

Marzo 28, 2011

TELEFONICA MOVILES S.A.

TICKER: TELMOVC1

Seguimiento de Cobertura: Inversión constante, Bajos niveles de apalancamiento financiero, control de costos fijos.

Recomendación de Inversión: Moderada

Precio de la acción

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Utilidad Neta (Soles/Miles) | -42,529 | 103,720 | 519,769 | 661,082 | 703,852 |
| Acciones en Circulación (Miles) | 15,601,911,552 | 15,601,911,552 | 15,601,911,552 | 15,601,911,552 | 14,993,162,995 |
| Utilidad por Acción (UPA) | -0.0027 | 0.0067 | 0.0339 | 0.0440 | 0.0049 |

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------|----------------------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| Flujo de Caja Libre | 1,292,728 | 1,145,958 | 82,876 | 78,623 | 43,023 | 228,901 |
| VAN | S/. 1,552,257 | | | | | |

Costo de Capital

| | | | |
|---------------------------|--------|---------------------------|-------------|
| Tasa Libre de Riesgo | 7.13% | Pasivo no Corriente (PNC) | S/. 690,756 |
| Prima de Mercado | 6.00% | Patrimonio (PAT) | S/. 918,615 |
| Tasa Riesgo País | 1.18% | Beta apalancado | 1.35 |
| Costo del Accionista (re) | 12.46% | Beta del Sector | 0.78 |
| CCPP | 7.73% | | |

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Lima, Perú

Industria: Telecomunicaciones

Descripción: Empresa que se dedica a la explotación y prestación, directa o indirectamente, servicios de telefonía móvil. Su objeto social incluye el poder participar en la operación y explotación de servicios de telecomunicaciones internacionales, mediante satélites y otros medios; así como realizar la edición, impresión y comercialización de directorios telefónicos.

Productos y Servicios: Comercialización de servicios de telefonía móvil, servicios móviles por satélite y, en general, toda clase de servicios de telecomunicaciones.

Dirección de Internet: <http://www.movistar.com.pe>

Analistas:

Manuel Concepción Álvarez Alfaro

manuel.alvarez@pucp.edu.pe

Victor Hugo Sotelo Huamani

vhsotelo@pucp.edu.pe

Jose Antonio Yataco Barron

jose.yatacob@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

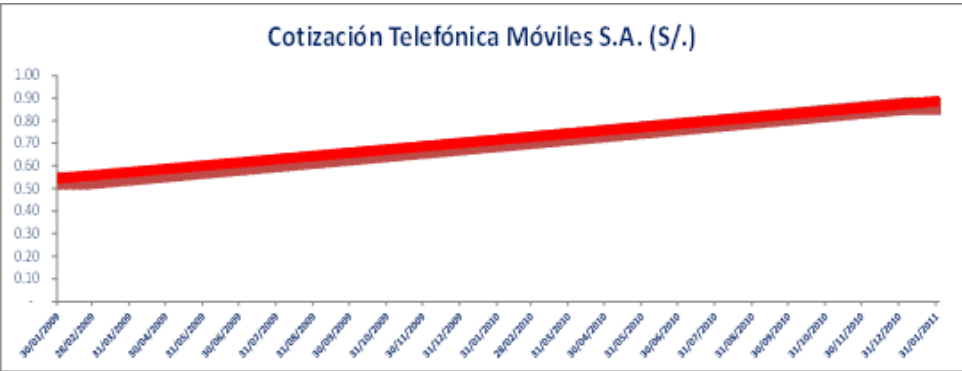
Eduardo Court

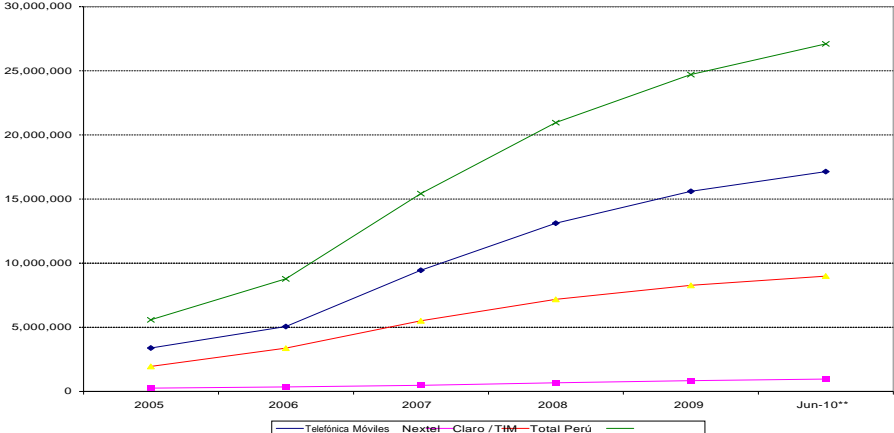
ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Fabiola Leturia

Fabiola.leturia@pucp.edu.pe

| <p>EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION</p> |  <p><i>Figura 1. Precios de las Acciones de Telefonica Moviles</i> Fuente: Bolsa de Valores</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--|--|-------------|--|--|---------------|-------------|-------------|-------------|---------|-----|-----|-----|-------------|----|----|----|-------------|---|----|----|----------|----|----|----|-------|----|----|----|--------------|------------|------------|------------|
| <p>RESUMEN DE INVERSIÓN</p> | <p>Telefónica Móviles invirtió S/. 619 millones en el 2010, es decir, 16.6% por encima del importe registrado en el 2009, debido a que el ritmo de despliegue de inversiones en tecnología 3G fue 17.6% mayor que en el año pasado.</p> <p>Tabla 1. <i>Inversiones de Telefónica Móviles</i></p> <table border="1" data-bbox="540 961 1287 1339"> <thead> <tr> <th colspan="4">Inversiones de Telefónica Móviles</th> </tr> <tr> <th>S/. MM</th> <th>2010</th> <th>2009</th> <th>2008</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2G y 3G</td> <td>487</td> <td>414</td> <td>334</td> </tr> <tr> <td>Plataformas</td> <td>66</td> <td>40</td> <td>62</td> </tr> <tr> <td>Operaciones</td> <td>8</td> <td>12</td> <td>17</td> </tr> <tr> <td>Sistemas</td> <td>22</td> <td>31</td> <td>33</td> </tr> <tr> <td>Otros</td> <td>36</td> <td>34</td> <td>55</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>619</td> <td>531</td> <td>501</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Propia Empresa</p> | Inversiones de Telefónica Móviles | | | | S/. MM | 2010 | 2009 | 2008 | 2G y 3G | 487 | 414 | 334 | Plataformas | 66 | 40 | 62 | Operaciones | 8 | 12 | 17 | Sistemas | 22 | 31 | 33 | Otros | 36 | 34 | 55 | Total | 619 | 531 | 501 |
| Inversiones de Telefónica Móviles | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| S/. MM | 2010 | 2009 | 2008 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2G y 3G | 487 | 414 | 334 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Plataformas | 66 | 40 | 62 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Operaciones | 8 | 12 | 17 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sistemas | 22 | 31 | 33 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Otros | 36 | 34 | 55 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total | 619 | 531 | 501 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>TESIS DE INVERSIÓN</p> | <p>Telefónica Móviles, a diciembre 2010, cuenta con una participación de mercado estimada de 63.4%, lo cual debido a las economías de escala y a los beneficios de las externalidades de red, los hace líder en el sector donde compete.</p> <p>A finales del 2010, Telefónica Móviles decidió aumentar su parque en más de 2.8 millones de clientes (18.2% de crecimiento interanual), con el fin de alcanzar una base de 18 millones de clientes activos de telefonía celular.</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | |
|--|---|
| <p>VALUACIÓN</p> | <p>Para determinar la valoración de la empresa Telefónica Móviles se ha empleado el método de Flujo de Caja Libre Descontado, realizando una proyección de los flujos a 5 años y descontándolos a una tasa de interés promedio .</p> <p>Al aplicar el método se obtuvo el valor actual neto de la empresa S/. 1,552,257 (miles de soles) para los años 2011 al 2015. La tasa de interés promedio que se empleó para descontar los flujos fue de 7.73% anual; el cual se refiere a la estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (CCPP).</p> <p>Para obtener el CCPP o WACC (por sus siglas en inglés), se consideró el costo promedio de la deuda a largo plazo, el cual ascienda a 12.41%; así como también el costo de patrimonio el cual ascienda a 5.61%, para cuya estimación se utilizó el modelo CAPM considerando una tasa libre de riesgo de 7.125%, un beta de la industria de 1.35, y una prima de riesgo de 4%.</p> |
| <p>ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA</p> | <p>Dentro del sector de telecomunicaciones, la telefonía móvil es el servicio que permite que la comunicación se desarrolle en forma móvil dentro de cualquier lugar cubierto por el operador del servicio en mención.</p> <p>En el Perú, el mercado de las telecomunicaciones móviles ha experimentado un notable crecimiento en los últimos 5 años, registrando una tasa de crecimiento acumulada de 385% de usuarios desde el 2005 hasta Junio del 2010, en promedio la tasa de crecimiento anual ha sido de 40%. A Junio del 2010 se registró un total de 27 millones de usuarios. De esta manera, el Perú se encuentra en niveles similares a los de Brasil con 78%, Chile con 84% y Venezuela con 96%.</p>  <p><i>Figura 1. Evolución del mercado de telefonía móvil</i> Fuente: Osiptel</p> |

