



Analistas:

Carlos Rivillo  
Gerardo Araujo  
Henry Rosenheck  
Luis Lesizza  
Manuel Hernández



## **CORPORACIÓN DIGITEL, C.A**

<b>CORPORACIÓN DIGITEL</b>	<p>Digitel GSM, empresa de telecomunicaciones, que presta servicios de telefonía móvil, básica, pública e inalámbrica; con una oferta innovadora de equipos de última generación y servicios de valor agregado que brindan a sus usuarios beneficios agregados a la comunicación. La operadora está consolidada como la primera Red GSM de Venezuela, caracterizada por prestar servicios innovadores y de avanzada.</p> <p>El crecimiento de Digitel GSM ha sido sostenido y acelerado, contando en la actualidad con más de 6 (seis) millones de clientes. Desde sus inicios Digitel se ha caracterizado por innovadoras propuestas, que van desde: la instauración de un sistema de facturación en segundos, el lanzamiento del servicio de mensajería de texto que luego evolucionó a mensajería multimedia, la incorporación del servicio Oficina Móvil y el programa de lealtad Club Digitel hasta la evolución a la tecnología de 3era generación.</p>
<b>EVOLUCION DE LA EMPRESA</b>	<p>DIGITEL fue fundada y constituida en el año 1999 por un grupo de empresarios venezolanos, con experiencia en el sector de telecomunicaciones; con el objeto de prestar el servicio de telefonía móvil en Venezuela, utilizando la tecnología GSM. Desde sus inicios la empresa cuenta con una concesión por 20 años provista por el gobierno nacional, la cual le proporciona el derecho a ofrecer servicios de telefonía fija y móvil en los estados del centro del país (Miranda, Aragua Carabobo, Cojedes, Falcón, Guárico, Yaracuy y el Distrito Federal).</p> <p>Una de las principales contribuciones de la compañía al proceso de apertura de las telecomunicaciones en Venezuela, ha sido la introducción de la tecnología GSM (Global System for Mobile Communication), lo que le ha permitido consolidar su presencia como operador de telefonía avanzada en el país. Con la tecnología GSM, los usuarios disfrutaban las ventajas que ofrece el sistema de comunicaciones más seguro, el cual brinda privacidad y prevención de fraudes por clonación.</p> <p>El sistema está basado en el uso de una tarjeta SIM (Subscriber Identity Module) que almacena todos los datos del usuario: número telefónico, planes y servicios contratados, claves de seguridad, tráfico acumulado, números telefónicos, mensajes recibidos en voz y texto, entre otros, la cual garantiza, comodidad y flexibilidad en las comunicaciones del usuario y toda la seguridad de una transmisión encriptada.</p> <p>Otro de los hitos en los antecedentes de Digitel, fue que desde el primer momento se manejó sobre un esquema de cobro en segundos; esquema que inició una etapa de transparencia en la relación con los usuarios, que no existía en el país.</p> <p>Asimismo, en septiembre del año 2000, Digitel sacudió al mercado con la puesta en servicio de la mensajería de texto, lo cual obligó a las otras operadoras a ofrecer el servicio a sus</p>

<b>EVOLUCION DE LA EMPRESA (CONT)</b>	<p>clientes. Esta evolución no se detuvo y en noviembre de 2002 Digitel presentó al mercado venezolano la mensajería multimedia, con su servicio Exprésate, sobre la innovadora plataforma GPRS.</p> <p>A finales del año 2000, Telecom Italia Mobile (TIM) adquirió la mayoría accionaria de DIGITEL, incrementando el crecimiento en las operaciones y el desarrollo tecnológico de ésta, a través de la experiencia acumulada de TIM en varios países de Europa y Latinoamérica.</p> <p>En noviembre de 2002, Digitel inició el servicio de Roaming Internacional para los clientes pre-pago, diferenciando aun más su oferta de servicios. En octubre de 2004, Digitel introdujo "TV Móvil", un servicio que convierte al celular en una pantalla de televisión, y permite disfrutar de la programación de las televisoras locales en el equipo.</p> <p>En mayo de 2005, Digitel introdujo al mercado "Oficina Móvil", una plataforma que permite a los clientes mantenerse conectados en todo momento y lugar con sus lugares de trabajo. Como parte de esta plataforma, en agosto del mismo año llega Correo Móvil, un producto con el cual los clientes pueden recibir, enviar y reenviar correos electrónicos con archivos adjuntos en tiempo real.</p> <p>En mayo del año 2006, con la aprobación de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), TIM vendió su participación en DIGITEL a Telvenco S.A., empresa controlada por un grupo de empresarios venezolanos, (actualmente con el 100% de las acciones de la compañía) con amplia experiencia en el sector de las telecomunicaciones móviles. Posteriormente, como parte del programa de expansión previsto por los nuevos accionistas, en junio de ese mismo año, DIGITEL adquirió los fondos de comercio de Infonet Redes de Información C.A., Digital Celular GSM C.A. y Digicel C.A., las cuales mantenían concesiones para proveer servicios de telefonía móvil en el occidente y oriente del país. De esta forma, durante el año 2006, DIGITEL completa la integración de las operaciones de estas empresas a su oferta de servicios, operando con cobertura nacional.</p> <p>Desde el mes de julio, se inició un proceso de expansión de la cobertura, que cerró el 2006, con más de 1.070 radio bases instaladas, 4 switches nuevos en las ciudades de Barquisimeto, Maracaibo, Táchira y Caracas; y un despliegue del 100% de la red GPRS/EDGE en el occidente del país que ofrece a los clientes soluciones de comunicación, datos, información y entretenimiento.</p>
---------------------------------------	--

**METODO DE VALORACION**

El método de valoración utilizado es el de Valor Presente Neto Ajustado, que consiste en valorar la compañía en dos partes:

Parte A: El capital más el valor incremental creado por el apalancamiento (descontando el flujo de caja por las operaciones generados por sus activos, flujo generado por la operaciones sin tener en cuenta el endeudamiento). Este descuento se hace a la tasa de descuento estimada del costo de capital.

Parte B: Al valor obtenido se le agrega posteriormente el valor presente del Escudo Fiscal descontado a la Tasa de obtención de préstamos,  $K_d$ .

Las proyecciones se realizaron para los cinco (5) años siguientes al 2010; y luego para efectos de cálculo, se consideró una perpetuidad con una Tasa de Crecimiento del **8%**.

El costo del capital fue calculado a través del Método del Capital Asset Pricing Model (CAPM), utilizando la siguiente fórmula:

$$\begin{array}{cccccc}
 R & = & R_F & + & \beta & (R_m - R_F) & + & RP \\
 \downarrow & & \downarrow & & \downarrow & \downarrow & & \downarrow \\
 \text{Tasa de} & & \text{Tasa libre} & & \text{Beta del} & \text{Prima de Riesgo} & & \text{Riesgo País} \\
 \text{Descuento} & & \text{de riesgo} & & \text{título} & \text{del mercado} & & 
 \end{array}$$

Los datos utilizados fueron:

**Calculo de la tasa de descuento en Venezuela**

Tasa Libre de Riesgo (USA)	4,29%
Retorno de las Acciones (USA)	9,26%
Prima de Riesgo de Mercado (USA)	4,97%
Beta (USA)	0,78
Tasa de Descuento (USA)	8,17%
Riesgo País	6,00%
Tasa Dscto + Riesgo País	14,17%
Inflación en Vzla	30,00%
Inflación en USA	1,63%
<b>Tasa de Descuento</b>	<b>46%</b>

Posteriormente con los datos y la siguiente fórmula, se realizó el ajuste por inflación:

$$\text{Costo del Patrimonio}_{Bs.} = (1 + \text{Costo del Patrimonio}_{USD}) \frac{E(\text{Inflacion}_{Bs.})}{E(\text{Inflacion}_{USD})} - 1$$

**ESTRUCTURA ORGANIZATIVA****RESULTADO DE LA VALORACIÓN**

Resultado de la valorización	
Valor Desanpalancado en Bs.	1.788.436.996
Valor de perpetuidad en Bs.	839.685.812
Porcentaje de perpetuidad a valor	47%
Valor descontado del escudo fiscal Bs.	569.679.439
Valor de perpetuidad del escudo fiscal Bs.	236.269.101
Valor de la empresa en Bs.	3.434.071.348
Valor de la deuda en Bs.	1.160.793.556
Valor del Patrimonio en Bs.	2.273.277.792

**Gobierno Corporativo, Dirección y Administración:**

La estructura de gobierno corporativo de Corporación Digitel C.A., está compuesta por la Asamblea de Accionistas, seguida por la Junta Directiva, con su Comité Ejecutivo, Comité de Compras, Comité de Mercadeo y Comité de Auditoría.

**Conformación de la Junta Directiva, Comité Ejecutivo y Otros Comité:**

Los actuales integrantes de la Junta Directiva de Corporación Digitel C.A., fueron designados para el período 2007-2009 en Asamblea Ordinaria de Accionistas del Emisor celebrada el día 05 de marzo de 2007.

**Directores Principales:** Oswaldo Cisneros Fajardo, Alberto Sosa Schlageter, Francisco Hung Vaillant, Ricardo Mata Fernández, Raúl Herrera López, Victor Gill Ramírez, Rajendra Singh.

**Directores Suplentes:** Ricardo París, Francisco Pérez Rendiles, Celestino Ignacio Díaz Lavié, Hugo Pérez La Roche, Nidia Margarita Villareal Paredes, Rafael Gill Ramírez, Serge Martin.

**Comité Ejecutivo:** Oswaldo Cisneros Fajardo, Alberto Sosa Schlageter, Ricardo Mata Fernández, Raúl Herrera López, Victor Gill Ramírez, Rafael Gill Ramírez.

**Comité de Compras**

Oswaldo Cisneros Fajardo, Alberto Sosa Schlageter, Ricardo Mata Fernández, Raúl Herrera López, Hugo Pérez La Roche, Rafael Gill, José María De Viana, Aquiles Escobar Useche.

**Comité de Mercadeo:**

Oswaldo Cisneros Fajardo, Alberto Sosa Schlageter, Ricardo Mata Fernández, Raúl Herrera López, Luis Bernardo Pérez Angarita, José María De Viana, Aquiles Escobar Useche.

