



AMÉRICA MÓVIL S.A., de C.V.

Julio de 2006

| Categoría de Riesgo y Contacto ¹ | | | |
|---|---------------------|---|---|
| Tipo de Instrumento | Categoría | Contactos | |
| Línea de Bonos | AA+ | Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Página Web | Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl |
| EEFF base | 31 de marzo de 2006 | Tipo de Reseña | Nueva Clasificación |

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Línea de Bonos por UF 30.000.000

En Proceso

Opinión

Fundamento de la Clasificación

América Móvil, compañía de origen mexicano, es la principal compañía de telecomunicaciones inalámbricas de Latinoamérica. Participa en 14 países y posee una base creciente de más 100 millones de suscriptores. Desde su creación, en septiembre de 2000, ha logrado implementar exitosamente una campaña de adquisiciones a lo largo del continente.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda de la compañía en "*Categoría AA+*" se fundamenta, principalmente, en las siguientes fortalezas:

- Diversificación de mercados a nivel latinoamericano y liderazgo en venta dentro de la región, factores que permiten a la compañía mantener una sólida posición competitiva,
- Adecuada administración del riesgo cambiario. La diversificación en varios mercados le ha permitido a la compañía alcanzar un "*Value at Risk*²" de 1,12% anual en las ventas y un 0,65% anual en el *EBITDA* operacional,
- Una política de endeudamiento conservadora y estable en el tiempo,
- Adecuada capacidad de gestión, reflejada en su proceso de expansión y crecimiento a través de adquisiciones y fusiones,
- Baja penetración de usuarios y alto crecimiento de los mercados donde opera, generando positivas perspectivas de crecimiento,
- Elevada rentabilidad de sus inversiones, y
- Emisor radicado en un país con "techo soberano" idéntico a la clasificación en moneda local de Chile en escala global.

Los riesgos y desafíos a los cuales está enfrentada la compañía y que afectan o pudieren afectar la solvencia de la misma consideran los siguientes elementos:

- Industria concentrada, pero con altos niveles de competencia y bajo nivel de fidelización,
- Exposición a cambios legales (industria regulada) y a la inestabilidad institucional y económica que exhiben gran parte de los países en donde se concentran las inversiones (sólo tres países de los 14 en donde opera han sido clasificados en grado de inversión),

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

² VaR paramétrico



- Exposición a cambios significativos en el *churn rate* (o tasa de cambio) de la compañía, así como a los constantes *upgrades* tecnológicos de la industria, y
- Las preocupaciones medioambientales, sobretodo en la medida que se demuestren efectos radiactivos de la telefonía móvil.
- Riesgo de transferencia de divisa superior al riesgo soberano de Chile.

La tendencia de la clasificación de los bonos se considera "*Estable*³", debido a la alta capacidad de pago de deuda que tiene la empresa y a las perspectivas crecientes de sus flujos. Tampoco se vislumbran problemas respecto a la transferencia de divisas desde México hacia Chile ni cambios relativos en los riesgos soberanos entre ambos países.

La empresa está en un proceso de adquisición de Verizon Communication el cual, según información proporcionada por la administración de la sociedad, la transacción no afectaría el endeudamiento relativo de la compañía; dado ello y considerando la importancia relativa de la inversión, el riesgo del emisor, la concreción de la operación no afectaría las conclusiones de la evaluación.

Resultados Recientes

Durante el primer trimestre del año 2006 la empresa tuvo ingresos consolidados por US\$ 4.725 millones, cifra que representa un incremento real de 26,4% con respecto a igual período del año anterior. En términos de suscriptores, la compañía creció en 7,7% aumentando su demanda en 7,3 millones de clientes.

Los costos y gastos de la empresa sumaron US\$ 2.970 de lo cuales 39% correspondieron a costo de equipos. Se observó un crecimiento de 19,5% en los costos y gastos en comparación al primer trimestre de 2005.

En el mismo período, el ebitda y la utilidad de la sociedad ascendieron a US\$ 1.860 millones y US\$ 915 millones, respectivamente, con aumentos del 40,7% y del 114% respecto al año 2005

Al 31 de marzo los activos de la compañía sumaron US\$ 22.450 millones con un patrimonio de US\$ 8.825 millones (11,3% superior al existente al primer trimestre del años 2005).