El crecimiento que se viene dando en este sector se debe principalmente a los siguientes factores:

- (a) la intensa competencia existente entre las tres operadoras (Movistar, Claro y Nextel) cuyas estrategias se centran en promociones de sus tarifas, y
- (b) las estrategias de inversión agresiva de las operadoras, lo cual ha permitido la expansión de la cobertura a nivel nacional, y a contribuido a que el servicio de telefonía móvil llegue a lugares con pocos recursos.

Por otro lado, existe una diferencia en lo que se refiere a la característica de los consumidores de Lima y Provincias. Por ejemplo, los usuarios de la capital tienden a renovar más rápido los equipos celulares (handsets) que los usuarios de Provincia, por lo que se puede concluir que existe más espacio de crecimiento en esta parte del país que aún no está cubierta.

Si bien el mercado está evolucionando, esto ha originado que el consumidor peruano ya no sólo base su decisión de compra en el precio, sino también en el servicio. Es decir, considera más aquel valor agregado de poder estar conectado.

Desde el punto de vista económico, el nivel de producción afecta en el desempeño de la industria pues el mantenerlo en crecimiento constante permite que la población mantenga o aumente su capacidad adquisitiva y nivel de consumo. Situación macroeconómica que permitió que el sector telecomunicaciones se mantenga estable.

Durante el 2010, la economía peruana, mediante efectivas políticas públicas, mantuvo un crecimiento estimulado por la demanda interna, a pesar de la contracción de la economía mundial registrada en el 2009. Una política fiscal de mayor gasto público, incentivó a un incremento en el consumo e inversión, esto se ve reflejado en el 2010, el cual fue el mejor año en lo referente a la inversión privada histórica. Asimismo, se tomaron medidas para generar fluidez de dinero y una menor tasa para tener acceso al crédito.

Por otro lado, la confianza empresarial, se mantiene en niveles récord, lo cual ha contribuido a que se incremente la producción, ello ha conllevado a un crecimiento del empleo y por ende a un mayor consumo y entorno seguro y favorable para las inversiones.

Finalmente, respecto a la perspectiva por parte de los analistas se estima

| | |
|--|--|
| | <p>el crecimiento del PBI alrededor de 7% para el 2011. La base de ello es por el dinamismo del consumo privado que crecería en 7% a causa de una mejora en el empleo privado, los ingresos y un optimismo.</p> |
| <p>DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA</p> | <p>El 16 de mayo de 1994 se aprobó los contratos de concesión para la prestación de servicios públicos de telecomunicaciones, a favor de la Compañía Peruana de Teléfonos CPT y de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones ENTEL.</p> <p>La concesión de CPT le permitía brindar en Lima y Callao los servicios de: (i) telefonía fija local, (ii) teléfonos públicos, y (iii) portador local, mientras que la concesión de ENTEL le permitía brindar en el resto del país los servicios de: (i) telefonía fija local, (ii) teléfonos públicos, (iii) portador local, (iv) telex, (v) telegráfico, (vi) portador de larga distancia nacional, y (iv) portador de larga distancia nacional.</p> <p>En 1994 la empresa Telefónica Holding S.A. asumió la gestión de las ambas empresas, a través de la adquisición de CPT la cual a su vez había absorbido a ENTEL. En 1995 se modificó la denominación social de Telefónica Holding S.A. por telefónica del Perú S.A. y posteriormente, en 1998, su denominación pasó a ser Telefónica del Perú S.A.A.</p> <p>En el año 2000, se constituyó la filial Telefónica Móviles S.A.C. como parte de la separación de los negocios celulares del Grupo Telefónica. A partir de entonces, Telefónica Móviles fue la empresa dedicada exclusivamente a la prestación de servicios de telefonía móvil y buscapersonas.</p> <p>En el 2005, Telefónica móviles S.A.C. fue absorbida por la empresa Comunicaciones Móviles S.A. (Ex Bellsouth Perú S.A, una de sus principales competidoras) que posteriormente se denominaría Telefónica Móviles S.A. (en adelante Telefónica Móviles).</p> <p>Telefónica Móviles ha realizado dos programas de emisión de bonos corporativos y un programa de instrumentos de corto plazo, cuenta con presencia geográfica a nivel nacional y ha desarrollado productos para atender a los sectores socioeconómicos A, B, C y D. a través de las modalidades de contrato prepago, pospago y control. La empresa es parte del Grupo telefónica que opera en Europa y gran parte de Latinoamérica.</p> <p>Clientes Telefónica móviles implementa políticas comerciales agresivas, como promociones tarifarias continuas, dúos, tríos, etc. debido a la fuerte competencia que experimenta en los mercados minoristas del servicio de telefonía móvil.</p> |

En los últimos años ha venido implementando políticas de subsidios al acceso a los terminales con el fin de incrementar penetración del servicio, sobretodo a los segmentos de más bajos ingresos de la población, como resultado de estas políticas el 90% de sus abonados poseen la modalidad de contrato prepago.

Productos

Telefónica móviles tiene como actividad principal proveer servicios de telefonía móvil, entre ellos tenemos: a) servicios de voz, b) servicios de Internet, c) servicios de Valor Agregado VAS, tales como los short messages services SMS, etc. Todos estos servicios se pueden ofrecer en la modalidad prepago o postpago.