**Comité de Auditoría:** Ricardo Mata Fernández, Raúl Herrera López, José María De Viana.

<b>DESEMPEÑO Y EVOLUCION DE LA DEUDA</b>	<p>En el segundo semestre del 2007, Corporación Digitel C.A. (DIGITEL) fue autorizada a emitir deuda a largo plazo hasta por BsF. 500 millones en obligaciones quirografarias 2007, con vencimiento a cinco años. Nuevamente en el 2009, es autorizada a emitir obligaciones a corto plazo hasta por BsF. 200 millones en papeles comerciales.</p> <p>Desde sus respectivas emisiones de deuda, Fitch ha ratificado la calificación de <u>riesgo nacional A2</u> (equivalente a la categoría AA-(ven), de acuerdo a la escala estandarizada utilizada por Fitch), para emisiones de deuda a largo plazo en la emisión de obligaciones quirografarias del 2007. Asimismo, Fitch ha ratificado la calificación de <u>riesgo A2</u> (equivalente a la categoría F-1(ven), de acuerdo a la escala estandarizada utilizada por Fitch), para obligaciones a corto plazo en la emisión de papeles comerciales del 2009. Y Finalmente se ha ratificado las calificaciones de riesgo nacionales de emisor en los niveles AA-(ven) a largo plazo y F-1(ven) a corto plazo.</p>
--	--

## Resumen de Calificación de Deuda:

		Septiembre 2007	Mayo 2008 Ratificación	Octubre 2008	Mayo 2009	Junio 2009	Marzo 2010 Ratificación	Octubre 2010 Ratificación
Emisor	Corto Plazo	F1 (ven)	F1 (ven)	F1 (ven)	F1 (ven)	F1 (ven)	F1 (ven)	F1 (ven)
Emisor	Largo Plazo	AA- (ven)	AA- (ven)	AA- (ven)	AA- (ven)	AA- (ven)	AA- (ven)	AA- (ven)
Deuda	Corto Plazo	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	A2	A2	A2
Deuda	Largo Plazo	A2	A2	A2	A2	A2	A2	A2

Emisiones de deuda en circulación al 20 de diciembre de 2010:

Tipo de Emisión	Calificaciones de Riesgo				No.	Fecha Emisión	Fecha de Vto.	Plazo días	Monto de la Serie (BS.F)	Rend. Nominal
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-X	15-jul-08	15-jul-12	1461	50.000.000	16,47%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-IX	15-jul-08	15-jul-12	1461	50.000.000	16,47%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-VIII	17-jun-08	17-jun-11	1095	50.000.000	15,08%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-VII	17-jun-08	17-jun-11	1095	50.000.000	15,08%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-VI	09-jun-08	09-jun-11	1095	50.000.000	15,34%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-V	09-jun-08	09-jun-11	1095	50.000.000	15,34%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-III	26-mar-08	26-mar-11	1095	50.000.000	15,10%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-IV	26-mar-08	11-mar-11	1080	50.000.000	15,10%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-II	17-ene-08	17-ene-11	1096	50.000.000	14,84%
Bono Quirografario	FITCH	A2	clave	A2	2007-I	17-ene-08	17-ene-11	1096	50.000.000	14,84%

Evolución de las Obligaciones Financieras según sus balances contables:

Corporación Digitel, C.A.

En Bs.

Al 30 de Junio

Año			
2007	2008	2009	2010

Pasivo Circulante

Préstamos bancarios y otras obligaciones financieras 527.500.000 387.608.000 554.693.255 957.987.385

Pasivo No Circulante

Obligaciones quirografarias 0 593.700.000 657.000.000 57.000.000

<b>527.500.000</b>	<b>981.308.000</b>	<b>1.211.693.255</b>	<b>1.014.987.385</b>
--------------------	--------------------	----------------------	----------------------

Corporación Digitel, C.A.						
Balance General						
Al 30 de Junio						
(Expresado de Bs. F. Históricos)						
	Año					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ACTIVO</b>						
Activo Circulante						
Efectivo y equivalentes de efectivo	113.678.687	83.467.292	296.721.486	105.464.896	241.934.943	386.857.780
Inversiones temporales	0	0	3.225.000	0	0	0
Exceso de efectivo	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	23.141.312	371.671.375	0
Cuentas por cobrar comerciales, neto	49.484.926	60.426.961	384.512.810	525.221.651	191.615.734	561.230.419
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	107.031	101.287	0	0	0	0
Anticipo a proveedores	1.248.075	210.784	55.466.500	11.565.012	57.956.464	55.156.695
Impuestos por recuperar	0	0	0	0	0	0
Inventarios	10.806.897	20.559.715	138.771.751	190.816.917	92.289.889	93.224.031
Gastos pagados por anticipado	8.936.414	7.212.939	6.919.094	10.872.641	73.035.297	15.402.127
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>184.262.030</b>	<b>171.978.978</b>	<b>885.616.641</b>	<b>867.082.429</b>	<b>1.028.503.702</b>	<b>1.111.871.052</b>
Activo No Circulante						
Inversiones en acciones	0	0	0	145.000.000	545.000.000	145.000.000
Impuesto sobre la renta diferido	32.710.521	20.459.509	31.649.322	52.203.703	55.102.094	78.705.870
Propiedades y equipos, neto	200.502.493	239.077.278	578.836.510	904.873.435	1.000.233.877	1.015.225.327
Mejoras en propiedades arrendadas	0	0	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo	0	0	0	0	26.266.673	14.324.317
Concesiones, neto de amortización acumulada	0	0	0	0	139.391.667	129.931.667
Costos y gastos de organización y desarrollo, neto	0	0	19.680.999	14.760.750	9.840.500	4.917.586
Otros activos	35.646.625	52.093.531	5.031.515	10.410.833	9.892.637	785.670
<b>Total Activo No Circulante</b>	<b>268.859.639</b>	<b>311.630.318</b>	<b>635.198.346</b>	<b>1.127.248.721</b>	<b>1.785.727.448</b>	<b>1.388.890.437</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>453.121.669</b>	<b>483.609.296</b>	<b>1.520.814.987</b>	<b>1.994.331.150</b>	<b>2.814.231.150</b>	<b>2.500.761.489</b>
<b>PASIVO</b>						
Pasivo Circulante						
Préstamos bancarios y otras obligaciones financieras	0	0	527.500.000	387.608.000	554.693.255	957.987.385
Porción circulante deuda a largo plazo	139.283.530	154.162.396	143.854.206	0	0	0
Necesidades externas de financiamiento	0	0	0	0	0	0
Porción circulante de arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar comerciales	43.098.310	95.339.976	397.539.299	446.802.481	418.486.104	687.724.644
Cuentas por pagar accionistas y compañías relacionadas	21.619.151	21.053.290	0	0	0	0
Anticipos recibidos	0	0	0	0	41.647.093	0
Impuesto sobre la renta por pagar	0	0	68.272.943	70.362.026	0	196.144.679
Gastos acumulados por pagar	73.625.652	99.774.083	144.764.637	207.508.594	232.122.653	274.703.226
Créditos diferidos	2.865.725	8.960.808	52.502.388	35.137.880	37.329.942	40.521.289
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>280.492.368</b>	<b>379.290.553</b>	<b>1.334.433.473</b>	<b>1.147.418.981</b>	<b>1.284.279.047</b>	<b>2.157.081.223</b>
Pasivo No Circulante						
Impuesto sobre la renta diferido	0	0	2.501.166	687.067	0	0
Arrendamiento financiero a largo plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda a largo plazo	280.313.139	156.418.664	30.000.000	0	25.000.000	360.000.000
Obligaciones quirografarias	0	0	0	593.700.000	657.000.000	57.000.000
Otras cuentas por pagar a largo plazo	0	0	0	0	35.475.000	0
Acumulación para indemnizaciones sociales	0	0	8.183.690	14.800.467	15.838.414	21.825.790
<b>Total No Pasivo Circulante</b>	<b>280.313.139</b>	<b>156.418.664</b>	<b>40.684.856</b>	<b>609.187.534</b>	<b>733.313.414</b>	<b>438.825.790</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>560.805.507</b>	<b>535.709.217</b>	<b>1.375.118.329</b>	<b>1.756.606.515</b>	<b>2.017.592.461</b>	<b>2.595.907.013</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social nominal	41.214.947	41.214.947	51.512.222	51.512.222	51.512.222	200.000.000
Reserva legal	0	0	13.171.403	18.674.217	18.674.217	25.036.514
Pago en exceso del valor nominal en acciones	79.039.101	79.039.101	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	-227.937.886	-172.353.969	81.013.033	168.452.323	729.796.904	-320.182.038
Reposición de déficit por enterar	0	0	0	-914.127	-3.344.654	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>-107.683.838</b>	<b>-52.099.921</b>	<b>145.696.658</b>	<b>237.724.635</b>	<b>796.638.689</b>	<b>-95.145.524</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>453.121.669</b>	<b>483.609.296</b>	<b>1.520.814.987</b>	<b>1.994.331.150</b>	<b>2.814.231.150</b>	<b>2.500.761.489</b>
	0	0	0	0	0	0

Corporación Digitel, C.A.						
<b>Estado de Resultados</b>						
Al 30 de Junio						
(Expresado de Bs. F. Históricos)						
	Año					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Ingresos por Servicios:</b>						
Tiempo en aire	152.501.194	243.107.575	414.104.893	1.119.769.426	1.254.298.706	1.276.913.574
Interconexión	127.357.166	187.225.873	231.876.347	445.805.782	482.716.651	569.795.618
Banda ancha móvil	0	0	0	0	8.020.965	105.296.124
Ventas de teléfonos y Sim-Card	95.657.714	167.421.732	163.744.306	581.778.961	629.405.741	566.235.871
Mensajería de texto	53.838.881	96.822.993	219.069.831	557.929.690	835.180.431	1.008.652.473
<b>Total Ingresos</b>	<b>429.354.955</b>	<b>694.578.173</b>	<b>1.028.795.377</b>	<b>2.705.283.859</b>	<b>3.209.622.494</b>	<b>3.526.893.660</b>
<b>Costos y Gastos:</b>						
Costos de venta	170.965.759	315.638.328	507.484.717	1.419.933.998	1.255.695.055	1.253.136.886
Gastos de administración	117.518.631	151.572.986	175.134.001	522.095.206	614.949.277	764.446.140
Gastos de depreciación	49.923.263	55.926.124	64.384.743	146.968.151	170.112.160	200.846.489
Mejoras en propiedades arrendadas	4.912.165	4.398.855	0	0	0	0
Costos y gastos de organización y desarrollo	3.235.379	0	0	0	0	0
Gastos de publicidad y mercadeo	22.518.228	38.782.704	43.937.493	84.492.423	102.897.956	115.849.882
<b>Total Costos y Gastos</b>	<b>369.073.425</b>	<b>566.318.997</b>	<b>790.940.954</b>	<b>2.173.489.778</b>	<b>2.143.654.448</b>	<b>2.334.279.397</b>
<b>Resultado en Operaciones</b>	<b>60.281.530</b>	<b>128.259.176</b>	<b>237.854.423</b>	<b>531.794.081</b>	<b>1.065.968.046</b>	<b>1.192.614.263</b>
<b>Costo Integral de Financiamiento:</b>						
Gastos financieros, netos	19.779.620	15.808.782	24.318.233	141.478.028	179.602.699	518.706.415
Pérdida en cambio, neta	88.165.923	48.509.489	0	77.478.506	52.163.018	149.197.902
<b>Total Costo Integral de Financiamiento</b>	<b>107.945.543</b>	<b>64.318.271</b>	<b>24.318.233</b>	<b>218.956.534</b>	<b>231.765.717</b>	<b>667.904.317</b>
Dividendos recibidos de inversiones en acciones	0	0	0	0	11.830.000	11.570.000
Otros ingresos y egresos, neto	-2.568.566	-9.807.116	149.603	897.190	6.942.308	256.630.174
<b>Resultado Antes de Impuestos y Partida Extraordinari</b>	<b>-50.232.579</b>	<b>54.133.789</b>	<b>213.685.793</b>	<b>313.734.737</b>	<b>852.974.637</b>	<b>792.910.120</b>
<b>Impuestos:</b>						
Sobre la renta	-716.442	12.251.012	57.393.619	70.792.633	-25.121.852	688.038.987
A los activos empresariales	3.116.128	0	0	0	0	0
<b>Total Impuestos</b>	<b>2.399.686</b>	<b>12.251.012</b>	<b>57.393.619</b>	<b>70.792.633</b>	<b>-25.121.852</b>	<b>688.038.987</b>
<b>Resultado Antes de Partida Extraordinaria</b>	<b>-52.632.265</b>	<b>41.882.777</b>	<b>156.292.174</b>	<b>242.942.104</b>	<b>878.096.489</b>	<b>104.871.133</b>
Partida extraordinaria por reducción del gasto de impuesto	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>-52.632.265</b>	<b>41.882.777</b>	<b>156.292.174</b>	<b>242.942.104</b>	<b>878.096.489</b>	<b>104.871.133</b>
Utilidades no distribuidas	-227.937.886	-172.353.969	81.013.033	168.452.323	729.796.904	-320.182.038
Var. Utilidades no distribuidas	80.204.735	55.583.917	253.367.002	87.439.290	561.344.581	-1.049.978.942
Dividendos	-132.837.000	-13.701.140	-97.074.828	155.502.814	316.751.908	1.154.850.075