Definición de Categorías de Riesgo

Categoría AA+

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "+" representa aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Liderazgo Regional: La empresa se ha posicionado como el principal operador de telefonía móvil en Latinoamérica, con una base de 100,6 millones de suscriptores y facturación del orden de los 16,7 mil millones de dólares anuales. Si bien este liderazgo ha sido alcanzado mediante una agresiva política de adquisiciones, dicho proceso ha sido desarrollado exitosamente por la compañía.

Política Conservadora de Endeudamiento: No obstante el significativo crecimiento que la sociedad ha experimentado en los últimos años, la empresa ha mantenido un política consistente y conservadora en cuanto a los niveles de deuda asumida. En la práctica, los pasivos financieros del emisor han sido equivalentes al EBITDA anual que genera la compañía. Por otra parte, alrededor del 74% de la deuda es a tasa fija con un plazo promedio de 7,7 años.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



Tendencia a la Diversificación de Ingresos por Países: Aún cuando a la fecha México es, sin contrapeso, el principal generador de flujos para la empresa, se espera que en el corto plazo se incremente significativamente la diversificación de ingresos por países y se disminuya la exposición a México. Ello, en atención a que la política de crecimiento ha permitido que en la actualidad América Móvil tenga presencia en 14 países, no todos, desde una perspectiva comercial, desarrollados en igual magnitud.

Positiva Perspectiva de Crecimiento de la Demanda: Los mercados en que participa América Móvil, se caracterizan en su mayoría por presentar una baja penetración de mercado, situación que permite presumir que la tasa de crecimiento de la demanda se mantendrá en niveles elevados. El sistema de "prepago" ha favorecido la mayor cobertura del sistema de telefonía móvil. En la actualidad, a nivel latinoamericano, Chile presenta la mayor penetración de mercado (72%)

Adecuado Manejo de Riesgo Cambiario: La empresa administra flujos provenientes de varios países, y ha logrado, en parte gracias a la alta exposición en México, mantener un Valor en Riesgo porcentual (VaR por sus siglas en inglés) en pesos mexicanos de 1,12% en las ventas y de 0,65% en su *EBITDA* operacional.

Rentabilidades Altas: El fuerte crecimiento de la compañía no ha impedido a ésta mantener elevados niveles de rentabilidad a través del tiempo. En efecto, el resultado de explotación de la empresa se ha situado en torno al 20% de los ingresos, llevando a niveles de rentabilidad operacional que han oscilado entre 15% y 20% anual.

Factores de Riesgo

Competencia Real y Potencial: Dentro de la industria, los grandes operadores (sin considerar el mercado estadounidense) son Telefónica (a través de sus filiales generalmente del mismo nombre) y América Móvil. Además, existen competidores locales relevantes a nivel de cada país. Tampoco es descartable que otro operador importante a nivel mundial pueda acceder al mercado latinoamericano. Con todo, el posicionamiento de mercado de la compañía, sumado a los niveles de rentabilidad exhibidos y a su bajo nivel de endeudamiento, le permite disponer de una sólida estructura para enfrentar la competencia. Medido en número de suscriptores, Telefonía Móvil es el quinto operador más grande del mundo (tercero si se excluye el mercado Chino)

Marco Legal, Institucional y Económico: La empresa está sometida a legislaciones especiales en los países en donde opera, regulándose aspectos como las concesiones, licencias y tarifas de accesos; en general, estas normativas presentan similar orientación, pero distintos grados de profundidad. Otro aspecto relevante, dice relación con el hecho que muchos países en donde se materializan las inversiones presentan bajos niveles de estabilidad institucional y económica, exponiendo las inversiones a posibles cambios significativos de orden político y a fuertes fluctuaciones en los ciclos económicos. Todos estos aspectos son especialmente relevantes en una industria que por definición tiene variaciones continuas en sus fundamentos tecnológicos. Como atenuante cabe mencionar que este tipo de riesgo es uniforme para todas las empresas que operan en el mercado latinoamericano. Por otra parte, la diversificación por países que exhibe América Móvil permite reducir el impacto negativo de un mercado en particular.

Variaciones en la Tasa de Cambio: Más conocido como el "churn rate", la tasa de cambio (clientes que pasan de una compañía a otra) se ve incentivada por la importancia relativa de los clientes de "prepago" (sin planes contratados) y por la velocidad de cambio de la industria que lleva a los consumidores a buscar las nuevas tecnologías. Este aspecto conlleva a una baja fidelización de los clientes y, por ende, a un esfuerzo comercial constante y a la necesidad de mantenerse en el *state-of-the-art* de las telecomunicaciones. Según la información disponible, la tasa de cambio de la compañía se sitúa en 2,9%.