Para cada modalidad existe un sistema de distribución y operación diferente, mientras que para la modalidad prepago, la distribuciones se concentra en comercializadores de tarjetas de pago, a los cuales el mecanismo de incentivo lo constituye la comisión de recarga que se le paga a los distribuidores la cual se estima en 9.25%, para la modalidad postpago la distribución se centra en la políticas de evaluación de crédito a los clientes y sus política de cobranza.

Los productos están constituidos por una combinación o canasta de los servicios que se ofrecen, a los cuales se les denomina planes de consumo. En general los planes postpago están dirigidos a los segmentos socioeconómicos A y B y los prepago a los C, D y E.

Su público objetivo varían en función al servicio que se presta, a continuación se detalla:

- a) Segmento 1: hombres y mujeres, jóvenes y adultos, que desean comunicarse a través del servicio de telefonía móvil. Emplean este servicio pues mediante él realizan la gran mayoría de sus acciones. Desean comunicarse con sus seres más queridos en cualquier momento y lugar. Para ello requiere de una mayor cobertura.
- b) Segmento 2: hombres y mujeres que aparte de buscar estar comunicado, les interesa los equipos celulares (handsets), el cual debe ser de la más reciente tecnología y muy atractivo. Esto debido a que le gusta estar a la moda.
- c) Segmento 3: hombre y mujeres que son sensibles al precio, para ello toma en cuenta el costo del equipo celular y la tarifa del operador con la que establezca el contrato. Algunas optan por el servicio prepago, pues mide su inversión, no reciben un recibo a fin de mes, sino que llevan un control a través de la compra de

| | |
|--|--|
| | <p>tarjetas prepago.</p> <ul style="list-style-type: none"> d) Segmento 4: hombres y mujeres que desean comunicarse en cualquier momento y lugar sin limitaciones, para ello adquieren un servicio postpago. No compran tarjetas pues desean hablar sin un tiempo límite; ya que hacen su pago a fin de mes. e) Segmentos niños: a parte de comunicarse buscan divertirse en sus ratos libres. Aun este segmento no esta muy expandido. f) Segmento juvenil: son jóvenes de 13 a 20 años buscan también divertirse en sus momentos libres con el MP3, internet y juegos. Asimismo, emplean el mensaje de texto como una herramienta de comunicación complementaria. g) Segmento empresarial: los utilizan como una herramienta de trabajo para la búsqueda de solución. Asimismo, como un organizador de tiempo y contactos. <p>Estrategia</p> <p>Entre sus principales objetivos de corto plazo se encuentran:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Consolidar su participación de mercado, frenando el crecimiento de su principal competidor la empresa América Móvil Perú S.A.C., es decir, mantener la participación que posee en el mercado ya sea medido a través del nivel de trafico o por la cantidad de abonados b) Impulsar la mejora de la experiencia con el cliente y consecuentemente lograr una mayor fidelización, c) Introducción de productos y servicios innovadores que se adecuen a las necesidades de comunicación del cliente, d) Continuar con la mejora de los niveles de satisfacción de nuestros empleados. <p>Para ello, desde el punto de vista económico, se espera que el escenario positivo para el 2011, con un mayor crecimiento de la actividad en relación con el año anterior, sustentado principalmente en la recuperación gradual de la inversión y del consumo privado.</p> <p>Por otro, lado su principal objetivo de largo plazo consiste en consolidarse en las líneas de servicio que más valor le generan a la empresa.</p> |
| <p>ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES</p> | <p>Durante el año 2010, el mercado de telefonía móvil en el Perú siguió creciendo hasta alcanzar 29.1 millones de accesos, registrando así una expansión de 18% en relación al año anterior. Con este nivel de accesos, la penetración del servicio celular alcanzó el nivel de 98%. En este contexto, al cierre del año 2010, la participación de mercado de Telefónica Móviles S.A. alcanzó el 63.4%.</p> <p>El mercado de telefonía celular peruano continúa operando con tres</p> |

| | <p>empresas: Telefónica Móviles S.A., América Móvil Perú S.A.C., bajo su marca Claro, y Nextel del Perú S.A. Telefónica Móviles S.A. es el operador líder con 18 millones de usuarios a diciembre del 2010 y con una participación estimada de 63.4% del mercado, seguido por Claro con 33.2% y 10 millones de usuarios, y Nextel del Perú con 3.4% y 1 millón de usuarios.</p> <p>En el año 2010, el crecimiento de la telefonía móvil se observó en los clientes bajo la modalidad postpago, principalmente por el impulso de los planes de datos, tanto en terminales celulares (Blackberry, Smartphones, etc.) como en BAM (Banda Ancha Móvil).</p> <p>En el caso de Telefónica Móviles, a través del Proyecto Caribú, se impulsó la migración de clientes prepago a postpago. Así, la planta postpago pasó de representar el 8% de la planta en el 2009 a un 13% en el año 2010, en línea con los planes corporativos de tener como clientes postpago el 25% de la planta al 2012. Para los clientes prepago, se sustituyeron las promociones masivas por promociones dirigidas, en función al comportamiento del consumo; para ello, se ejecutó la campaña “Descubre tu Promo”, mediante la cual se otorgan bonos de minutos, bonos de fin de semana, y paquetes de SMS, entre otros beneficios. Esta campaña contribuyó a mitigar el impacto de la migración de los mejores clientes prepago a postpago.</p> | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|-----------------------------|--|----------------------------------|------------|----------------------------|----------------|-----------------------------|----------|----------------------------|--|----------------------|--|-----------------------------|--|
| <p>DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA</p> | <p>Telefónica Móviles aplica un esquema de incentivos a la gerencia consistente en a) Pago de bonos anuales por la obtención de resultados en los objetivos planteados por la gerencia general a cada gerencia, y b) Pago de un porcentaje de las utilidades anuales, que por ley, para el caso de las telecomunicaciones corresponde a un 10% utilidad neta imponible.</p> <p>A continuación se detalla la relación de Directores de Telefónica Móviles S.A.:</p> <p style="text-align: center;"><i>Tabla 1. Relación de Directores</i></p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th colspan="2" style="text-align: center;">Directores Titulares</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">José Javier Manzanares Gutiérrez</td> <td style="text-align: center;">Presidente</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">Luís Miguel Gilperez López</td> <td style="text-align: center;">Vicepresidente</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">César Augusto Linares Rosas</td> <td style="text-align: center;">Director</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">Fuente: Memoria Telefónica Móviles 2010</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th colspan="2" style="text-align: center;">Directores Alternos</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">Juan Revilla Vergara</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">Álvaro Julio Badiola Guerra</td> </tr> </tbody> </table> | Directores Titulares | | José Javier Manzanares Gutiérrez | Presidente | Luís Miguel Gilperez López | Vicepresidente | César Augusto Linares Rosas | Director | Directores Alternos | | Juan Revilla Vergara | | Álvaro Julio Badiola Guerra | |
| Directores Titulares | | | | | | | | | | | | | | | |
| José Javier Manzanares Gutiérrez | Presidente | | | | | | | | | | | | | | |
| Luís Miguel Gilperez López | Vicepresidente | | | | | | | | | | | | | | |
| César Augusto Linares Rosas | Director | | | | | | | | | | | | | | |
| Directores Alternos | | | | | | | | | | | | | | | |
| Juan Revilla Vergara | | | | | | | | | | | | | | | |
| Álvaro Julio Badiola Guerra | | | | | | | | | | | | | | | |

Ignacio Cuesta Martín Gil

Fuente: Memoria Telefónica Móviles 2010

José Javier Manzanares Gutiérrez, es Presidente Ejecutivo del Grupo Telefónica para Perú desde el mes de noviembre de 2006; Presidente del Directorio de Telefónica Móviles S.A. desde el 15 de enero de 2007 y Director desde el año 2004. Es economista, egresado de la Universidad Autónoma de Madrid (España).