<b>Corporacion Digitel, C.A.</b>					
<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>					
Al 30 de Junio					
(Expresado de Bs. F. Históricos)					
	<b>Año</b>				
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>					
Utilidad neta	41.882.777	156.292.174	242.942.104	878.096.489	104.871.133
Depreciación	55.926.124	64.384.743	146.968.151	170.112.160	200.846.489
Var. Cuentas por cobrar comerciales, neto	-10.942.035	-324.085.849	-140.708.841	333.605.917	-369.614.685
Var. Anticipo a proveedores	1.037.291	-55.255.716	43.901.488	-46.391.452	2.799.769
Var. Impuestos por recuperar	0	0	0	0	0
Var. Inventarios	-9.752.818	-118.212.036	-52.045.166	98.527.028	-934.142
Var. Gastos pagados por anticipado	1.723.475	293.845	-3.953.547	-62.162.656	57.633.170
Var. Impuesto sobre la renta diferido	12.251.012	-11.189.813	-20.554.381	-2.898.391	-23.603.776
Var. Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo	0	0	0	-26.266.673	11.942.356
Var. Concesiones, neto de amortización acumulada	0	0	0	-139.391.667	9.460.000
Var. Costos y gastos de organización y desarrollo, neto	0	-19.680.999	4.920.249	4.920.250	4.922.914
Var. Cuentas por pagar comerciales	52.241.666	302.199.323	49.263.182	-28.316.377	269.238.540
Var. Anticipos recibidos	0	0	0	41.647.093	-41.647.093
Var. Impuesto sobre la renta por pagar	0	68.272.943	2.089.083	-70.362.026	196.144.679
Var. Gastos acumulados por pagar	26.148.431	44.990.554	62.743.957	24.614.059	42.580.573
Var. Créditos diferidos	6.095.083	43.541.580	-17.364.508	2.192.062	3.191.347
Var. Impuesto sobre la renta diferido	0	2.501.166	-1.814.099	-687.067	0
Var. Otras cuentas por pagar a largo plazo	0	0	0	35.475.000	-35.475.000
Var. Acumulación para indemnizaciones sociales	0	8.183.690	6.616.777	1.037.947	5.987.376
<b>FLUJO NETO OPERATIVO</b>	<b>176.611.006</b>	<b>162.235.605</b>	<b>323.004.449</b>	<b>1.213.751.696</b>	<b>438.343.650</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
Var. Inversiones disponibles para la venta	0	0	-23.141.312	-348.530.063	371.671.375
Var. Inversiones en acciones	0	0	-145.000.000	-400.000.000	400.000.000
Var. Propiedades y equipos, neto	-94.500.909	-404.143.975	-473.005.076	-265.472.602	-215.837.939
Var. Mejoras en propiedades arrendadas	0	0	0	0	0
<b>FLUJO NETO DE INVERSIÓN</b>	<b>-94.500.909</b>	<b>-404.143.975</b>	<b>-641.146.388</b>	<b>-1.014.002.665</b>	<b>555.833.436</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>					
Dividendos	13.701.140	97.074.828	-155.502.814	-316.751.908	-1.154.850.075
Inversiones temporales	0	-3.225.000	3.225.000	0	0
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	5.744	101.287	0	0	0
Otros activos	-16.446.906	47.062.016	-5.379.318	518.196	9.106.967
Var. Préstamos bancarios y otras obligaciones financieras	0	527.500.000	-139.892.000	167.085.255	403.294.130
Porción circulante deuda a largo plazo	14.878.866	-10.308.190	-143.854.206	0	0
Porción circulante de arrendamiento financiero	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar accionistas y compañías relacionadas	-565.861	-21.053.290	0	0	0
Arrendamiento financiero a largo plazo	0	0	0	0	0
Deuda a largo plazo	-123.894.475	-126.418.664	-30.000.000	25.000.000	335.000.000
Obligaciones quirografarias	0	0	593.700.000	63.300.000	-600.000.000
Capital social nominal	0	10.297.275	0	0	148.487.778
Reserva legal	0	13.171.403	5.502.814	0	6.362.297
Pago en exceso del valor nominal en acciones	0	-79.039.101	0	0	0
Reposición de déficit por enterar	0	0	-914.127	-2.430.527	3.344.654
<b>FLUJO NETO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>-112.321.492</b>	<b>455.162.564</b>	<b>126.885.349</b>	<b>-63.278.984</b>	<b>-849.254.249</b>
<b>FLUJO NETO EFECTIVO DEL PERÍODO</b>	<b>-30.211.395</b>	<b>213.254.194</b>	<b>-191.256.590</b>	<b>136.470.047</b>	<b>144.922.837</b>
Efectivo al inicio del período	113.678.687	83.467.292	296.721.486	105.464.896	241.934.943
Efectivo al final del período	83.467.292	296.721.486	105.464.896	241.934.943	386.857.780
Efectivo y sus equivalentes	83.467.292	296.721.486	105.464.896	241.934.943	386.857.780
Necesidades externas de financiamiento	0	0	0	0	0

<b>ANALISIS FINANCIERO</b>	<p>Al analizar los indicadores financieros de DIGITEL, se pueden apreciar diferencias dependiendo de la clase de indicador analizado. Algunos se muestran muy favorables, con tendencias estables y otros con valores que podrían llamar nuestra atención, más sin embargo, los mismos son un reflejo del modelo de negocio de la empresa. En este sentido, a continuación se presenta un resumen de los indicadores financieros más relevantes:</p> <p><b>Razones líquidas:</b> no se muestran valores muy favorables al observar estos ratios, ya que en el periodo analizado, los <u>pasivos corrientes</u> sobrepasan a los <u>activos corrientes</u>, afectándose el capital de trabajo. Sin embargo, es importante resaltar, que el pasivo corriente, trae consigo una deuda con los accionistas y empresas relacionadas. Definitivamente, de excluir esta deuda, mejorarían significativamente estos indicadores.</p> <p><b>Razón de utilización de activos:</b> entre los ratios más importantes, tenemos que la <u>rotación de cuentas por cobrar y días por cobrar</u>, muestran una franca recuperación a partir del año 2009. Y en relación a las <u>cuentas por pagar</u>, se mantiene una misma tendencia, la cual es en promedio tres (3) veces al año, alcanzando 120 días de pago. Respecto a la <u>rotación de activos fijos</u>, se observan valores altos; ya que por las mismas características del negocio, sus ingresos son productos del servicio, obteniéndose en promedio valores iguales a tres (3) veces el activo respecto a las ventas.</p> <p><b>Razones de endeudamiento:</b> en términos generales, la empresa tiene <u>índices de apalancamiento, endeudamiento y capitalización</u> desfavorables, al ser los activos más altos que los pasivos durante el período histórico analizado. Sin embargo, a nivel de cobertura de deuda, la empresa logra cubrir más de tres (3) veces el costo de financiamiento de la deuda, en relación al EBITDA. Como consecuencia del incremento considerable en el flujo de caja y la estabilidad de la cobertura de los costos financieros. A pesar de no haber alcanzado el máximo histórico de 2007, este indicador nos refleja que la empresa está generando casi seis (6) veces el efectivo necesario para cubrir los intereses brutos generados por la deuda.</p> <p>En relación al EBITDA Operativo / Servicio de Deuda: como se mencionó en el punto anterior la empresa está generando suficiente flujo de caja para cubrir los intereses brutos de la deuda. Asimismo, este indicador nos demuestra que, además de generarse el flujo de caja necesario, se están generando ganancias suficientes para servir la deuda de la empresa.</p> <p><b>Razones de rentabilidad:</b> se observan valores muy positivos, sobre todo entre los años 2008 y 2009. En cuanto al <u>margen de utilidad bruto</u>, el ratio se encuentra sobre el 50%, a excepción del 2007, mientras que el <u>margen de utilidad neta</u>, arroja valores positivos desde el año 2005, alcanzando un 27% en el 2008 y descendiendo a 3% en el 2009, debido a una fuerte carga de Impuesto sobre la Renta (ISLR), la cual disminuye el ROA y ROE para este período.</p>
----------------------------	---

<b>ANALISIS FINANCIERO</b>  <b>(CONT)</b>	<p>Asimismo, podemos agregar que:</p> <p>En cuanto al <u>EBITDA Operativo</u>: se observa un incremento del 40,22% entre del 2008 al 2009, que se atribuye al incremento de los ingresos; los cuales ascendieron en 18,63%, aunado a una leve disminución de los costos y gastos de la operación en 1,38%.</p> <p>En cuanto al <u>Retorno sobre el Patrimonio Promedio</u>: se observa una disminución del 26,89% del 2008 al 2009, que se atribuye al incremento del Patrimonio en el 2009. Este incremento en el patrimonio se debe al aumento de Utilidades no Distribuidas de ese mismo periodo (de 68 a 729 millones de BsF). En donde el Patrimonio Promedio aumenta (denominador para el calculo de este indicador).</p> <p><b><u>Flujo de caja operativo</u></b>: se puede destacar que la empresa tiene una alta capacidad de generación de <u>efectivo</u> en sus operaciones, con crecimientos interanuales entre los años 2004 al 2008, y un crecimiento excepcional, de casi un 400% el 2009, a raíz de la utilidad neta obtenida.</p> <p>Históricamente la operación de la Corporación Digitel C.A ha sido capaz de generar <u>caja</u>. Sin embargo, el incremento logrado en el <u>flujo caja operativo</u> ha sido significativo a raíz de que los ingresos por ventas de equipos y por mensajería de texto, lograron crecimientos superiores al 100%.</p> <p><b><u>Flujo de caja de inversión</u></b>: se observa una inversión constante y representativa en el negocio, con variaciones inusuales entre los años 2008 y 2010, producto de la compra y venta de acciones.</p> <p>El incremento en la <u>Utilidad Neta</u> del 2009, impactó positivamente en el flujo neto de las operaciones de la empresa. Mientras que un nivel estable en inversiones de Capital, produjo que este indicador alcanzará su máximo histórico en el 2009, un incremento de 145,1%, (entre 2008 y 2009: de 0,93 a 2,28).</p> <p><b><u>Flujo de caja de financiamiento</u></b>: la empresa presenta un alto endeudamiento, tal como se aprecia en las <u>razones de endeudamiento</u>. Sin embargo, el servicio de la deuda (para acreedores y accionistas), es cubierto por la alta generación de caja, La compañía fue capaz de generar flujo de caja libre, durante el 2009, los cuales en su totalidad fueron destinados al pago de dividendos al cierre del 2009. Esto sin duda afectó la caja de la compañía. Sin embargo, el desempeño mostrado por Corporación Digitel, C.A. y los holgados indicadores de cobertura; no generan incertidumbre sobre la capacidad de la compañía de cubrir sus obligaciones, tanto a corto como a mediano plazo.</p> <p>En términos generales, la empresa tiene un <u>flujo de caja neto</u> positivo en los últimos 5 años</p>
---	---