Medioambiente: Este tema es particularmente sensible en el espectro médico, ya que últimamente se ha sugerido la posibilidad de enfermedades asociadas a la telefonía móvil. Aunque aún no se ha logrado demostrar la veracidad de estas, es un riesgo que podría materializarse en algún momento.



Riesgo de Transferencia de Divisas: Si bien este riesgo está bastante acotado, limita la clasificación de la línea de bonos a *Categoría AA+*. Ello se explica por el hecho que la deuda en moneda extranjera de México en escala global ha sido calificada en *Baa1* por *Moody's* y la de América Móvil en *A3*, ambas inferiores a la *Categoría A2* asignada a Chile.

Antecedentes Generales

➤ Historia de la compañía

La empresa se origina en septiembre de 2000 a través de un *spin-off*⁴ de Teléfonos de México (Telmex). La fórmula utilizada fue lo que la ley mexicana llama "Escisión" o "*Split-up*". Las acciones fueron entregadas a los accionistas de Telmex el 7 de febrero de 2001.

Las operaciones en México son realizadas por Telcel (de propiedad 100% de **América Móvil**), creada en 1956 bajo el nombre de Publicidad Turística S.A., que en 1981 recibió por parte del Ministerio de Comunicaciones y Transportes de México la concesión para la instalación y operación de sistemas de comunicación inalámbricos en Ciudad de México. En 1984 la empresa cambió de nombre a Radiomóvil Dipsa, y en 1989 empezó a operar bajo la marca Telcel.

Entre 1988 y 1990 Telcel expandió sus redes celulares en la frecuencia 800 de MH a todas las 9 regiones de México. En octubre de 2002 lanzó las redes GSM.

➤ Ejecutivos relevantes⁵

A continuación se presenta la tabla con los ejecutivos más importantes de América Móvil por operación y cargo:

| País | Ejecutivo | Cargo (*) |
|----------------------------|------------------------------|-----------|
| América Móvil S.A. de C.V. | Daniel Hajj Aboumrad | CEO |
| Mexico | Patricia Raquel Hevia Coto | COO |
| | Salvador Cortés Gómez | COO |
| Guatemala | Reyes Sandoval Palma | CEO |
| El Salvador | Alberto Davison Mendoza | COO |
| Nicaragua | David Ibarra Cardona | CEO |
| Honduras | Ricardo Frías Ruíz | COO |
| Colombia | Adrián Hernández Urueta | CEO |
| Ecuador | Javier Egea Ortega | CEO |
| Peru | Humberto Chávez López | CEO |
| Brazil | Luis Cosío Prior | CEO |
| Chile | Salvador Salazar Helbing | CEO |
| Argentina | Carlos Zenteno de los Santos | CEO |
| Uruguay | Gabriel Gutiérrez Castrejon | COO |
| Paraguay | Fernando González Apango | COO |
| United States | F.J. Pollak | CEO |

Operaciones de la Compañía

➤ Fusiones, adquisiciones y aporte a la compañía

La empresa se ha destacado por su alta capacidad directiva en la administración de adquisiciones y fusiones, sumando 13 empresas en los 6 años que lleva operando, a la vez que ha logrado mantener los niveles de eficiencia en tramos parejos (de muy baja volatilidad), disminuyendo el impacto en estos indicadores a medida que se va estableciendo la

⁴ *Spin off* es la división de una compañía que conlleva a que los accionistas de la empresa original se conviertan en accionistas de las sociedades resultantes de la división

⁵ (*) CEO: Chief Executive Officer; COO: Chief Operating Officer.