Luis Miguel Gilperez López, es Director de Telefónica Móviles S.A. desde octubre de 2004. Actualmente, es Director General del Negocio Móvil de Telefónica Internacional S.A. Es ingeniero industrial y tiene un MBA.

César Linares Rosas, es Gerente General de Telefónica Móviles S.A. desde el 16 de enero de 2007 y Director de la sociedad desde el 23 de marzo de 2007. Economista de profesión, con Maestría en Administración de Empresas.

A continuación se detalla la estructura organizacional de Telefónica Móviles S.A.:

Tabla 2. Relación de Plana Gerencial Telefónica Móviles S.A.

| Ejecutivo | Cargo |
|--|---|
| César Linares Rosas | Gerente General |
| Elizabeth Galdo Marín | Directora de Asuntos Regulatorios |
| Ena María Garland Hilbck | Directora de Asesoría de Gabinete |
| Francisco Diego de Cárdenas García Berro | Director de Servicios al Cliente |
| Gustavo Masakasu Kitazono Sugahara | Director de Marketing |
| José Antonio Cassinelli Sánchez | Director de Negocios |
| Madeleine Osterling Letts | Directora de Asuntos Legales |
| Marco Vidal Huaman | Director de Sistemas y Nuevos Proyectos |
| Mónica María Ortiz Artola | Directora de Ventas |
| Tula María Copa Flores | Directora de Control de Gestión |
| Vacante | Director de Tecnología y Servicios |
| Vacante | Director de Recursos Humanos |

| | <p style="text-align: right;">y Calidad</p> <hr/> <p>Vacante Director de Administración y Finanzas</p> <hr/> <p>Fuente: Memoria Telefónica Móviles 2010</p> <p>En cuanto al desempeño de la empresa, la crisis económica afectó en los niveles de incremento de ventas, a pesar de ello se muestran optimistas por la actual situación, donde se estima que el crecimiento del PBI será de 5.5% (FMI, Agosto 2010).</p> <p>Tabla 3. Porcentaje de incremento de ventas</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>años</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>porcentaje de incremento ventas</td> <td>40.48%</td> <td>28.37%</td> <td>7.45%</td> <td>6.42%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Estados Financieros de Telefónica Móviles</p> <p>Por otro lado, respecto a la utilidad también se vio afectada, a pesar que existió crecimiento durante los últimos 4 años pasados. Esta alcanzo el monto de 703.852 millones de soles.</p> <p>Tabla 4. Porcentaje de incremento de utilidades</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>años</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>porcentaje de incremento utilidad neta</td> <td>343.88%</td> <td>401.13%</td> <td>27.19%</td> <td>6.47%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Estados Financieros de Telefónica Móviles</p> <p>Respecto a sus márgenes operativos, estos se han ido incrementando, lo cual le permite tener liquidez para hacer frente a sus gastos financieros.</p> <p>Tabla 5. Margen operativo en función a las ventas</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>años</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>margen operativo</td> <td>1.45%</td> <td>9.57%</td> <td>26.71%</td> <td>28.83%</td> <td>28.77%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Estados Financieros de Telefónica Móviles</p> | años | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | porcentaje de incremento ventas | 40.48% | 28.37% | 7.45% | 6.42% | años | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | porcentaje de incremento utilidad neta | 343.88% | 401.13% | 27.19% | 6.47% | años | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | margen operativo | 1.45% | 9.57% | 26.71% | 28.83% | 28.77% |
|---|---|---------|--------|--------|--------|------|---------------------------------|--------|--------|-------|-------|------|------|------|------|------|--|---------|---------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| años | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| porcentaje de incremento ventas | 40.48% | 28.37% | 7.45% | 6.42% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| años | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| porcentaje de incremento utilidad neta | 343.88% | 401.13% | 27.19% | 6.47% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| años | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| margen operativo | 1.45% | 9.57% | 26.71% | 28.83% | 28.77% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS</p> | <p>Telefónica Móviles S.A. pertenece al Grupo Económico de Telefónica, S.A. y su principal accionista al 31 de diciembre del 2010 es Telefónica del Perú S.A.A., empresa peruana que tiene por objeto prestar y comercializar toda clase de servicios de telecomunicaciones.</p> <p>El capital social inscrito de la empresa es de S/. 149,931,629.95, representado por 14,993,162,995 acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/. 0.01 cada una, íntegramente suscritas y pagadas. Todas las acciones gozan de los mismos derechos y prerrogativas</p> <p>A continuación se presenta la participación accionaria al 31 de diciembre</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | <p>del 2010:</p> <table border="1" data-bbox="537 300 1408 810"> <thead> <tr> <th></th> <th>ACCIONISTA</th> <th>N° DE ACCIONES</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>TELEFONICA DEL PERU S.A.A.</td> <td>14,992,457,864</td> <td>99.99530%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>ACCIONISTA 2</td> <td>107,237</td> <td>0.00072%</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>ACCIONISTA 3</td> <td>65,561</td> <td>0.00044%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>ACCIONISTA 4</td> <td>35,502</td> <td>0.00024%</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td>ACCIONISTA 5</td> <td>28,938</td> <td>0.00019%</td> </tr> <tr> <td>6</td> <td>ACCIONISTA 6</td> <td>28,815</td> <td>0.00019%</td> </tr> <tr> <td>7</td> <td>ACCIONISTA 7</td> <td>20,200</td> <td>0.00013%</td> </tr> <tr> <td>8</td> <td>ACCIONISTA 8</td> <td>20,108</td> <td>0.00013%</td> </tr> <tr> <td>9</td> <td>ACCIONISTA 9</td> <td>20,000</td> <td>0.00013%</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>ACCIONISTA 10</td> <td>17,600</td> <td>0.00012%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Otros Accionistas</td> <td>361,170</td> <td>0.00241%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Nota: de la Memoria 2010 de Movistar</p> | | ACCIONISTA | N° DE ACCIONES | % | 1 | TELEFONICA DEL PERU S.A.A. | 14,992,457,864 | 99.99530% | 2 | ACCIONISTA 2 | 107,237 | 0.00072% | 3 | ACCIONISTA 3 | 65,561 | 0.00044% | 4 | ACCIONISTA 4 | 35,502 | 0.00024% | 5 | ACCIONISTA 5 | 28,938 | 0.00019% | 6 | ACCIONISTA 6 | 28,815 | 0.00019% | 7 | ACCIONISTA 7 | 20,200 | 0.00013% | 8 | ACCIONISTA 8 | 20,108 | 0.00013% | 9 | ACCIONISTA 9 | 20,000 | 0.00013% | 10 | ACCIONISTA 10 | 17,600 | 0.00012% | | Otros Accionistas | 361,170 | 0.00241% |
|----------------------------------|---|----------------|------------|----------------|---|---|----------------------------|----------------|-----------|---|--------------|---------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|---|--------------|--------|----------|----|---------------|--------|----------|--|-------------------|---------|----------|
| | ACCIONISTA | N° DE ACCIONES | % | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | TELEFONICA DEL PERU S.A.A. | 14,992,457,864 | 99.99530% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | ACCIONISTA 2 | 107,237 | 0.00072% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | ACCIONISTA 3 | 65,561 | 0.00044% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4 | ACCIONISTA 4 | 35,502 | 0.00024% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5 | ACCIONISTA 5 | 28,938 | 0.00019% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 | ACCIONISTA 6 | 28,815 | 0.00019% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7 | ACCIONISTA 7 | 20,200 | 0.00013% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 | ACCIONISTA 8 | 20,108 | 0.00013% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9 | ACCIONISTA 9 | 20,000 | 0.00013% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10 | ACCIONISTA 10 | 17,600 | 0.00012% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Otros Accionistas | 361,170 | 0.00241% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| <p>ANÁLISIS DE RIESGO</p> | <p>Por la naturaleza de sus actividades, la Compañía está expuesta a riesgos de crédito, tasa de interés, liquidez y tipo de cambio, los cuales son manejados a través de un proceso de identificación, medición y monitoreo continuo, con sujeción a los límites de riesgo y otros controles. Este proceso de manejo de riesgo es crítico para la rentabilidad continua de la Compañía y cada persona dentro de la Compañía es responsable por las exposiciones de riesgo relacionadas con sus responsabilidades. El proceso independiente de control de riesgos no incluye riesgos de negocio como cambios en el medio ambiente, tecnología e industria. Estos son monitoreados a través del proceso de planificación estratégica de la Compañía.</p> <p>Riesgo de crédito</p> <p>El riesgo de crédito es el riesgo que una contraparte no cumpla con sus obligaciones estipuladas en un instrumento financiero o contrato, originando una pérdida. La Compañía está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas, principalmente por sus cuentas por cobrar, y por sus actividades financieras, incluyendo sus depósitos en bancos, transacciones con derivados y otros instrumentos financieros.</p> <p>La Compañía mantiene límites de exposición de sus colocaciones en los distintos bancos e instituciones financieras, de acuerdo con la categoría de riesgo de las mismas.</p> <p>El riesgo crediticio es controlado a través de la evaluación y análisis de las transacciones individuales, para lo cual se realiza una evaluación sobre la base de la antigüedad de las cuentas por cobrar, la cual es utilizada para determinar la estimación requerida por incobrabilidad.</p> | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Adicionalmente, se realizan suspensiones parciales y totales de los servicios a los usuarios que presentan cuentas por cobrar con una antigüedad mayor a 4 meses desde la fecha de facturación; y la Compañía define los objetivos de morosidad.

