó el despliegue de su flota de la serie Epic<sup>NG</sup> en 2018 con el lanzamiento del Horizons 3e. El lanzamiento del primer satélite de dicha serie, el Intelsat 29e, en el primer trimestre de 2016, representó un hito importante para la compañía. A finales de 2018 se habían desplegado seis de dichos satélites, con cobertura global<sup>14</sup>. Ello constituía una importante prioridad operativa para Intelsat, vista la importancia de dichos satélites para su desempeño financiero, pues introdujeron una nueva tecnología en su flota satelital y agregaron mucha capacidad para crecimiento.

37. Intelsat perdió su primer satélite Epic<sup>NG</sup>, el Intelsat 29e, que fue declarado como pérdida total el 18 de abril de 2019. La compañía y Boeing, fabricante de dicho satélite, completaron la correspondiente investigación, llegando a la conclusión de que la falla había obedecido a un evento externo, tal como un micrometeorito o cargas electroestáticas. En consecuencia, la junta de examen concluyó que la posibilidad de que el resto de los satélites de la serie Epic<sup>NG</sup> sufra problemas similares es ínfima. Intelsat registró un cargo por deterioro de US\$382 millones en el segundo trimestre de 2019; no tenía cobertura de seguro en órbita para el Intelsat 29e. Dicho satélite estaba ubicado a 310°E, posición a largo plazo de Intelsat y una de las pertenecientes al Patrimonio Común. Intelsat está abocada al trabajo sobre un satélite de reemplazo, que probablemente sea una nueva versión de un satélite de gran caudal que ofrece factores económicos incluso mejores, incorpora nuevos elementos desarrollados en los últimos años y puede construirse más rápido. Ese nuevo satélite puede adquirirse dentro de los gastos de capital previstos de la compañía.

<sup>14</sup> Intelsat 29e, Intelsat 33e, Intelsat 32e, Intelsat 35e, Intelsat 37e y Horizons 3e.

38. En septiembre de 2018 Intelsat lanzó dos satélites que no la obligaron a realizar ningún gasto de capital: el Intelsat 38, construido por terceros; y un emprendimiento conjunto con Sky Perfect JSAT en Japón para el Horizons 3e. El 6 de agosto de 2019 se lanzó con todo éxito el Intelsat 39.

39. A continuación se muestran los satélites planificados de Intelsat al final del segundo trimestre de 2019:

### Gráfico 7.

Satellite	Follows	Orbital Location	Launch Provider	Estimated Launch Date	Estimated In-Service Date	Application
Intelsat 39	IS-902	62°E	Arianespace Ariane 5	3Q 2019	4Q 2019	Broadband Infrastructure
Galaxy 30	G-14	235°E	Arianespace Ariane 5	2Q 2020	4Q 2020	Media, Broadband

Fuente: Intelsat, comentarios trimestrales correspondientes al segundo trimestre de 2019, 30 de julio de 2019

#### Traducción del gráfico

Satellite = Satélite

Follows = Satélite al que sigue

Orbital Location = Posición orbital

Launch Provider = Proveedor de servicios de lanzamiento

Estimated Launch Date = Fecha de lanzamiento estimativa

Estimated In-Service Date = Fecha de entrada en servicio estimativa

Application = Aplicación

2Q, 3Q, 4Q = Segundo trimestre, tercer trimestre, cuarto trimestre

Broadband Infrastructure = Infraestructura de banda ancha

Media, Broadband = Medios de difusión, banda ancha

### Gastos de capital

40. Intelsat ha realizado importantes inversiones en su flota de satélites, incluidos los Epic<sup>NG</sup>, con gastos de capital de US\$2.800 millones en los últimos cinco años. Se estima que los gastos de capital en los próximos años serán menores que en el pasado. Los nuevos satélites de reemplazo para América del Norte son menos costosos que los Epic<sup>NG</sup>. Intelsat también utilizará tecnología de vehículo de extensión de misión para prolongar la vida de los satélites de haces anchos, con la finalidad de diferir gastos de capital y aguardar futuras tecnologías de satélite.