A continuación se presentan los ratios financieros obtenidos del análisis:

<b>Razones de Liquidez</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Razón de Capital de Trabajo	-59.351.042	-96.230.338	-207.311.575	-448.816.832	-280.336.552	-255.775.345	-1.045.210.171
Razón de circulante	0,6	0,7	0,5	0,7	0,8	0,8	0,5
Prueba del ácido	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7	0,5
Razón Súper Acida	0,4	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4
Razón de Fondo de Maniobra	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,4
Medición del intervalo	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4
<b>Razones de utilización de activos</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Rotación de inventarios	14,0	15,5	8,0	4,2	3,3	6,1	7,6
Días de inventarios	57,3	40,7	44,2	305,1	118,1	52,8	59,3
Rotación de cuentas por cobrar	12,0	14,0	17,0	7,0	6,1	18,4	8,4
Días de cuentas por cobrar	47,2	41,5	31,3	134,6	69,9	21,5	57,3
Rotación de Cuentas por Pagar	4,5	7,3	5,3	3,6	2,8	3,0	2,6
Días de Cuentas por Pagar	140,0	90,8	108,7	282,0	113,3	120,0	197,6
Rotación del Activo Total	1,2	1,5	2,1	1,8	1,6	1,3	1,9
Rotación del Activo Fijo	2,2	3,5	4,3	4,7	3,5	3,5	4,6
Rotación del Capital de Trabajo	-7,2	-7,2	-5,0	-6,0	-11,4	-13,8	-4,5
<b>Razones de Endeudamiento</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Razón de Endeudamiento	1,6	1,2	1,1	0,9	0,9	0,7	1,0
Razón de Autonomía	-0,5	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0
Razón de Apalancamiento Externo	-2,6	-5,2	-10,3	9,4	7,4	2,5	-27,3
Razón de Apalancamiento Interno	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,0
Razón de Capitalización Externa	2,2	1,6	1,5	0,2	0,0	0,0	1,4
Razón de Capitalización Interna	-1,2	-0,6	-0,5	0,8	1,0	1,0	-0,4
Cobertura de interés	5,6	11,7	12,4	4,8	6,9	2,7	5,3
<b>Razones de Rentabilidad</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Margen de Utilidad Bruta	64,3%	60,2%	54,6%	50,7%	47,5%	60,9%	64,5%
Margen de Utilidad Resultado de Operación	4,1%	14,0%	18,5%	23,1%	19,7%	33,2%	33,8%
Margen de Utilidad Antes de Impuesto	-25,0%	-11,7%	7,8%	20,8%	11,6%	26,6%	22,5%
Margen de Utilidad Neta	-26,4%	-12,3%	6,0%	15,2%	9,0%	27,4%	3,0%
ROA	-21,0%	-11,6%	8,7%	10,3%	12,2%	31,2%	4,2%
ROE	34,0%	48,9%	-80,4%	107,3%	102,2%	110,2%	-110,2%
ROCE	-41,2%	-30,5%	40,1%	89,0%	102,2%	106,9%	39,6%
Rendimiento sobre el capital de Trabajo	151,3%	88,7%	-43,5%	-75,4%	-54,1%	-313,2%	-41,0%

**PROYECCIONES:**

En la siguiente sección se presentarán las primeras proyecciones del Estado de Resultados.

**1- VENTAS Y COSTOS**

Se realizó el análisis vertical y horizontal, para evaluar la evolución de los ratios y el comportamiento de las partidas de resultados, con mayor énfasis en los últimos tres (3) años del 2008 al 2010.

Sin embargo, tenemos pendiente: el análisis de la industria, y evaluación de ventajas competitivas de la Compañía. Con el objeto de evaluar si perduran en el tiempo y así realizar una proyección más ajustada para el Negocio.

**Ventas:** Tomando en cuenta:

- el análisis del comportamiento histórico,
- nuestra investigación del comportamiento de la industria,
- su tendencia de crecimiento e inversión,
- participación de mercado de la compañía,
- el ajuste por inflación por las variables macroeconómicas del país,
- y cualquier otro asunto que nos dé una base más contundente sobre el comportamiento de los ingresos de servicios.

Nuestra proyección es la siguiente:

Proyección peso por categoría para la Industria										
	PESO DE CADA CATEGORÍA									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Telefonía Fija	11%	9%	8%	8%	7%	6%	5%	4%	4%	3%
Telefonía Movil	54%	59%	57%	62%	59%	58%	57%	56%	55%	53%
Internet	3%	2%	3%	4%	6%	12%	18%	23%	30%	40%
Otros	32%	30%	32%	26%	27%	24%	20%	17%	11%	4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Proyección Corporación Digitel										
	PESO DE CADA CATEGORÍA									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tiempo en aire	40%	40%	41%	39%	36%	35%	35%	34%	33%	33%
Interconexión	23%	23%	16%	15%	16%	14%	10%	8%	6%	5%
Banda ancha móvil	0%	0%	0%	0%	3%	6%	8%	11%	14%	18%
Ventas de teléfonos y Sim-Card	16%	16%	22%	20%	16%	15%	15%	15%	15%	12%
Mensajería de texto	21%	21%	21%	26%	29%	30%	32%	32%	32%	32%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**VENTAS Y  
COSTOS (CONT)**

	Histórico			Proyecciones				
				Año				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos por Servicios:								
Tiempo en aire	170%	12%	2%	31%	31%	28%	25%	21%
Interconexión	92%	8%	18%	15%	-1%	2%	-6%	3%
Banda ancha móvil		100%	1213%	148%	100%	70%	65%	61%
Ventas de teléfonos y Sim-Card	255%	8%	-10%	25%	33%	31%	27%	-1%
Mensajería de texto	155%	50%	21%	40%	40%	33%	27%	24%
<b>Total Ingresos</b>	<b>163%</b>	<b>19%</b>	<b>10%</b>	<b>34%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>28%</b>	<b>23%</b>

**Costos y Gastos:** nos enfocamos principalmente en el análisis vertical, y en el comportamiento de los costos y gastos en relación a los ingresos.

Con excepción de la depreciación que se determinó en base a su correlación con las inversiones.

Nuestra proyección es la siguiente:

Imputs del Estado de Resultados	Histórico			Proyecciones				
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Costos y Gastos:								
Costos de venta	52%	39%	36%	38%	38%	38%	38%	38%
Gastos de administración	19%	19%	22%	20%	20%	20%	20%	20%
Gastos de depreciación	16%	17%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Mejoras en propiedades arrendadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Costos y gastos de organización y desarrollo	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos de publicidad y mercadeo	3%	3%	3%	3%	5%	5%	5%	5%
<b>Total Costos y Gastos</b>	<b>80%</b>	<b>67%</b>	<b>66%</b>	<b>68%</b>	<b>68%</b>	<b>69%</b>	<b>69%</b>	<b>70%</b>

**Cuentas de Resultados No operativas:**

- Se realizó un análisis vertical de los resultados históricos, con el costo integral de financiamiento. Esta categoría la ajustamos a la proyección del Balance en los ratios proyectados del costo de financiamiento de la empresa. Así como también la determinación real del costo de financiamiento, basado en las tasas reales de intereses asociados al monto de la deuda ( a corto y largo plazo).
- En relación a la pérdida en cambio neto, solo consideramos un efecto menor, ya que tendríamos que tener la posición neta de activos y pasivos en moneda extranjera (en consideración con el actual esquema cambiario del país).
- Otros ingresos y egresos netos, en base al análisis vertical.

**VENTAS Y  
COSTOS (CONT)**

En relación al impuesto sobre la renta, utilizamos las tarifas impositivas de acuerdo a la legislación fiscal venezolana, como sigue:

- 

TARIFA N° 2 (PERSONAS JURIDICAS)	%	Sustraendo
1. POR LA FRACCION COMPRENDIDA HASTA 2000 U.T.	15%	0
2. POR LA FRACCION QUE EXCEDA DE 2000,00 HASTA 3000,00 U.T.	22%	140
3. POR LA FRACCION QUE EXCEDA DE 3000,00 U.T.	34%	500

En cuanto a las otras Cuentas de Resultados No operativas,

Nuestra proyección es la siguiente:

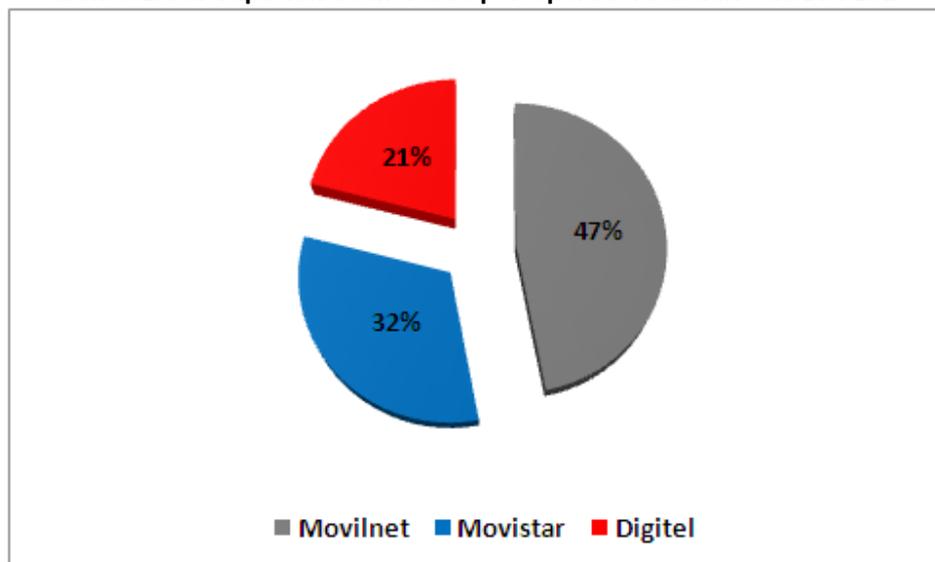
Imputs del Estado de Resultados	Proyecciones				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Resultado en Operaciones</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>
Costo Integral de Financiamiento:					
Gastos financieros, netos	7%	7%	7%	7%	7%
Pérdida en cambio, neta	1%	1%	1%	1%	1%
Total Costo Integral de Financiamiento					
Otros ingresos y egresos, neto	4%	4%	4%	4%	4%
<b>Resultado Antes de Impuestos y Partida Extraordinaria</b>	<b>29%</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>	<b>34%</b>
Impuestos:					
Sobre la renta	34%	34%	34%	34%	34%
Total Impuestos	0	0	0	0	0
<b>Resultado Antes de Partida Extraordinaria</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Resultado Neto</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**ANÁLISIS  
DE LA  
INDUSTRIA**

La industria de las telecomunicaciones en Venezuela, está concentrada principalmente en tres (3) grandes operadoras: la estatal Cantv y su subsidiaria Movilnet; Telefónica (de capital accionario español); y Corporación Digitel.