En consecuencia, en opinión de la Compañía, no existen concentraciones significativas de riesgo crediticio al 31 de diciembre de 2010 y de 2009.

Al 31 de diciembre de 2010, la Compañía ha estimado que el monto máximo de riesgo crediticio al que se encuentra expuesta asciende aproximadamente a S/.309,258,000 (S/.273,588,000 al 31 de diciembre de 2009), la cual representa el valor en libros de los activos financieros, neto de garantías de alta liquidez.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de sufrir pérdidas en posiciones de balance derivadas principalmente de movimientos en el tipo de cambio y las tasas de interés.

Los análisis de sensibilidad en las secciones siguientes se refieren a las posiciones al 31 de diciembre de 2010 y de 2009. Asimismo, se basan en que el monto neto de deuda, la relación de tasas de interés fijas, y la posición de instrumentos en moneda extranjera se mantienen constantes. Las sensibilidades en el estado de resultados es el efecto de los cambios asumidos en el riesgo de mercado respectivo. Esto se basa en los activos y pasivos financieros mantenidos al 31 de diciembre de 2010 y de 2009, incluyendo el efecto de los derivados de cobertura.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es el riesgo que el valor razonable de los flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúe por variaciones en los tipos de cambio. La Gerencia de Finanzas es la responsable de identificar, medir, controlar e informar la exposición al riesgo cambiario global de la Compañía. El riesgo cambiario surge cuando la Compañía presenta descalces entre sus posiciones activas y pasivas en las distintas monedas en las que opera, que son principalmente nuevos soles (moneda funcional) y dólares estadounidenses. La Gerencia monitorea este riesgo a través del análisis de las variables macro-económicas del país.

Las operaciones en moneda extranjera se efectúan a los tipos de cambio del mercado libre publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones. Al 31 de diciembre de 2010, los tipos de cambio promedio ponderado del mercado libre para las transacciones en dólares estadounidenses fueron de S/.2.808 por US\$1

para la compra y S/.2.809 por US\$1 para la venta (S/.2.888 por US\$1 para la compra y S/.2.891 por US\$1 para la venta al 31 de diciembre de 2009), y para las transacciones en euros fueron S/.3.583 por €1 para la compra y S/. 3.758 por €1 para la venta (S/.4.057 por €1 para la compra y S/.4.233 por €1 para la venta al 31 de diciembre de 2009).

El resultado de mantener saldos en moneda extranjera para la Compañía en los años 2010 y 2009 fue una ganancia neta de aproximadamente S/.14,731,000 y S/.19,577,000, respectivamente, las cuales se presentan en el rubro ingresos y Gastos financieros” del estado de ganancias y pérdidas.

Al 31 de diciembre de 2010 y de 2009, la Compañía mantiene activos y pasivos en moneda extranjera cuya moneda de origen es principalmente en dólar estadounidense.

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable o flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúen por cambios en las tasas de interés del mercado. La Compañía administra su riesgo de tasa de interés basados en la experiencia de la Gerencia, balanceando las tasas de intereses activas y pasivas.

La Compañía considera que las fluctuaciones futuras en las tasas de interés no afectarán significativamente los resultados de operaciones futuras de la Compañía.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Compañía no pueda cumplir con sus obligaciones de pago relacionadas con pasivos financieros al vencimiento y reemplazar los fondos cuando sean retirados. La consecuencia sería el incumplimiento en el pago de sus obligaciones frente a terceros.

La liquidez se controla a través del calce de los vencimientos de sus activos y pasivos, de la obtención de líneas de crédito y/o manteniendo los excedentes de liquidez, lo cual le permite a la Compañía desarrollar sus actividades normalmente.