41. Intelsat considera que en el futuro el sector de comunicaciones por satélite debería de hacer un uso menos intenso de capital y ser más flexible en su infraestructura. La demanda de los clientes ha dejado de ser predecible a largo plazo. Asimismo, ya se han producido reducciones sustanciales en los precios de los lanzadores. Intelsat espera aprovechar las nuevas tecnologías satelitales y de lanzamiento en su próxima ronda de compras de satélites, como, por ejemplo, satélites de

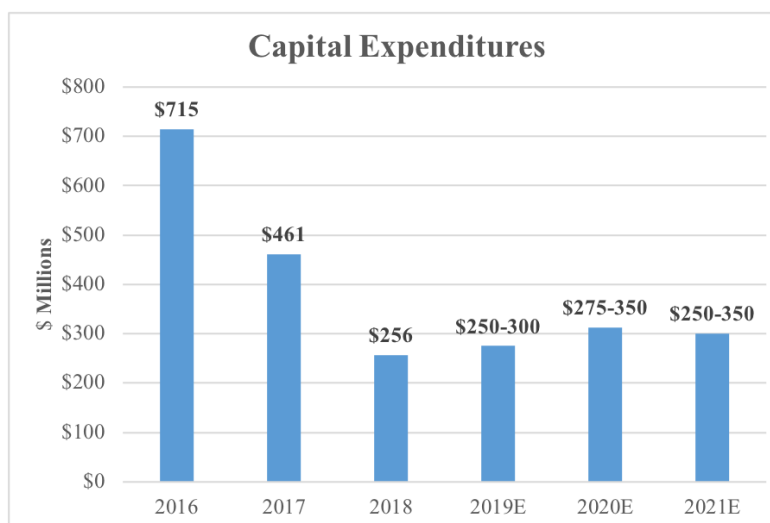
desarrollo más veloz o definidos mediante software. Una ventaja de estos últimos es su flexibilidad para centrar la capacidad allí donde resulte necesaria y cambiarla de manera dinámica con el tiempo.

42. Intelsat planea utilizar satélites en órbita terrestre baja (LEO) para combinarlos con su flota actual en la oferta de servicios a sus clientes, pero no considera que deba necesariamente ser propietaria de activos en dicha órbita. Tiene una pequeña inversión en OneWeb, así como un convenio de comercialización. OneWeb lanzó su primer grupo de satélites a finales de febrero de 2019.

43. Intelsat tiene cinco satélites planificados incluidos en sus previsiones de gastos de capital para 2019 -2021, dos de los cuales están en fabricación, en tanto que los otros tres son satélites de reemplazo aún no contratados. Además, utilizará por primera vez vehículos de extensión de misión para ampliar la vida útil de dos satélites de haces anchos. Esos vehículos entrañan gastos de capital más bajos pero gastos operativos más altos mientras están en uso. El despliegue del primero de ellos se ha postergado para finales de 2019, con entrada en servicio en 2020.

44. A continuación se muestran los gastos de capital, incluidos los valores orientativos de Intelsat para el período 2019 – 2021.

**Gráfico 8.**



Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Capital Expenditures = Gastos de capital

2021E = 2021 estimativo

45. Los gastos de capital indicados en el gráfico anterior excluyen los cuatro satélites que previsiblemente se requerirán si la FCC acepta la propuesta de la banda C.

**Flujo de efectivo libre**

46. El flujo de efectivo libre —por definición, efectivo proveniente de operaciones menos gastos de capital e inversiones— para el ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2018 ascendió a US\$107 millones. El efectivo proveniente de operaciones fue apenas suficiente para pagar los gastos por concepto de intereses y financiar los gastos de capital, los dos rubros de gastos más grandes de Intelsat. En 2018, la compañía pagó US\$1.100 millones en gastos por concepto de intereses emanados de su abultada deuda. Los gastos de capital en 2018 fueron de US\$256 millones, bastante menos que en años anteriores.

47. Las reducciones previstas en los gastos de capital deberían mejorar el flujo de efectivo libre y la liquidez para Intelsat. Sin embargo, la disminución de las ganancias reduce el monto de efectivo proveniente de operaciones. De hecho, los gastos de capital estimativos para el período 2019 – 2021 superan cada año los efectuados en 2018, lo cual podría traducirse en un flujo de efectivo libre negativo.

48. El saldo de efectivo al 31 de diciembre de 2018 era de US\$485 millones. En cuanto al efectivo disponible, Intelsat lo utiliza como liquidez para financiar cualquier flujo de efectivo negativo de un trimestre al siguiente.

**Deuda**

49. Intelsat sigue siendo una compañía muy endeudada, con una deuda de US\$14.000 millones al 31 de diciembre de 2018. El endeudamiento, expresado como relación entre deuda y EBITDA ajustado, era de 9x al 31 de diciembre de 2018, en tanto que el coeficiente de las entidades homólogas de Intelsat es de aproximadamente 3,3x<sup>15</sup>.