La participación de mercado para cada una de las operadoras se muestra a continuación:

**Gráfico 1. Participación de Mercado por Operadora al cierre de Dic. 2010**



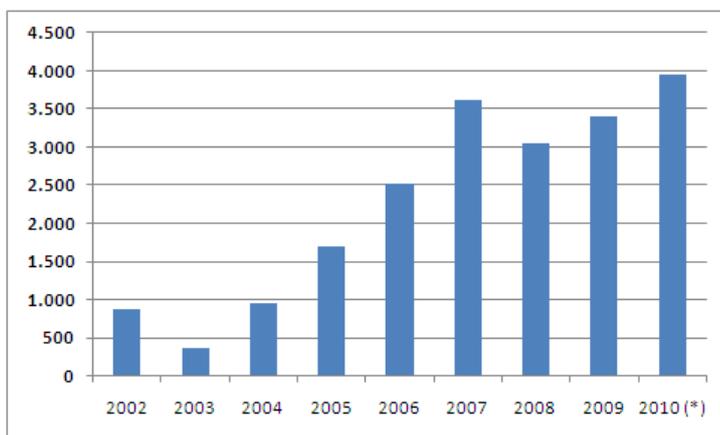
Se espera que esta participación sea, al menos en el período 2011-2012, mayor para la empresa Movilnet, ya que continúa penetrando en los sectores más bajos, a través, de planes de muy bajo costo. Así como también supe a las empresas estatales y a sus empleados con una buena parte de sus servicios.

Este sector aportó en el 2010, un 6.3% al PIB consolidado de Venezuela y un 8.1% al PIB no petrolero. Mostrando que pesar de las contracciones en el PIB de los últimos dos (2) años, el sector obtuvo variaciones positivas, del 9.8% (2009) y 7.8% (2010).

**ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA (CONT)**

Como muestra de este crecimiento, puede observarse la evolución en las inversiones dirigidas a este sector entre los años 2002 al 2010, en el siguiente gráfico:

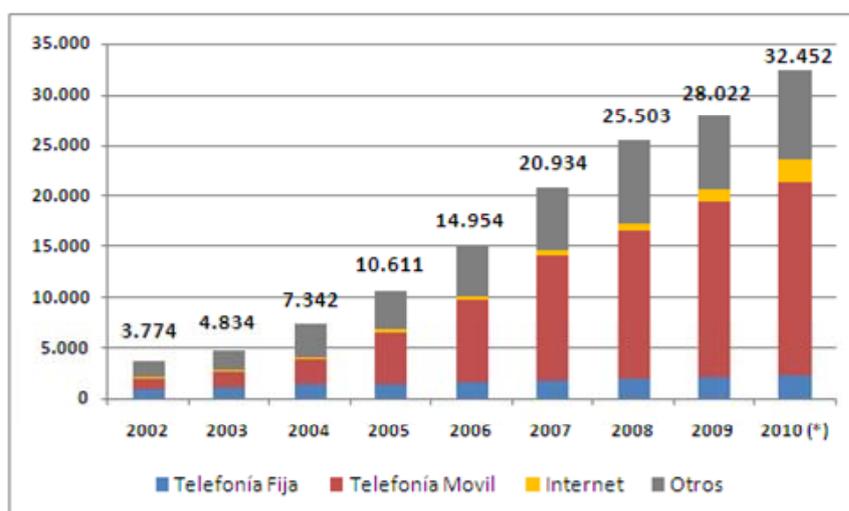
**Gráfico2: Inversiones Totales en el sector de Telecomunicaciones (MM de BsF.)**



Como puede apreciarse, en los últimos tres (3) años, ha existido una inversión sostenida en el sector, con un crecimiento promedio interanual del 12%.

Asimismo, los ingresos totales operativos, han tenido un crecimiento sostenido, aunque con una tendencia a estabilizarse en los últimos 4 años. Una muestra de esto es el índice de penetración de mercado de la telefonía móvil, el cual ha llegado a su tope, pese a las restricciones existentes para la importación de nuevos equipos.

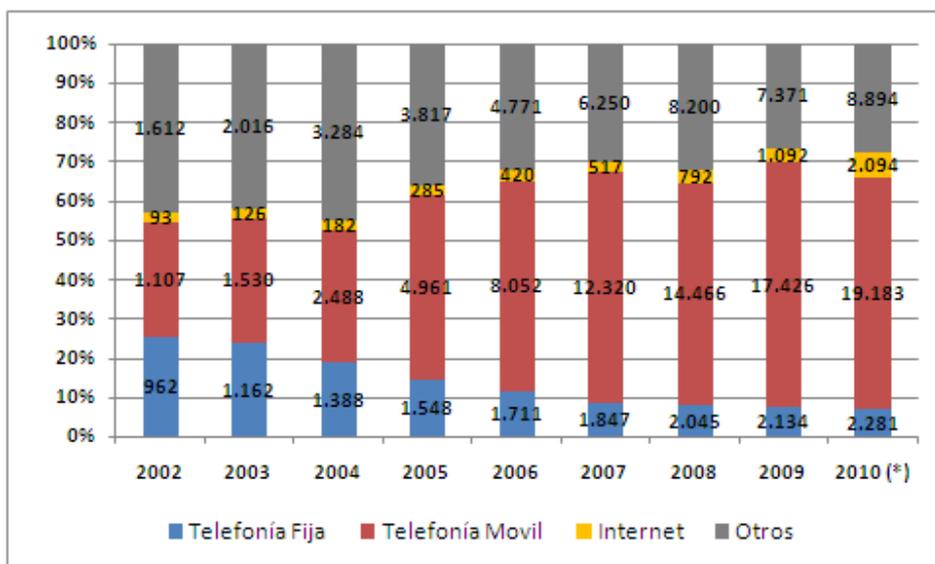
**Gráfico 3: Evolución de los ingresos totales por categoría (MM de BsF.)**



**ANALISIS DE LA INDUSTRIA (CONT)**

Es por ello, que las empresas operadoras se encuentran desarrollando nuevos sectores. Uno de esos sectores con acelerado crecimiento, es el de servicios de internet, el cual alcanzo 2.490.000 suscriptores en el 2010; con un incremento en los ingresos operativos por este concepto, del 30% (2009) y 90% (2010). (Ver gráfico 4)

**Gráfico 4: Peso de los ingresos totales por categoría (MM de BsF.)**



La tendencia en Venezuela, al igual que en el resto de Latinoamérica, es a dirigir buena parte del negocio hacia la transmisión de datos. Negocio que en Estados Unidos y Europa alcanza un 50% de los ingresos de la industria. En Venezuela, esta tendencia ha sido evidente en los últimos años; sin embargo, se espera que esta evolución sea un poco más lenta y cautelosa, ya que al migrar a la tecnología de datos (comunicaciones a través de IP), las tarifas por servicio disminuirían, y por ende los ingresos de las operadoras.

**PROYECCIONES  
DE LOS  
ESTADOS  
FINANCIEROS**

**En cuanto a las proyecciones de los Estados Financieros:**

**Proyección de los Ingresos:**

Se proyectó en base a la sección de Proyección de ventas - categorías de industria y sus tendencias, se extrapolaron a la Corporación Digitel C.A. junto con los estimados crecimientos de industria. Se tomó el ajuste por inflación de acuerdo estudios macroeconómicos del país.

**Nuestra proyección es la siguiente:**

<b>Proyección Ingresos</b>									
<b>Crecimiento de la Industria</b>					8,5%	9,5%	9,0%	9,0%	9,0%
<b>Inflación anual</b>					30,0%	28,0%	25,0%	20,0%	15,0%
<b>Cremiento</b>					38,5%	37,5%	34,0%	29,0%	24,0%
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tiempo en aire	414	1.120	1.254	1.277	1.671	2.185	2.801	3.491	4.236
Interconexión	232	446	483	570	656	652	666	627	644
Banda ancha móvil	0	0	8	105	261	523	890	1.471	2.368
Ventas de teléfonos y Sim-Card	164	582	629	566	706	943	1.233	1.568	1.553
Mensajería de texto	219	558	835	1.009	1.414	1.982	2.631	3.345	4.142
<b>Total</b>	<b>1.029</b>	<b>2.705</b>	<b>3.210</b>	<b>3.527</b>	<b>4.710</b>	<b>6.285</b>	<b>8.221</b>	<b>10.504</b>	<b>12.942</b>

**Proyecciones de Balance:**

Para realizar las proyecciones de Balance utilizamos el método de Porcentaje de las ventas, y métodos para lograr la mejor correlación entre cuentas. Así afinamos las tendencias de la siguiente manera:

- Las Cuentas por cobrar comerciales, Inventarios, Cuentas por pagar comerciales.

Este grupo de cuentas las proyectamos en base a los indicadores de días de rotación:

	<b>Proyecciones</b>								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Cuentas por cobrar comerciales, neto	59	20	43	45	45	45	30	30	
Inventarios	109	59	48	55	55	55	55	55	
Cuentas por pagar comerciales	128	120	142	90	90	90	90	90	

En relación a las cuentas por pagar la rotación la estimamos a 90 días para disminuir la baja rotación de la misma de pagos y más razonable a la industria, considerando también que la rotación de cuentas a cobrar esta en 45 días los próximos tres años.

**PROYECCIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS (CONT)**

- Efectivo y equivalentes de efectivo, Costos y gastos de organización y desarrollo, Crédito diferidos. Anticipos a proveedores

Este grupo de cuentas las proyectamos en base a las ventas (presenta su mejor correlación). Y los Anticipos a proveedores, las proyectamos en relación al comportamiento de las cuentas por pagar:

	Proyecciones							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Efectivo y equivalentes de efectivo	3%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Anticipo a proveedores	3%	14%	8%	8%	10%	9%	9%	9%
Costos y gastos de organización y desarrollo, neto	0,7%	0,8%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Créditos diferidos	6%	7%	6%	7%	7%	7%	7%	7%

- Impuesto sobre la renta por pagar, se proyectó en base a la tasa efectiva de pago de impuesto sobre la utilidad neta.  
Los Gastos acumulados por pagar, se proyectaron en base a la comparación con la totalidad de costos y gastos, menos el costo de ventas y la depreciación. Asimismo se le restaron los otros activos relacionados con el historial de este rubro, y su relación con los activos circulantes:

	Proyecciones							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Otros activos	1,1%	0,1%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Impuesto sobre la renta por pagar	22%	0%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Gastos acumulados por pagar	29%	26%	25%	28%	28%	28%	28%	28%

- Impuesto diferido, la comparación del último año 2010 relacionado con la utilidad dando un 4% y se proyectó un 5% mas la distribución del saldo de los últimos dos años. presentado como impuesto sobre la renta diferido a largo plazo y estando de acuerdo con las de las normas internacionales de contabilidad NIC.
- En relación al Capex, con el objeto de estimar las cifras relacionadas con las inversiones de capital; realizamos las comparaciones con inversiones en años anteriores (tomados de los reportes del estado de flujo de efectivo). Así como las comparaciones con la industria y su tendencia. El comportamiento y estimado de las inversiones de activo fijo, es el siguiente:

Años Historicos					
2004	2005	2007	2008	2009	2010
23%	47%	202%	198%	46%	24%
Años Proectados					
2011	2012	2013	2014	2015	
24%	24%	48%	44%	24%	

**PROYECCIONES  
DE LOS  
ESTADOS  
FINANCIEROS**

**(CONT)**

- Con respecto al Apalancamiento, se mantuvo la relación de corto y largo plazo del último periodo (2010), es decir, 70% a corto plazo y 30% a largo plazo. Con la finalidad de no afectar de manera importante la estructura de capital externa, que viene manejando la compañía.
- La política de dividendos se estimo en base al 50% de las utilidades del periodo.