La administración del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento, a través de una adecuada cantidad de fuentes de crédito comprometidas y la capacidad de liquidar transacciones principalmente de endeudamiento. Al respecto, la Compañía orienta sus esfuerzos a mantener fuentes de financiamiento a través de la disponibilidad de líneas de crédito.

| | |
|---|--|
| | <p>Riesgo de gestión de capital La Compañía administra de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes en sus actividades. La adecuación del capital de la Compañía es monitoreada usando, entre otras medidas, los ratios establecidos por la Gerencia.</p> <p>Los objetivos de la Compañía cuando gestiona su capital abarca un concepto más amplio que el “Patrimonio neto” que se muestra en el balance general, dichos objetivos son: (i) salvaguardar la capacidad de la Compañía para continuar operando de manera que continúe brindando retornos a los accionistas y beneficios a los otros participantes; y (ii) mantener una fuerte base de capital para apoyar el desarrollo y crecimiento de sus actividades.</p> <p>Al 31 de diciembre de 2010 y de 2009, no han existido cambios en las actividades y políticas de manejo de capital en la Compañía.</p> <p>Riesgo Regulatorio El desenvolvimiento de la industria se encuentra regulada por el Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones OSIPTEL e influenciada por las decisiones del Ministerio de Comunicaciones MTC. Durante el 2010 entró en vigencia dos regulaciones importantes: a) la implementación del Área Virtual Móvil, según la cual a partir de septiembre de ese año, todo los usuarios móviles tendrán una marcación no geográfica considerada como local, esta medida impacta en ingresos a través de la reducción de tarifas y en los costos a través de las nuevas disposiciones de interconexión; y b) la implementación del sistema de llamada por llamada para las comunicaciones internacionales desde los usuarios móviles, medida que busca incrementar la competencia en este servicio.</p> |
| <p>RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES</p> | <p>Los resultados obtenidos por la empresa durante el 2010, último año de evaluación, son:</p> <p>Ingresos operativos Al cierre de diciembre del 2010, los ingresos operativos ascendieron a S/. 3,788 millones, lo que representó un incremento de 6.4% respecto del año anterior. El principal aumento se presentó en los ingresos por tráfico (+11.9%), gracias al crecimiento de los abonados de postpago contrato, tanto celular como en BAM. Es importante resaltar que el crecimiento de los ingresos se basó en la mayor participación de la planta postpago que pasó de representar el 7.9% del total de la planta al cierre del 2009 a 12.9% al cierre del 2010, y de este modo incrementó interanualmente en</p> |

93.6%

Gastos operativos

Los gastos operativos anuales presentaron un incremento de 6.5%, al registrar S/. 2,698 millones al cierre de diciembre del 2010. Este incremento se debió fundamentalmente a los mayores gastos de gestión por S/. 118 millones y gasto de personal en S/. 52 millones. El aumento en los gastos de gestión fue producto principalmente de los mayores costos asociados a la mayor actividad comercial, como comisiones de venta, gastos de atención al cliente, entre otros. Del mismo modo, los gastos de interconexión aumentaron en 4.5%, principalmente por el incremento de la planta de clientes y el mayor tráfico off-net.

Resultado operativo

El resultado operativo alcanzó los S/. 1,090 millones al cierre del 2010, incrementándose así en 6.2% interanualmente, en línea con el crecimiento de los ingresos operativos.

Resultado no operativo

En el año 2010, se registró una pérdida no operativa de S/. 44 millones, inferior a la pérdida de S/. 59 millones registrada el año anterior, principalmente por la reducción de S/. 11 millones en los gastos financieros y al efecto positivo de la diferencia en cambio.

Resultado neto

Al cierre del año 2010, se registró un resultado neto positivo de S/. 704 millones, que representa un incremento de 6.5% respecto al resultado del año 2009, debido principalmente al incremento del resultado operativo.

Proyecciones

La estimación de los flujos de efectivo de los próximos 5 años utilizados para la valorización de la empresa, se realizó en base a la utilidad antes de intereses, impuestos depreciación y amortización al EBITDA (por sus siglas en ingles), menos la variación de las Necesidades Operativas de Fondos y menos la variación de las inversiones realizadas por la empresa durante el año.

Asimismo, la proyección de estos flujos se realizó asumiendo los siguientes supuestos:

- Se asumió una tasa de crecimiento anual de las ventas de la empresa por un valor de 20.99%, estimado en base al promedio de las tasas de crecimiento de las ventas durante el 2006 hasta el 2010

- Se asumió un ratio de costo de ventas de la empresa de 8.85% sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de costo de ventas sobre el valor de las ventas durante el 2006 al 2010.
- Se asumió un ratio de Gastos Generales de la empresa de 80.71% sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de los Gastos Generales sobre el valor de las ventas durante el 2006 al 2010.
- Se asumió un ratio de Depreciación de la empresa de 25.72% sobre el valor del activo fijo neto del año anterior, estimado en base al promedio del ratio de Depreciación sobre el valor del activo fijo neto del año anterior durante el 2006 al 2010.
- Se asumió una tasa impositiva de 30% para todo el periodo.
- Se asumió un ratio de Caja necesaria de la empresa de 70.99 % sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de Caja necesaria de la empresa sobre el valor de las ventas durante el 2006 al 2010.
- Se asumió un ratio de Cuentas por cobrar de 9.28% sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de Cuentas por cobrar sobre el valor de las ventas durante el 2006 al 2010.
- Se asumió un ratio de Existencias por un valor de 39.17% sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de Existencias sobre el valor de las ventas durante el 2006 al 2010.
- Se asumió un valor de inversiones previstas en activos fijos tomando como base la tasa de incremento por año de 12.3%. El porcentaje indicado se multiplicó por el valor del ultimo año (2010: 1,913,298 soles) y a partir de ello se proyectó el valor de inversión de los siguientes años.
- Se asumió un ratio de Cuentas por pagar por un valor de 297.56% sobre el valor de las ventas, estimado en base al promedio del ratio de Cuentas por pagar sobre el valor de las ventas.

Adicionalmente, para calcular el costo promedio ponderado del capital WACC (por sus siglas en ingles), es decir, la tasa de interés promedio con la cual se realizó el descuento de los flujos, se utilizó los siguientes supuestos:

- Se asumió un Costo de la deuda antes de impuestos (K_d) por un valor de 12.46% para el periodo de evaluación
- Se asumió un nivel de apalancamiento financiero (medido como proporción que representan los recursos propios respecto a los recursos totales) por un valor de 31.85%.
- Se asumió un costo de los recursos propios o también llamado costo del patrimonio (K_e) por un valor de 5.6% durante el periodo

| | |
|--|---|
| | <p>de evaluación, Para su estimación se utilizó el Modelo de Valorización de Activos de Capital CAPM (por sus siglas en ingles).</p> <ul style="list-style-type: none">• Se asumió una Rentabilidad o tasa libre de riesgo (R_f) por un valor de 7.13%, estimado en base a la tasa cupon de los bonos soberanos emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas MEF• Se asumió un Beta de 1.35 para el periodo de evaluación.• Se asumió una Rentabilidad esperada del mercado (R_m) por un valor de 6% para el periodo de evaluación. <p>Finalmente, para la estimación de la perpetuidad se asumió una Tasa de crecimiento de los flujos después del último año o tasa de crecimiento de los dividendos “g” por un valor de 4.3%, el cual fue estimado en base al producto del ROE (28.66%) por la tasa de reinversion de dividendos “b” (15%).</p> |
|--|---|