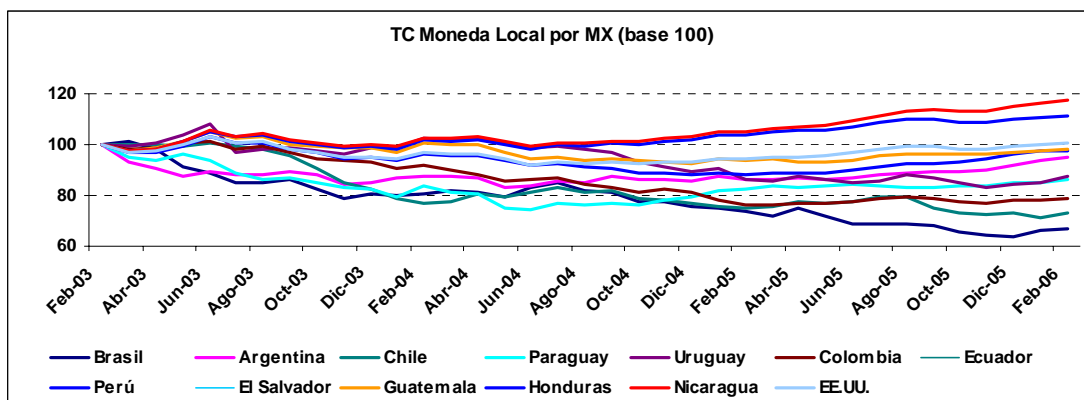


línea de fusiones. En los cuadros siguientes se aprecia tanto la historia de adquisiciones y fusiones como del aporte de cada una de estas filiales a la compañía en términos de ventas y generación de *EBITDA* operacional:

| Compañías / Adquisición | | Ventas | EBITDA |
|-------------------------|------------------------------|--------|--------|
| México | Telcel / 2000 | 48,7% | 73,5% |
| Brasil | Claro / 07.2002 | 15,8% | -1,7% |
| Argentina | CTI Móvil / 10.2003 | 5,6% | 1,8% |
| Chile | Smartcom / 08.2005 | 2,0% | 0,8% |
| Paraguay | AMX Paraguay / 07.2005 | 0,1% | 0,0% |
| Uruguay | CTI / 11.2004 | 0,1% | 0,0% |
| Colombia | Comcel / 11.2000 | 8,3% | 5,3% |
| Ecuador | Conecel / 2000 | 3,6% | 3,1% |
| Perú | América Móvil Perú / 05.2005 | 2,0% | 2,0% |
| | TIM Perú / 08.2005 | 1,7% | 3,0% |
| El Salvador | Telecom / 09.2003 | 3,8% | 6,6% |
| Guatemala | Telgua / | 0,8% | 1,5% |
| Honduras | Aló Fácil y Rápido / 07.2004 | 1,5% | 2,6% |
| Nicaragua | Aló PCS / 12.2002 | 5,8% | 1,6% |
| EE.UU. | Tracfone / 2000 | | |
| | Enitel / 01.2004 | | |
| | Celcaribe / 22.003 | | |

➤ Administración cambiaria y VaR⁶

La empresa ha logrado, a través de la diversificación de negocios, administrar un riesgo cambiario extremadamente bajo (llevado a pesos mexicanos). Esto se demuestra en el bajo VaR que tiene la compañía por este efecto (cambiarío), que resulta en 1,12% y 0,65% para las ventas y *EBITDA* operacional, respectivamente.. El gráfico a continuación muestra la evolución desde enero de 2003 a febrero de 2006 de las monedas y sus variaciones, todas llevadas a base 100 y n pesos mexicanos:



➤ América Móvil por mercado

La compañía presenta un posicionamiento relevante o muy relevante en los distintos países en donde opera, los cuales en su mayoría se caracterizan por ser mercados, en comparación con países desarrollados, con bajos niveles de penetración. Desde esta perspectiva, se presumen buenas oportunidades de crecimiento futuro.

⁶ "Value at Risk" o Valor en Riesgo.