Una vez obtenidos los ratios de las proyecciones, se procedió a elaborar los estados financieros para los próximos 5 años (2011 al 2015).

Los Estados Financieros proforma para esos períodos son los siguientes:

Estado de Resultados		Proyección							
AI 30 de Junio (Expresado de Bs. F. Históricos)		Año							
Estado de Resultados		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos por Servicios:									
Tiempo en aire		1.119.769.426	1.254.298.706	1.276.913.574	1.671.067.327	2.185.489.737	2.801.448.165	3.491.258.085	4.235.550.080
Interconexión		445.805.782	482.716.651	569.795.618	656.460.869	651.821.344	665.742.865	627.277.578	644.161.694
Banda ancha móvil		0	8.020.965	105.296.124	261.481.463	523.432.776	890.045.093	1.471.392.879	2.367.956.898
Ventas de teléfonos y Sim-Card		581.778.961	629.405.741	566.235.871	706.463.930	942.798.192	1.233.180.035	1.568.193.944	1.553.071.858
Mensajería de texto		557.929.690	835.180.431	1.008.652.473	1.414.285.944	1.981.779.229	2.630.784.074	3.345.480.414	4.141.524.955
<b>Total Ingresos</b>		<b>2.705.283.859</b>	<b>3.209.622.494</b>	<b>3.526.893.660</b>	<b>4.709.759.534</b>	<b>6.285.321.278</b>	<b>8.221.200.231</b>	<b>10.503.602.899</b>	<b>12.942.265.486</b>
Costos y Gastos:									
Costos de venta		1.419.933.998	1.255.695.055	1.253.136.886	1.789.708.623	2.388.422.086	3.124.056.088	3.991.369.102	4.918.060.885
Gastos de administración		522.095.206	614.949.277	764.446.140	941.951.907	1.257.064.256	1.644.240.046	2.100.720.580	2.588.453.097
Gastos de depreciación		146.968.151	170.112.160	200.846.489	251.775.881	312.202.093	462.059.097	674.606.282	887.153.466
Mejoras en propiedades arrendadas		0	0	0	0	0	0	0	0
Costos y gastos de organización y desarrollo		0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos de publicidad y mercadeo		84.492.423	102.897.956	115.849.882	235.487.977	314.266.064	411.060.012	525.180.145	647.113.274
<b>Total Costos y Gastos</b>		<b>2.173.489.778</b>	<b>2.143.654.448</b>	<b>2.334.279.397</b>	<b>3.218.924.387</b>	<b>4.271.954.497</b>	<b>5.641.415.243</b>	<b>7.291.876.108</b>	<b>9.040.780.722</b>
<b>Resultado en Operaciones</b>		<b>531.794.081</b>	<b>1.065.968.046</b>	<b>1.192.614.263</b>	<b>1.490.835.146</b>	<b>2.013.366.780</b>	<b>2.579.784.989</b>	<b>3.211.726.791</b>	<b>3.901.484.764</b>
Costo Integral de Financiamiento:									
Gastos financieros, netos		141.478.028	179.602.699	518.706.415	329.683.167	439.972.489	575.484.016	735.252.203	905.958.584
Pérdida en cambio, neta		77.478.506	52.163.018	149.197.902	0	0	0	0	0
<b>Total Costo Integral de Financiamiento</b>		<b>218.956.534</b>	<b>231.765.717</b>	<b>667.904.317</b>	<b>329.683.167</b>	<b>439.972.489</b>	<b>575.484.016</b>	<b>735.252.203</b>	<b>905.958.584</b>
Dividendos recibidos de inversiones en acciones		0	11.830.000	11.570.000	0	0	0	0	0
Otros ingresos y egresos, neto		897.190	6.942.308	256.630.174	188.390.381	251.412.851	328.848.009	420.144.116	517.690.619
<b>Resultado Antes de Impuestos y Partida Extraordinari</b>		<b>313.734.737</b>	<b>852.974.637</b>	<b>792.910.120</b>	<b>1.349.542.360</b>	<b>1.824.807.142</b>	<b>2.333.148.982</b>	<b>2.896.618.704</b>	<b>3.513.216.799</b>
Impuestos:									
Sobre la renta		70.792.633	-25.121.852	688.038.987	506.883.950	684.544.705	877.126.896	1.091.987.109	1.326.504.820
A los activos empresariales		0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Impuestos</b>		<b>70.792.633</b>	<b>-25.121.852</b>	<b>688.038.987</b>	<b>506.883.950</b>	<b>684.544.705</b>	<b>877.126.896</b>	<b>1.091.987.109</b>	<b>1.326.504.820</b>
<b>Resultado Antes de Partida Extraordinaria</b>		<b>242.942.104</b>	<b>878.096.489</b>	<b>104.871.133</b>	<b>842.658.411</b>	<b>1.140.262.437</b>	<b>1.456.022.086</b>	<b>1.804.631.595</b>	<b>2.186.711.979</b>
Partida extraordinaria por reducción del gasto de impuesto		0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>		<b>242.942.104</b>	<b>878.096.489</b>	<b>104.871.133</b>	<b>842.658.411</b>	<b>1.140.262.437</b>	<b>1.456.022.086</b>	<b>1.804.631.595</b>	<b>2.186.711.979</b>
Utilidades no distribuidas		168.452.323	729.796.904	-320.182.038	421.329.205	570.131.218	728.011.043	902.315.798	1.093.355.990
Var. Utilidades no distribuidas		87.439.290	561.344.581	-1.049.978.942	741.511.243	148.802.013	157.879.824	174.304.755	191.040.192
Dividendos		155.502.814	316.751.908	1.154.850.075	421.329.205	570.131.218	728.011.043	902.315.798	1.093.355.990
		9%	27%	3%	18%	18%	18%	17%	17%
<b>EBITDA</b>		<b>678.762.232</b>	<b>1.236.080.206</b>	<b>1.393.460.752</b>	<b>1.742.611.027</b>	<b>2.325.568.873</b>	<b>3.041.844.086</b>	<b>3.886.333.073</b>	<b>4.788.638.230</b>
<b>EBIT</b>		<b>531.794.081</b>	<b>1.065.968.046</b>	<b>1.192.614.263</b>	<b>1.490.835.146</b>	<b>2.013.366.780</b>	<b>2.579.784.989</b>	<b>3.211.726.791</b>	<b>3.901.484.764</b>

**PROYECCIONES  
DE LOS  
ESTADOS  
FINANCIEROS  
(CONT)**

Balance General									
Al 30 de Junio (Expresado de Bs. F. Históricos)									
	Historico			Proyectado					
	2008	2009	2010	Año					
	2011	2012	2013	2014	2015				
<b>Balance General</b>									
<b>ACTIVO</b>									
Activo Circulante									
Efectivo y equivalentes de efectivo	105.464.896	241.934.943	386.857.780	329.683.167	439.972.489	575.484.016	735.252.203	905.958.584	
Inversiones temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	
Exceso de efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	
Inversiones disponibles para la venta	23.141.312	371.671.375	0	0	0	0	0	0	
Cuentas por cobrar comerciales, neto	525.221.651	191.615.734	561.230.419	588.719.942	785.665.160	1.027.650.029	875.300.242	1.078.522.124	
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	
Anticipo a proveedores	11.565.012	57.956.464	55.156.695	36.476.713	59.753.935	68.156.450	89.428.204	113.509.195	
Impuestos por recuperar	0	0	0	0	0	0	0	0	
Inventarios	190.816.917	92.289.889	93.224.031	109.949.933	146.657.496	191.828.005	243.941.280	241.588.956	
Gastos pagados por anticipado	10.872.641	73.035.297	15.402.127	18.839.038	25.141.285	32.884.801	42.014.412	51.769.062	
<b>Total Activo Circulante</b>	<b>867.082.429</b>	<b>1.028.503.702</b>	<b>1.111.871.052</b>	<b>1.083.668.793</b>	<b>1.457.190.366</b>	<b>1.896.003.302</b>	<b>1.985.936.341</b>	<b>2.391.347.920</b>	
Activo No Circulante									
Inversiones en acciones	145.000.000	545.000.000	145.000.000	145.000.000	145.000.000	145.000.000	145.000.000	145.000.000	
Impuesto sobre la renta diferido	52.203.703	55.102.094	78.705.870	50.132.921	65.013.122	80.801.104	98.231.580	117.335.599	
Propiedades y equipos, neto	904.873.435	1.000.233.877	1.015.225.327	1.258.879.405	1.561.010.463	2.310.295.485	3.373.031.408	4.435.767.331	
Mejoras en propiedades arrendadas	0	0	0	0	0	0	0	0	
Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo	0	26.266.673	14.324.317	0	0	0	0	0	
Concesiones, neto de amortización acumulada	0	139.391.667	129.931.667	120.471.667	111.011.667	101.551.667	92.091.667	82.631.667	
Costos y gastos de organización y desarrollo, neto	14.760.750	9.840.500	4.917.586	13.965.169	17.023.866	20.803.146	24.711.214	29.278.271	
Otros activos	10.410.833	9.892.637	785.670	7.029.713	5.902.673	4.572.686	5.835.024	5.436.794	
<b>Total Activo No Circulante</b>	<b>1.127.248.721</b>	<b>1.785.727.448</b>	<b>1.388.890.437</b>	<b>1.595.478.876</b>	<b>1.904.961.792</b>	<b>2.663.024.088</b>	<b>3.738.900.893</b>	<b>4.815.449.662</b>	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.994.331.150</b>	<b>2.814.231.150</b>	<b>2.500.761.489</b>	<b>2.679.147.669</b>	<b>3.362.152.157</b>	<b>4.559.027.390</b>	<b>5.724.837.233</b>	<b>7.206.797.582</b>	
<b>PASIVO</b>									
Pasivo Circulante									
Préstamos bancarios y otras obligaciones financieras	387.608.000	554.693.255	957.987.385	696.476.134	521.331.704	515.581.724	340.912.595	232.013.843	
Porción circulante deuda a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	
Necesidades externas de financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	
Porción circulante de arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	
Cuentas por pagar comerciales	446.802.481	418.486.104	687.724.644	447.427.156	597.105.521	781.014.022	997.842.275	1.229.515.221	
Cuentas por pagar accionistas y compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	
Anticipos recibidos	0	41.647.093	0	0	0	0	0	0	
Impuesto sobre la renta por pagar	70.362.026	0	196.144.679	337.385.590	456.201.785	583.287.245	724.154.676	878.304.200	
Gastos acumulados por pagar	207.508.594	232.122.653	274.703.226	329.683.167	439.972.489	575.484.016	735.252.203	905.958.584	
Créditos diferidos	35.137.880	37.329.942	40.521.289	49.452.475	65.995.873	86.322.602	109.773.576	108.715.030	
<b>Total Pasivo Circulante</b>	<b>1.147.418.981</b>	<b>1.284.279.047</b>	<b>2.157.081.223</b>	<b>1.860.424.522</b>	<b>2.080.607.374</b>	<b>2.541.689.610</b>	<b>2.907.935.326</b>	<b>3.354.506.878</b>	
Pasivo No Circulante									
Impuesto sobre la renta diferido	687.067	0	0	0	0	0	0	0	
Arrendamiento financiero a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda a largo plazo	0	25.000.000	360.000.000	464.317.422	347.554.470	343.721.150	227.275.064	154.675.896	
Obligaciones quirografarias	593.700.000	657.000.000	57.000.000	0	0	0	0	0	
Otras cuentas por pagar a largo plazo	0	35.475.000	0	0	0	0	0	0	
Acumulación para indemnizaciones sociales	14.800.467	15.838.414	21.825.790	28.258.557	37.711.928	49.327.201	63.021.617	77.653.593	
<b>Total No Pasivo Circulante</b>	<b>609.187.534</b>	<b>733.313.414</b>	<b>438.825.790</b>	<b>492.575.980</b>	<b>385.266.397</b>	<b>393.048.351</b>	<b>290.296.681</b>	<b>232.329.489</b>	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.756.606.515</b>	<b>2.017.592.461</b>	<b>2.595.907.013</b>	<b>2.353.000.501</b>	<b>2.465.873.771</b>	<b>2.934.737.961</b>	<b>3.198.232.007</b>	<b>3.586.836.367</b>	
<b>PATRIMONIO</b>									
Capital social nominal	51.512.222	51.512.222	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000	
Reserva legal	18.674.217	18.674.217	25.036.514	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	
Pago en exceso del valor nominal en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	
Utilidades no distribuidas	168.452.323	729.796.904	-320.182.038	101.147.167	671.278.386	1.399.289.428	2.301.605.226	3.394.961.216	
Reposición de déficit por enterar	-914.127	-3.344.654	0	0	0	0	0	0	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>237.724.635</b>	<b>796.638.689</b>	<b>-95.145.524</b>	<b>326.147.167</b>	<b>896.278.386</b>	<b>1.624.289.428</b>	<b>2.526.605.226</b>	<b>3.619.961.216</b>	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.994.331.150</b>	<b>2.814.231.150</b>	<b>2.500.761.489</b>	<b>2.679.147.669</b>	<b>3.362.152.157</b>	<b>4.559.027.390</b>	<b>5.724.837.233</b>	<b>7.206.797.582</b>	