Tabla 9
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

| Cuenta | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Activo | | | | | |
| Activo Corriente | | | | | |
| Efectivo y Equivalentes de efectivo | 260,876 | 131,015 | 126,123 | 153,078 | 193,746 |
| Inversiones Financieras | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros Disponibles para la Venta | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento | - | - | - | - | - |
| - Activos por Instrumentos Financieros Derivados | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Cobrar Comerciales (neto) | 175,787 | 210,559 | 348,562 | 314,516 | 352,063 |
| Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto) | 389,590 | 37,727 | - | - | - |
| Otras Cuentas por Cobrar (neto) | 22,514 | 75,612 | 66,122 | 97,745 | 79,819 |
| Existencias (neto) | 164,891 | 176,753 | 355,813 | 185,744 | 279,935 |
| Activos Biológicos | - | - | - | - | - |
| Activos no Corrientes mantenidos para la Venta | - | - | - | - | - |
| Gastos Contratados por Anticipado | 34,856 | 42,164 | 104,488 | 75,288 | 25,473 |
| Otros Activos | - | - | - | - | - |
| Total Activo Corriente | 1,048,514 | 673,830 | 1,001,108 | 826,371 | 931,036 |
| Activo No Corriente | | | | | |
| Inversiones Financieras | 738 | 738 | - | - | - |
| - Activos Financieros Disponibles para la Venta | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento | - | - | - | - | - |
| - Activos por Instrumentos Financieros Derivados | - | - | - | - | - |
| - Inversiones al Método de Participación | 738 | 738 | - | - | - |
| - Otras Inversiones Financieras | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto) | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Cobrar | 82,855 | 221,258 | 223,804 | 232,344 | 276,151 |
| Existencias (neto) Activos | - | - | - | - | - |
| Biológicos Inversiones | - | - | - | - | - |
| Inmobiliarias | - | - | - | - | - |
| Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto) | 1,068,882 | 1,282,054 | 1,583,984 | 1,807,034 | 1,913,298 |
| Activos Intangibles (neto) | 142,956 | 129,874 | 128,537 | 131,275 | 172,528 |
| Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos | 145,781 | 188,825 | 138,362 | 146,582 | 91,280 |
| Crédito Mercantil | - | - | - | - | - |
| Otros Activos | - | - | - | - | - |
| Total Activo No Corriente | 1,441,950 | 1,823,487 | 2,074,687 | 2,317,235 | 2,453,257 |
| TOTAL ACTIVO | 2,490,464 | 2,497,317 | 3,075,795 | 3,143,606 | 3,384,293 |
| Pasivo y Patrimonio | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | |
| Sobregiros Bancarios Obligaciones | - | - | - | - | - |
| Financieras Cuentas por Pagar | 395,151 | 149,661 | 184,768 | 130,310 | 394,193 |
| Comerciales | 492,487 | 674,507 | 851,475 | 899,929 | 1,029,512 |
| Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto) | 68,899 | 151,898 | - | - | - |
| Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes | - | - | 183,757 | - | - |
| Otras Cuentas por Pagar | 181,987 | 184,536 | 124,242 | 301,231 | 325,912 |
| Provisiones | - | - | - | - | - |
| Pasivos por Impuestos a las Ganancias | - | - | - | 141,638 | 25,305 |
| Pasivos mantenidos para la Venta | - | - | - | - | - |
| Total Pasivo Corriente | 1,138,524 | 1,160,602 | 1,344,242 | 1,473,108 | 1,774,922 |
| Pasivo No Corriente | | | | | |
| Obligaciones Financieras | 413,858 | 446,252 | 530,865 | 687,351 | 560,761 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas | - | - | - | - | - |
| Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Pagar | - | - | - | - | - |
| Provisiones | 75,472 | 72,605 | 98,922 | 67,835 | 99,178 |
| Ingresos Diferidos (netos) | - | - | - | 6,155 | 30,817 |
| Total Pasivo No Corriente | 489,330 | 518,857 | 629,787 | 761,341 | 690,756 |
| Total Pasivo | 1,627,854 | 1,679,459 | 1,974,029 | 2,234,449 | 2,465,678 |
| Patrimonio Neto | | | | | |
| Capital | 156,019 | 153,340 | 156,019 | 156,019 | 149,931 |
| Acciones de Inversión | - | - | - | - | - |
| Capital Adicional Resultados no Realizados Reservas Legales | 790,721 | 643,068 | 643,068 | 451,759 | 451,759 |
| Otras Reservas Resultados | - | - | 10,372 | 31,204 | 31,204 |
| Acumulados Diferencias de Conversión | -1,125 | 735 | 12,142 | -5,120 | - |
| Otras Reservas de Patrimonio | -83,005 | 20,715 | 280,165 | 280,415 | 289,267 |
| | - | - | - | -5,120 | -3,546 |
| Total Patrimonio Neto | 862,610 | 817,858 | 1,101,766 | 909,157 | 918,615 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO | 2,490,464 | 2,497,317 | 3,075,795 | 3,143,606 | 3,384,293 |

Tabla 10
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

| Cuenta | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos Operacionales | | | | | |
| Ventas Netas (Ingresos operacionales) | 1,837,056 | 2,580,610 | 3,312,756 | 3,559,450 | 3,787,835 |
| Otros Ingresos Operacionales | | | | | |
| Total de Ingresos Brutos | 1,837,056 | 2,580,610 | 3,312,756 | 3,559,450 | 3,787,835 |
| Costo de Ventas (Operacionales) | | | | | |
| Otros Costos Operacionales | | | | | |
| Total Costos Operacionales | | | | | |
| Utilidad Bruta | 1,837,056 | 2,580,610 | 3,312,756 | 3,559,450 | 3,787,835 |
| Gastos de Ventas | | | | -99,199 | -114,722 |
| Gastos de Administración | -1,810,356 | -2,327,191 | -2,425,333 | -2,422,553 | -2,565,242 |
| Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos | | | | | |
| Otros Ingresos | | | 2,331 | 5,766 | 2,502 |
| Otros Gastos | -24,207 | -6,470 | -4,915 | -17,292 | -20,655 |
| Utilidad Operativa | 2,493 | 246,949 | 884,839 | 1,026,172 | 1,089,718 |
| Ingresos Financieros | 147,580 | 131,408 | 10,286 | 9,638 | 7,827 |
| Gastos Financieros | -148,374 | -137,967 | -57,822 | -61,244 | -50,008 |
| Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación | | | | | |
| Diferencias de Cambio neto | | | | -7,121 | -1,487 |
| Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados | -1,575 | -19,123 | 4,166 | -26,698 | |
| Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta | 124 | 221,267 | 841,469 | 940,747 | 1,046,050 |
| Participación de los trabajadores | -11,527 | -32,413 | -86,530 | -113,735 | |
| Impuesto a la Renta | -31,126 | -85,134 | -235,170 | -306,363 | -342,198 |
| Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas | -42,529 | 103,720 | 519,769 | 661,082 | 703,852 |
| Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación | | | | | |
| Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio | -42,529 | 103,720 | 519,769 | 661,082 | 703,852 |

Tabla 11
Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

| Cuenta | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| BAIT | -13,783 | 212,695 | 427,765 | 716,033 | 960,462 |
| Intereses | 173,075 | 223,719 | 228,866 | 259,647 | 261,039 |
| Impuestos | -56,057 | -3,307 | 59,670 | 86,916 | 100,827 |
| (+) Depreciacion | 492,238 | 366,187 | 272,625 | 203,203 | 151,722 |
| (-) Incremento de NOF | 1,505,246 | 273,180 | 330,521 | 562,652 | 517,998 |
| (-) Inversiones | 2,150 | 2,414 | 2,711 | 3,044 | 3,419 |
| Flujo de caja libre | 1,145,958 | 82,876 | 78,623 | 43,023 | 228,901 |

| | | | | | |
|-------------|--|--|--|--|---------|
| Perpetuidad | | | | | 238,744 |
|-------------|--|--|--|--|---------|

| | | | | | |
|------------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| Valoracion | 0.928 | 0.862 | 0.800 | 0.742 | 0.689 |
| | 1,063,735 | 71,410 | 62,884 | 31,942 | 322,286 |