50. Intelsat se ha venido dedicando a mejorar su balance general y reducir su coeficiente de endeudamiento. Sin embargo, pese a algunas reducciones de la deuda, el coeficiente de endeudamiento sufrió un deterioro debido a una baja en el EBITDA ajustado.

51. En 2018 Intelsat realizó transacciones en los mercados de capital por alrededor de US\$5.000 millones, principalmente mediante la emisión de valores de deuda con plazos más prolongados, a fin de recomprar deuda que vencía a corto plazo. Además, en marzo de 2018 aprovechó el incremento de precio de sus acciones para emitir 15,5 millones de acciones a razón de US\$14,84 cada una y emitir asimismo US\$402,5 millones de bonos convertibles con vencimiento en 2025; el producto combinado de esas transacciones se utilizó para recomprar valores de deuda por unos US\$600 millones. La deuda a finales de 2018 era alrededor de US\$200 millones menor que la del ejercicio anterior, pero los gastos por concepto de intereses aumentaron debido a que los valores de deuda nuevos tienen tasas de interés más elevadas.

---

<sup>15</sup> SES y Eutelsat



52. En diciembre de 2018 BC Partners y Silver Lake vendieron 8,2 millones y 1,8 millones de acciones de Intelsat en una oferta pública, a razón de US\$25,75 por acción. Sin embargo, el producto total de dichas ventas, cifrado en US\$257,5 millones, no se usó para beneficio de la compañía.

53. En junio de 2019 Intelsat emitió deuda por US\$400 millones con vencimiento en 2025. Esa deuda le brinda liquidez adicional para fines de capital de trabajo, a fin de financiar gastos de capital y otras transacciones futuras. Su deuda al 30 de junio de 2019 era de US\$14.400 millones, frente a US\$14.000 millones al 31 de diciembre de 2018. Su endeudamiento pro forma al 30 de junio de 2019 es de 9,9x en función del EBITDA ajustado estimado para 2019. Intelsat nunca ha estado más endeudada que ahora. Los vencimientos importantes de sus valores de deuda no se producirán sino en 2023 y años posteriores.

54. Intelsat ha indicado como meta en cuanto a coeficiente de endeudamiento un valor de deuda/EBITDA ajustado de entre 5x y 6x.<sup>16</sup> Ello equivale al pago de alrededor de US\$5.000 millones en el marco de la deuda actual de Intelsat, que así se vería reducida en ese monto. Una reducción de esa magnitud solamente puede provenir de una transacción externa y no de las operaciones de la compañía. Intelsat está considerando la monetización de su espectro de banda C en los Estados Unidos para lograrlo.

55. A continuación se presenta una comparación trienal de la deuda, el coeficiente de endeudamiento, los gastos por concepto de intereses y el coeficiente de cobertura de intereses de Intelsat:

**Gráfico 9.**

\$ Billions	2016	2017	2018
<b>Debt</b>	\$14.2	\$14.2	\$14.0
<b>Debt/Adj. EBITDA</b>	8.6x	8.5x	9.0x
<b>Interest Expense</b>	\$0.9	\$1.0	\$1.1
<b>Adj. EBITDA/Interest</b>	1.8x	1.7x	1.5x

Traducción del gráfico

\$ Billions = Miles de millones de US\$

Debt = Deuda

Debt/Adj. EBITDA = Deuda/EBITDA ajustado

Interest Expense = Gastos por concepto de intereses

Adj. EBITDA/Interest = EBITDA ajustado/intereses

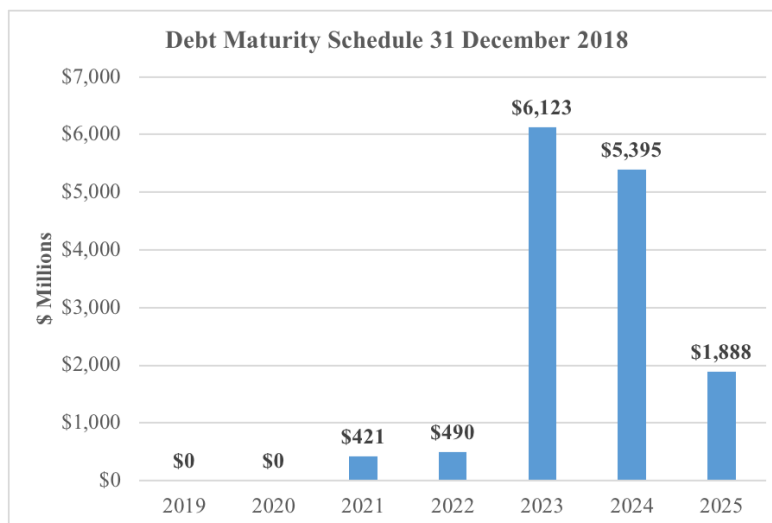
<sup>16</sup> Presentación a cargo de Intelsat en la conferencia sobre financiamiento de endeudamiento patrocinada por Deutsche Bank, 1 al 3 de octubre de 2018, y conferencia con los inversionistas acerca de los resultados de 2018, 20 de febrero de 2019.