**PROYECCIONES  
DE LOS  
ESTADOS  
FINANCIEROS  
(CONT)**

<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>							
Al 30 de Junio (Expresado de Bs. F. Históricos)							
	<b>Proyeccion</b>						
	<b>Año</b>						
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ACTIVIDADES OPERATIVAS</b>							
Utilidad neta	878.096.489	104.871.133	842.658.411	1.140.262.437	1.456.022.086	1.804.631.595	2.186.711.979
Depreciación	170.112.160	200.846.489	251.775.881	312.202.093	462.059.097	674.606.282	887.153.466
Var. Cuentas por cobrar comerciales, neto	333.605.917	-369.614.685	-27.489.523	-196.945.218	-241.984.869	152.349.787	-203.221.882
Var. Anticipo a proveedores	-46.391.452	2.799.769	18.679.982	-23.277.222	-8.402.516	-21.271.754	-24.080.991
Var. Impuestos por recuperar	0	0	0	0	0	0	0
Var. Inventarios	98.527.028	-934.142	-16.725.902	-36.707.563	-45.170.509	-52.113.275	2.352.324
Var. Gastos pagados por anticipado	-62.162.656	57.633.170	-3.436.911	-6.302.247	-7.743.516	-9.129.611	-9.754.650
Var. Impuesto sobre la renta diferido	-2.898.391	-23.603.776	28.572.949	-14.880.201	-15.787.982	-17.430.475	-19.104.019
Var. Impuesto sobre la renta diferido a largo plazo	-26.266.673	11.942.356	14.324.317	0	0	0	0
Var. Concesiones, neto de amortización acumulada	-139.391.667	9.460.000	9.460.000	9.460.000	9.460.000	9.460.000	9.460.000
Var. Costos y gastos de organización y desarrollo, neto	4.920.250	4.922.914	-9.047.583	-3.058.697	-3.779.280	-3.908.068	-4.567.057
Var. Cuentas por pagar comerciales	-28.316.377	269.238.540	-240.297.488	149.678.366	183.908.501	216.828.253	231.672.946
Var. Anticipos recibidos	41.647.093	-41.647.093	0	0	0	0	0
Var. Impuesto sobre la renta por pagar	-70.362.026	196.144.679	141.240.911	118.816.195	127.085.460	140.867.431	154.149.524
Var. Gastos acumulados por pagar	24.614.059	42.580.573	54.979.941	110.289.322	135.511.527	159.768.187	170.706.381
Var. Créditos diferidos	2.192.062	3.191.347	8.931.186	16.543.398	20.326.729	23.450.974	-1.058.546
Var. Impuesto sobre la renta diferido	-687.067	0	0	0	0	0	0
Var. Otras cuentas por pagar a largo plazo	35.475.000	-35.475.000	0	0	0	0	0
Var. Acumulación para indemnizaciones sociales	1.037.947	5.987.376	6.432.767	9.453.370	11.615.274	13.694.416	14.631.976
<b>FLUJO NETO OPERATIVO</b>	<b>1.213.751.696</b>	<b>438.343.650</b>	<b>1.080.058.938</b>	<b>1.585.534.032</b>	<b>2.083.120.001</b>	<b>3.091.803.742</b>	<b>3.395.051.451</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>							
Var. Inversiones disponibles para la venta	-348.530.063	371.671.375	0	0	0	0	0
Var. Inversiones en acciones	-400.000.000	400.000.000	0	0	0	0	0
Var. Propiedades y equipos, neto	-265.472.602	-215.837.939	-495.429.960	-614.333.150	-1.211.344.119	-1.737.342.205	-1.949.889.389
Var. Mejoras en propiedades arrendadas	0	0	0	0	0	0	0
<b>FLUJO NETO DE INVERSIÓN</b>	<b>-1.014.002.665</b>	<b>555.833.436</b>	<b>-495.429.960</b>	<b>-614.333.150</b>	<b>-1.211.344.119</b>	<b>-1.737.342.205</b>	<b>-1.949.889.389</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Dividendos	-316.751.908	-1.154.850.075	-421.329.205	-570.131.218	-728.011.043	-902.315.798	-1.093.355.990
Inversiones temporales	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos	518.196	9.106.967	-6.244.043	1.127.040	1.329.988	-1.262.339	398.230
Var. Préstamos bancarios y otras obligaciones financieras	167.085.255	403.294.130	-261.511.251	-175.144.429	-5.749.980	-174.669.129	-108.898.752
Porción circulante deuda a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Porción circulante de arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar accionistas y compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Deuda a largo plazo	25.000.000	335.000.000	104.317.422	-116.762.953	-3.833.320	-116.446.086	-72.599.168
Obligaciones quirografarias	63.300.000	-600.000.000	-57.000.000	0	0	0	0
Capital social nominal	0	148.487.778	0	0	0	0	0
Reserva legal	0	6.362.297	-36.514	0	0	0	0
Pago en exceso del valor nominal en acciones	0	0	0	0	0	0	0
Reposición de déficit por enterar	-2.430.527	3.344.654	0	0	0	0	0
<b>FLUJO NETO DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>-63.278.984</b>	<b>-849.254.249</b>	<b>-641.803.592</b>	<b>-860.911.560</b>	<b>-736.264.355</b>	<b>-1.194.693.351</b>	<b>-1.274.455.680</b>
<b>FLUJO NETO EFECTIVO DEL PERÍODO</b>	<b>136.470.047</b>	<b>144.922.837</b>	<b>-57.174.613</b>	<b>110.289.322</b>	<b>135.511.527</b>	<b>159.768.186</b>	<b>170.706.382</b>
Efectivo al inicio del período	105.464.896	241.934.943	386.857.780	329.683.167	439.972.489	575.484.016	735.252.202
Efectivo al final del período	241.934.943	386.857.780	329.683.167	439.972.489	575.484.016	735.252.202	905.958.584

**ANALISIS DE PERFIL DE RIESGO DE LA ORGANIZACIÓN RIESGO**

En la presente sección, desarrollaremos el plan del perfil de riesgo del negocio basado principalmente en el entendimiento del negocio y la investigación sobre la industria. Como definición de Riesgo, tenemos: “Los riesgos son futuros eventos inciertos, los cuales pueden influir en el cumplimiento de los objetivos de las organizaciones, incluyendo sus objetivos estratégicos, operacionales, financieros y de cumplimiento”

Para este análisis nos apoyamos en la metodología Enterprise Risk Management, donde nos enfocamos **principalmente en los riesgos estratégicos relacionados con las metas de alto nivel** y a los que estén alineados a la misión del negocio y **los riesgos operacionales y financieros de gran impacto**, que están relacionados con la eficiencia y efectividad del negocio que afecten su rendimiento y rentabilidad

Componente COSO-ERM: Establecimiento de Objetivos

**Apetito de Riesgo**

Es el máximo nivel de riesgo que los accionistas están dispuestos a aceptar.



- Es una guía en el establecimiento de la estrategia.
- La gerencia lo expresa como un balance entre: crecimiento, riesgo y retorno.
- Dirige la asignación de recursos
- Alinea la organización, personal, procesos e infraestructura

Alta Probabilidad - Alto Impacto
Baja Probabilidad - Alto Impacto
Baja Probabilidad - Bajo Impacto
Alta Probabilidad - Bajo Impacto

En el contexto económico actual, los operadores de telecomunicaciones que pretendan liderar **la transformación del sector** deberán **seguir apoyando la inversión e innovación**. Próximamente, les esperarán meses inciertos y difíciles, en donde enfrentarán riesgos en: la pérdida y retención de clientes por parte de la competencia, y la evolución de las regulaciones.

**Principales riesgos identificados**

• **Pérdida de clientes:**

Competidores no tradicionales, tales como, proveedores de servicios de internet, televisión por cable y distribuidores de equipos; intensificarán la contienda, compitiendo por los mismos objetivos (en un entorno cada vez más complejo). **Todos pugnan por captar y retener los mismos clientes**, que supieron ser patrimonio exclusivo de los operadores tradicionales. Acciones que busquen lograr **cierta fidelidad**, y propuestas de nuevos servicios, que le den un valor agregado al mercado; consumirán buena parte de los esfuerzos de los operadores para retener los clientes.