| | |
|---------------------|------------------|
| VALOR ACTUAL | 1,552,257 |
|---------------------|------------------|

Tabla 12
Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)

| Cuenta | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Activo | | | | | |
| Activo Corriente | | | | | |
| Efectivo y Equivalentes de efectivo | -248,039 | -300,103 | -363,094 | -395,377 | -478,367 |
| Inversiones Financieras | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros al Valor Razonable con cambios en Ganancias y Pérdidas | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros Disponibles para la Venta | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento | - | - | - | - | - |
| - Activos por Instrumentos Financieros Derivados | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Cobrar Comerciales (neto) | 425,976 | 515,407 | 623,614 | 754,538 | 912,948 |
| Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto) Otras Cuentas por Cobrar (neto) | 96,576 | 116,852 | 141,384 | 171,067 | 206,982 |
| Existencias (neto) | 338,706 | 409,815 | 495,853 | 599,954 | 725,910 |
| Activos Biológicos | - | - | - | - | - |
| Activos no Corrientes mantenidos para la Venta | - | - | - | - | - |
| Gastos Contratados por Anticipado | -32,611 | -39,456 | -47,738 | -51,983 | -62,894 |
| Otros Activos | - | - | - | - | - |
| Total Activo Corriente | 580,608 | 702,515 | 850,019 | 1,078,199 | 1,304,580 |
| Activo No Corriente | | | | | |
| Inversiones Financieras | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros Disponibles para la Venta | - | - | - | - | - |
| - Activos Financieros mantenidos hasta el Vencimiento | - | - | - | - | - |
| - Activos por Instrumentos Financieros Derivados | - | - | - | - | - |
| - Inversiones al Método de Participación | - | - | - | - | - |
| - Otras Inversiones Financieras | 2,149.58 | 2,413.98 | 2,710.90 | 3,044.34 | 3,418.79 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto) Otras Cuentas por Cobrar | 334,127 | 404,275 | 489,150 | 591,844 | 716,098 |
| Existencias (neto) Activos | - | - | - | - | - |
| Biológicos Inversiones | - | - | - | - | - |
| Inmobiliarias | - | - | - | - | - |
| Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto) | 1,423,745 | 1,059,972 | 790,058 | 589,899 | 441,596 |
| Activos Intangibles (neto) | 208,749 | 252,575 | 305,601 | 369,760 | 447,389 |
| Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos | 91,280 | 91,280 | 91,280 | 91,280 | 91,280 |
| Crédito Mercantil | - | - | - | - | - |
| Otros Activos | - | - | - | - | - |
| Total Activo No Corriente | 2,060,051 | 1,810,515 | 1,678,800 | 1,645,828 | 1,699,782 |
| TOTAL ACTIVO | 2,640,659 | 2,513,030 | 2,528,818 | 2,724,027 | 3,004,361 |
| Pasivo y Patrimonio | | | | | |
| Pasivo Corriente | | | | | |
| Sobregiros Bancarios Obligaciones | - | - | - | - | - |
| Financieras Cuentas por Pagar | 229,153 | 277,263 | 335,472 | 405,902 | 491,119 |
| Comerciales | 595,799 | 720,883 | 872,228 | 1,055,346 | 1,276,910 |
| Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto) Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Pagar | -345,158 | -417,606 | -505,262 | -550,185 | -665,669 |
| Provisiones | - | - | - | - | - |
| Pasivos por Impuestos a las Ganancias | - | - | - | - | - |
| Pasivos mantenidos para la Venta | - | - | - | - | - |
| Total Pasivo Corriente | 479,794 | 580,539 | 702,438 | 911,064 | 1,102,360 |
| Pasivo No Corriente | | | | | |
| Obligaciones Financieras | 678,489 | 820,934 | 993,284 | 1,201,817 | 1,454,131 |
| Cuentas por Pagar Comerciales | - | - | - | - | - |
| Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas | - | - | - | - | - |
| Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos | - | - | - | - | - |
| Otras Cuentas por Pagar | - | - | - | - | - |
| Provisiones | 99,178 | 99,178 | 99,178 | 99,178 | 99,178 |
| Ingresos Diferidos (netos) | - | - | - | - | - |
| Total Pasivo No Corriente | 777,667 | 920,112 | 1,092,462 | 1,300,995 | 1,553,309 |
| Total Pasivo | 1,257,461 | 1,500,651 | 1,794,899 | 2,212,059 | 2,655,669 |
| Patrimonio Neto | | | | | |
| Capital | 149,931 | 149,931 | 149,931 | 149,931 | 149,931 |
| Acciones de Inversión | - | - | - | - | - |
| Capital Adicional Resultados no Realizados Reservas Legales | 451,759 | 451,759 | 451,759 | 451,759 | 451,759 |
| Otras Reservas Resultados | 31,204 | 31,204 | 31,204 | 31,204 | 31,204 |
| Acumulados Diferencias de Conversión | 750,303 | 379,486 | 101,025 | -120,926 | -284,202 |
| Otras Reservas de Patrimonio | - | - | - | - | - |
| Total Patrimonio Neto | 1,383,197 | 1,012,380 | 733,919 | 511,968 | 348,692 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO | 2,640,659 | 2,513,030 | 2,528,818 | 2,724,027 | 3,004,361 |

Tabla 13

Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

| <u>Cuenta</u> | <u>2011</u> | <u>2012</u> | <u>2013</u> | <u>2014</u> | <u>2015</u> |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos Operacionales | | | | | |
| Ventas Netas (ingresos operacionales) | 4,583,067 | 5,545,253 | 6,709,443 | 8,118,049 | 9,822,381 |
| Otros Ingresos Operacionales | | | | | |
| Total de Ingresos Brutos | 4,583,067 | 5,545,253 | 6,709,443 | 8,118,049 | 9,822,381 |
| Costo de Ventas (Operacionales) | | | | | |
| Otros Costos Operacionales | | | | | |
| Total Costos Operacionales | | | | | |
| Utilidad Bruta | 4,583,067 | 5,545,253 | 6,709,443 | 8,118,049 | 9,822,381 |
| Gastos de Ventas | | | | | |
| Gastos de Administración | -2,749,840 | -3,327,152 | -4,025,666 | -4,870,829 | -5,893,429 |
| Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos | -0.6000 | -0.6000 | -0.6000 | -0.6000 | -0.6000 |
| Otros Ingresos | 3,027 | 3,663 | 4,432 | 5,362 | 6,488 |
| Otros Gastos | | | | | |
| Utilidad Operativa | 1,430,667 | 1,731,044 | 2,094,487 | 2,606,072 | 3,153,228 |
| Ingresos Financieros | 9,470 | 11,458 | 13,864 | 16,775 | 20,296 |
| Gastos Financieros | -173,075 | -223,719 | -228,866 | -259,647 | -291,039 |
| Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de Participación | -91,661 | -110,905 | -134,189 | -162,361 | -196,448 |
| Diferencias de Cambio neto | | | | | |
| Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados | | | | | |
| Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta | 1,175,400 | 1,407,878 | 1,745,297 | 2,200,839 | 2,686,038 |
| Participación de los trabajadores | | | | | |
| Impuesto a la Renta | -384,356 | -460,376 | -570,712 | -719,674 | -878,334 |
| Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas | | | | | |
| Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones en Discontinuación | | | | | |
| Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio | 791,044 | 947,502 | 1,174,585 | 1,481,164 | 1,807,704 |