56. Las calificaciones de deuda de Intelsat están por debajo del grado apto para inversión<sup>17</sup>. La calificación de Moody's para la deuda corporativa de la compañía es de Caa2 con perspectivas negativas, y la de S&P Global es de CCC+ también con perspectivas negativas<sup>18</sup>. Ambas agencias calificadoras consideran que Intelsat necesita realizar otras transacciones de gestión de pasivos para afrontar su gran carga de deuda, en comparación con sus capacidades de generación de flujo de efectivo y a la luz de las condiciones de negocio inciertas del sector satelital. S&P Global resumió la situación de la siguiente manera<sup>19</sup>:

“La estructura de capital de Intelsat aparece como insostenible a largo plazo, pues la compañía depende de condiciones de negocio y financieras favorables para poder cumplir sus compromisos financieros. No obstante, prevemos que mantendrá una liquidez adecuada en los próximos 12 meses sin ningún vencimiento de deuda a corto plazo.”

57. A continuación se muestra el cronograma de vencimientos de la deuda de Intelsat al 31 de diciembre de 2018. El próximo vencimiento sustancial de valores de deuda no tendrá lugar sino entre 2023 y 2025.

**Gráfico 10.**



Traducción del gráfico

\$ Millions = Millones de US\$

Debt Maturity Schedule 31 December 2018 = Cronograma de vencimiento de la deuda 31 de diciembre de 2018

<sup>17</sup> Las calificaciones de Moody's, ordenadas del menor al mayor nivel de riesgo crediticio, son las siguientes: Aaa, Aa, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C, en las que las calificaciones Ba y mejores se consideran de grado apto para inversión. A su vez, las calificaciones de S&P Global son AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, en las que BBB y mejores se consideran de grado apto para inversión.

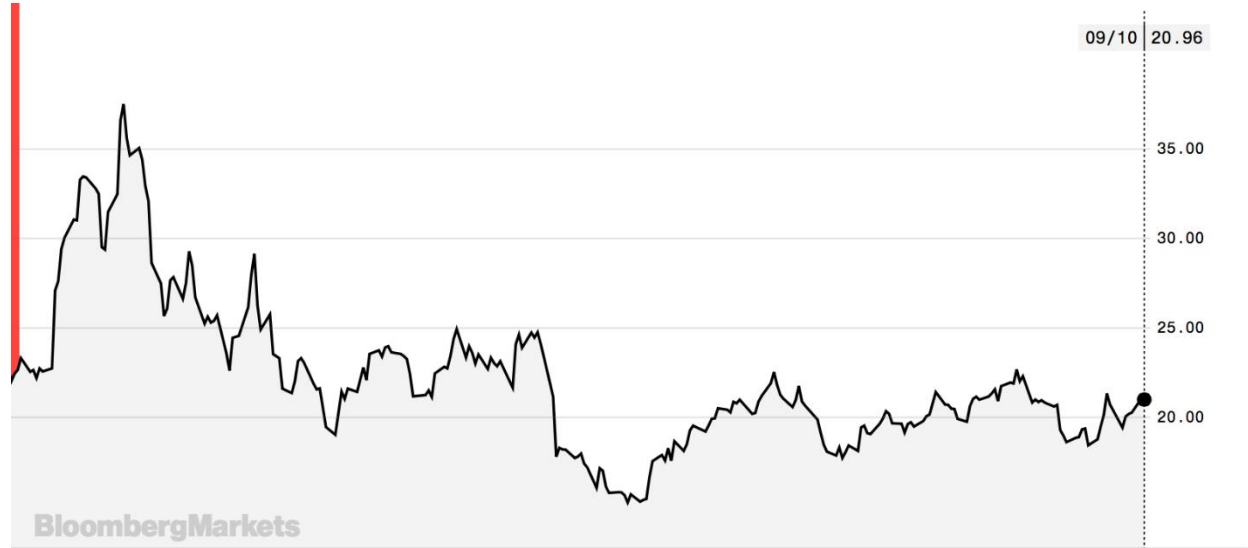
<sup>18</sup> Calificación crediticia de Intelsat por Moody's al 3 de noviembre de 2017 y por S&P Global al 18 de julio de 2018.