**ANÁLISIS DE  
PERFIL DE  
RIESGO DE LA  
ORGANIZACIÓN  
RIESGO (CONT)**

- **Cumplimiento de la regulación y normativa aplicable:**  
La incertidumbre sobre la evolución del marco regulatorio y su efecto en los posibles escenarios de competencia, sigue siendo uno de los riesgos más significativos; el cual impacta en: la asignación de licencias, **fijación de precios, condiciones para prestar los servicios, la implementación de nuevas tecnologías** (Ejemplo: 3G en telefonía móvil, o fibra óptica), y en muchos otros sectores.  
De hecho, aún sin intención por parte del regulador, la normativa puede actuar como freno al desarrollo e inversión en nuevas tecnologías, y en ciertas ocasiones, influencia en forma negativa sobre el retorno de la inversión de estas nuevas tecnologías.
- **Riesgo de seguridad y privacidad:**  
A medida que los servicios crecen y se diversifican, los operadores enfrentan nuevas obligaciones en cuanto a la responsabilidad social corporativa y regulatoria (derivadas de riesgos de seguridad no convencionales). En ese contexto, aumentan notablemente los aspectos de seguridad de la privacidad requeridos.
- **Errores en los retornos esperados sobre las inversiones:**  
El negocio requiere de decisiones importantes sobre la infraestructura requerida para retener a los clientes, a medida en que el mercado dispone de nuevas tecnologías. La **presión del regulador sobre los escenarios de competencia y comportamiento de los consumidores;** puede sensibilizar las previsiones iniciales de demanda y de retornos esperados. Especialmente destacamos las inversiones asociadas con: el desarrollo de la banda ancha en los servicios móviles, el despliegue de fibra, y el desarrollo de las redes de nueva generación.
- **Generación de ingresos sustentables a partir de nuevos modelos de negocio:**  
A partir del punto anterior, el desafío de alcanzar niveles adecuados de ingresos, es un riesgo significativo. Entre las razones, debido a: la **mayor complejidad de las ofertas de servicios, y al ingreso de nuevos competidores** (en un entorno en que la media de los ingresos por usuario de móvil y fijo varía). Propuestas de valor asociadas a la distribución de contenidos y publicidad son las que han despertado mayor competencia.
- **Incapacidad para soportar y/o reducir costos:**  
Se menciona que aquellas compañías que se han diferenciado por ofrecer servicios de alta calidad, enfrentan una fuerte competencia. Batalla en donde **nuevos competidores compiten usando modelos de negocio de bajo costo**, por ejemplo en [Skype](#) (una aplicación gratuita para llamadas de VoIP, con tarifas para llamadas internacionales considerablemente más bajas que las tradicionales). En cualquiera de los casos, las estrategias que implementen los operadores en estos mercados, deberán asegurar que sus iniciativas de reducción de costos los diferencien en el servicio que ofrecen, y en consecuencia les otorguen ventajas competitivas.

**ANALISIS DE  
PERFIL DE  
RIESGO DE LA  
ORGANIZACIÓN  
RIESGO (CONT)**

- **Consolidación del mercado:**

A pesar de la actual caída del PIB en el país, durante el 2009 y 2010, el sector de las telecomunicaciones, fue el único que creció alrededor del 10% y 9,3%, respectivamente. Aunque no se esperan aún operaciones de consolidación a mediano plazo, tiene un competidor importante que su participación accionaria es del Estado que a su vez es el regulador, y tiene la capacidad de llegar y financiar campañas dirigidas a la estratificación de la población de bajos recursos, que es el target de mayor peso (con margen más bajos). La participación del Estado como competidor representa una oportunidad y un riesgo: Los operadores tendrán la oportunidad de acceder a nuevos mercados y complementar su negocio con nuevas tecnologías. Sin embargo, deberán **enfrentar riesgos en una industria ha crecido a los niveles de la población y el mercado es de alta competitividad**. Adicionalmente, si no se logran economías de escala, se generarán retornos sobre la inversión menores a los esperados.

- **Gestión inadecuada de acuerdos estratégicos:**

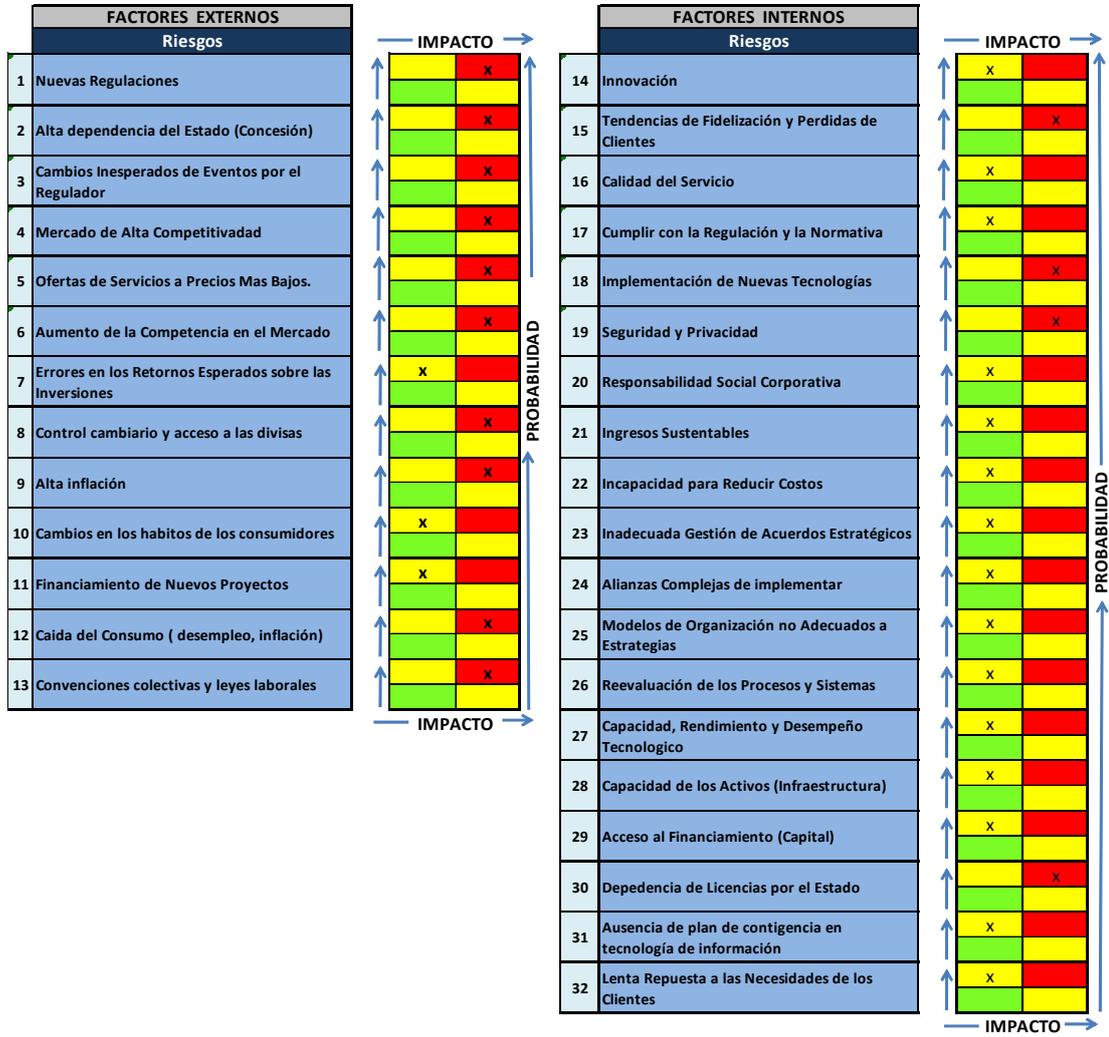
Aumento en el número de acuerdos y alianzas entre los operadores, para conseguir objetivos específicos tales como: entrada en nuevas áreas geográficas, compartir redes, o desarrollar nuevas soluciones y equipos. Estas **alianzas** resultan **complejas de implementar**. No obstante, y aun frente a estos riesgos; los operadores que no evalúen y consideren la posibilidad de establecer acuerdos de este tipo podrían ver afectadas sus cuotas de participación de mercado. A menos que logren desarrollar y acceder a nuevas tecnologías y/o contenidos.

- **Métodos de organización no adecuados para las nuevas estrategias:**

El desarrollo e implantación de nuevas tecnologías, los cambios en la demanda de los consumidores, y la oferta de servicios disponibles; exigen evaluar de manera crítica, **la aplicabilidad y vigencia de los procesos y sistemas** que soportan los modelos de negocio. Equivocarse en esto pudiera tener un efecto negativo significativo en el negocio.

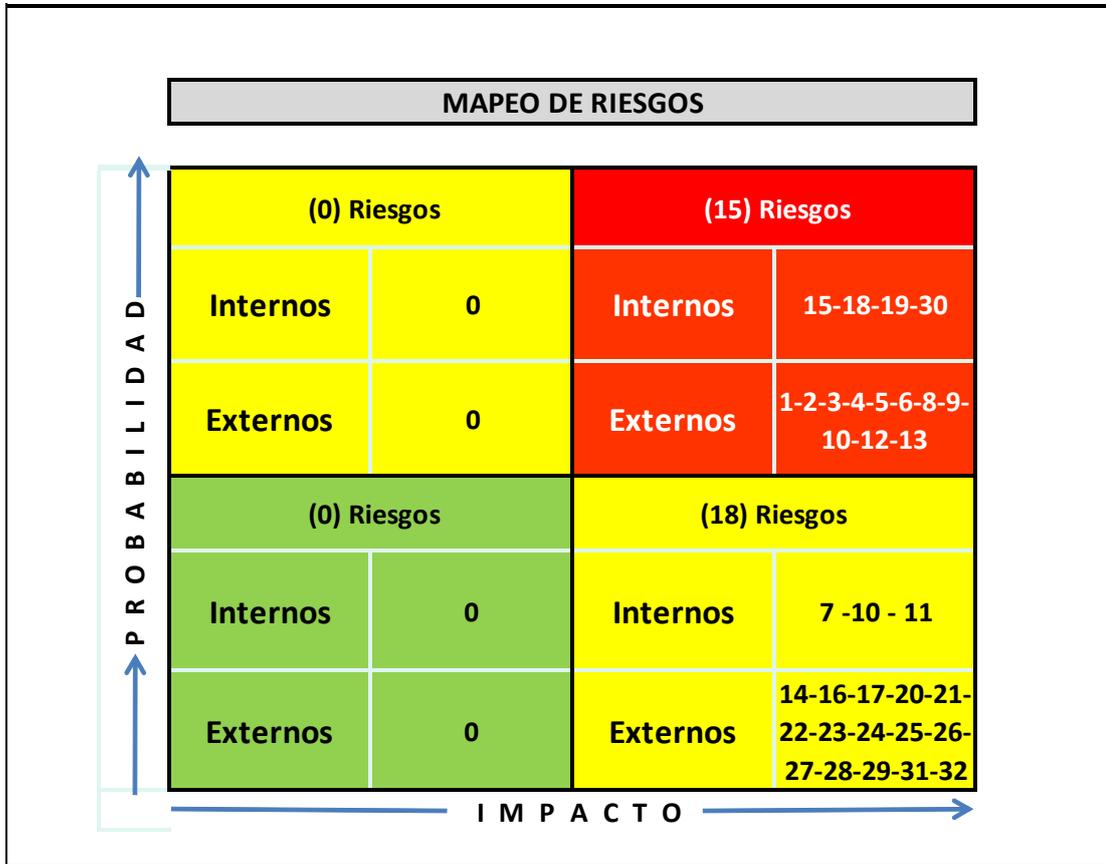
**ANALISIS DE  
PERFIL DE  
RIESGO DE LA  
ORGANIZACIÓN  
RIESGO (CONT)**

Evaluación de riesgos, en resumen les presentamos:



**ANÁLISIS DE  
PERFIL DE  
RIESGO DE LA  
ORGANIZACIÓN  
RIESGO (CONT)**

Asimismo en el “mapeo de los riesgos de alto impacto”, tenemos:



**En síntesis**, en tiempos de volatilidad e incertidumbre, la velocidad de reacción y adaptación estratégica en el nuevo entorno, serán más que nunca, factores clave al momento de determinar los operadores que se mantendrán positivamente en el mercado.