<sup>19</sup> S&P Global "Research Update: Intelsat S.A. Corporate Credit Raised to 'CCC+'; Outlook Negative", 18 de julio de 2018.

### Propiedad y precio de las acciones

58. Intelsat es 60% de propiedad de BC Partners y Silver Lake<sup>20</sup>, en tanto que el resto corresponde a tenedores de sus acciones en el mercado de valores. Intelsat cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York. Al precio actual de sus acciones<sup>21</sup>, la compañía tiene una capitalización de mercado de US\$2.900 millones y un valor de empresa estimativo de US\$17.300 millones, incluida la deuda. El precio de sus acciones y su capitalización de mercado mejoraron sustancialmente el último año, ante la posibilidad de que monetice su espectro de banda C en los Estados Unidos y reduzca de manera concomitante su endeudamiento.

**Gráfico 11.**



Fuente: Bloomberg.com, 10 de septiembre de 2019.

## V. CONCLUSIÓN

59. Intelsat tiene una abultada deuda de US\$14.000 millones, que limita su flexibilidad operativa y financiera. Además, las presiones tarifarias sobre sus ofertas de servicios reducen sus ingresos y flujo de efectivo. La combinación de esos dos factores aumenta los riesgos para la compañía. Intelsat está centrada en monetizar su espectro de banda C en los Estados Unidos, y si la FCC aprueba ese plan en el otoño boreal de 2019, ello podría tener ramificaciones importantes y positivas para la compañía.

60. La función supervisora que le cabe a la ITSO para evaluar la capacidad de Intelsat de cumplir sus obligaciones de servicio público y para vigilar la situación financiera de la compañía sigue siendo importante. En comparación con 2012, cuando se prorrogó el mandato de la ITSO,

<sup>20</sup> "Beneficial Ownership as of 12 February 2019", formulario 20-F de Intelsat presentado a la SEC el 20 de febrero de 2019.

<sup>21</sup> Precio accionario para "I" igual a US\$20,98 por acción al 10 de septiembre de 2019 y 139 millones de acciones ordinarias.

# ITSO-DISTRIBUCIÓN LIMITADA

IAC-23-16S W/01/20

Página 20

Intelsat se encuentra en una situación financiera más precaria. Por ejemplo, sus ingresos y EBITDA ajustado han caído más del 20%<sup>22</sup>, su volumen de pedidos acumulados (una medida de los compromisos a largo plazo de los clientes) bajó de US\$10.700 millones en 2011 a US\$7.100 millones en 2018 y su endeudamiento (deuda/EBITDA ajustado) aumentó de 7,9x en 2011 a 9,9x en la actualidad<sup>23</sup>.

61. En el mismo período, el presupuesto de la ITSO bajó alrededor de un 12% en valor en dólares ajustado por inflación, pero sin cambio alguno en su misión<sup>24</sup>.

62. Partiendo del análisis efectuado por la ITSO acerca de los indicadores financieros de Intelsat al 31 de diciembre de 2018, el Director General considera que, para el futuro cercano, Intelsat está en condiciones de seguir cumpliendo sus obligaciones de servicio público, a saber: (1) cobertura global y conectividad mundial; (2) prestación de servicios a los clientes dependientes de la conectividad vital en todo el mundo; y (3) acceso no discriminatorio.

---

<sup>22</sup> Sus ingresos bajaron de US\$2.600 millones en 2011 a US\$2.000 millones en 2018. Su EBITDA ajustado se redujo de US\$2.000 millones en 2011 a US\$1.600 millones en 2018.

<sup>23</sup> La deuda al 31 de diciembre de 2011 era de US\$15.800 millones, en tanto que al 30 de junio de 2019 ascendía a US\$14.400 millones.

<sup>24</sup> El presupuesto de la ITSO para el ejercicio fiscal 2012 era de US\$1,805 millones, o US\$2,017 millones en dólares de 2019. Su presupuesto para el ejercicio fiscal 2019 asciende a US\$1,820 millones.