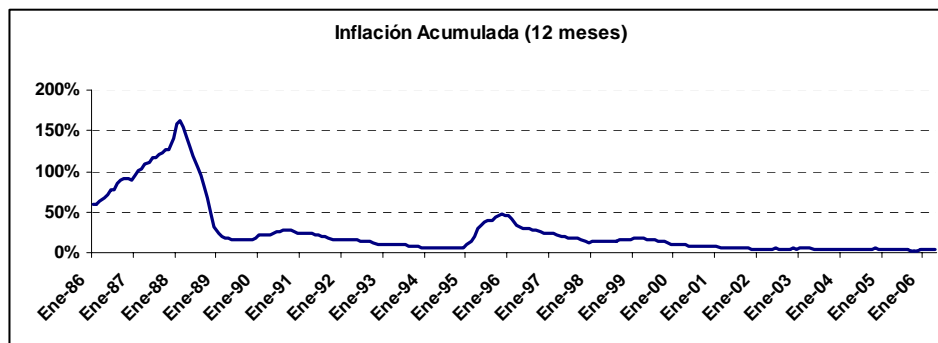
| País | Compañía | Penetración de Mercado | Participación de Mercado | Población (millones) | Suscriptores (miles) | Empleados | Participación de Propiedad |
|-------------|--------------------|------------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|-----------|----------------------------|
| México | Telcel | 45% | 77% | 103 | 35.914 | 11.129 | 100% |
| Argentina | CTI | 55% | 31% | 39 | 6.627 | 1.763 | 100% |
| Brasil | Claro | 47% | 23% | 168 | 18.659 | 7.682 | 98,9% |
| Guatemala | Telgua | 33% | 48% | 12 | 1.912 | 2.773 | 99,1% |
| Ecuador | Conecel | 48% | 66% | 13 | 4.100 | 1.171 | 100% |
| Colombia | Comcel | 47% | 63% | 46 | 13.775 | 2.317 | 99,2% |
| Nicaragua | Sercom y Enitel | 19% | 67% | 6 | 748 | 1.904 | 99,3% |
| El Salvador | CTE | 38% | 34% | 7 | 859 | 2.439 | 95,8% |
| Honduras | Sercom Honduras | 17% | 36% | 7 | 427 | 345 | 100% |
| EE.UU. | Tracfone | 7% | 31% | 298 | 6.135 | 515 | 98,2% |
| Uruguay | CTI | 35% | 15% | 3 | 168 | 85 | 100% |
| Perú | América Móvil Perú | 20% | 35% | 28 | 1.950 | 1.611 | 100% |
| Paraguay | AMX Paraguay | 30% | 10% | 6 | 172 | 163 | 100% |
| Chile | Smartcom | 72% | 17% | 16 | 1.884 | 677 | 100% |

México

Dado que el grueso de los flujos de la compañía proviene de las operaciones en México, resulta necesario describir el contexto macroeconómico.

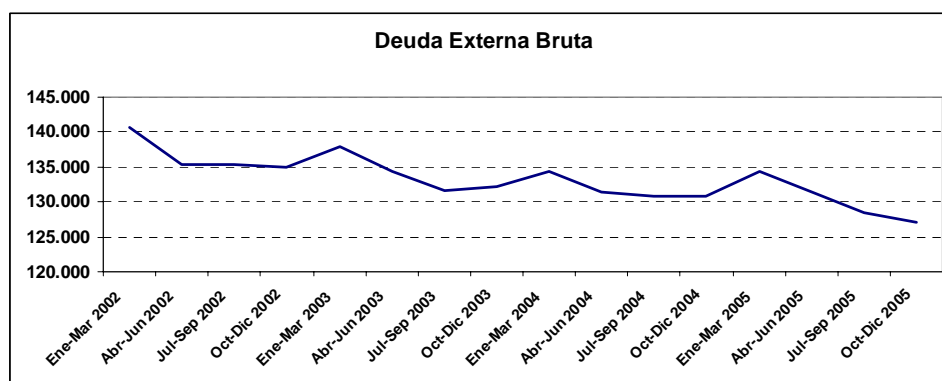
➤ Datos generales

Con una población estimada de 107 millones de habitantes, México se ha convertido en una potencia latinoamericana gracias a su alto impacto en el resto de los países que componen este bloque. Tiene una superficie de 1.923.550 km², y su principal idioma es el español, aunque por relacionarse social y económicamente con su vecino EE.UU., el inglés se ha interiorizado bastante en relación al resto de la América hispano parlante. Posee niveles de inflación relativamente moderados desde 2002, en torno al 4%, a la vez que el crecimiento anual del PIB en tiempos estables es del 3,5%. A 2005 fue de 650.000 millones de dólares, unas diez veces el de Chile. Por su parte, el PIB per cápita es de 6.000 dólares, muy cercano al chileno. Su economía se basa en el sector industrial y de servicios, y forma parte de una de las alianzas estratégicas más importantes del mundo: el NAFTA. Sus importaciones llegan a los 200.000 millones de dólares, siendo el factor más importante el de la alimentación (10.000 millones de la divisa), mientras que sus exportaciones bordean los 190.000 millones de la misma moneda. Su capital es Ciudad de México, perteneciente al Distrito Federal, que concentra casi el 20% de la población, y sus actividades económicas representan 31.000 millones de dólares. Por su parte, la deuda externa bruta se sitúa en los 127.089 millones de dólares.





| Datos Generales México | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005F | 2006F |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Estructura y desempeño económico | | | | | | | | | | |
| PIB Nominal (US\$ Bil.) | 401,7 | 422,9 | 481,7 | 581,3 | 622,6 | 647,9 | 638,7 | 676,2 | 733,2 | 773,0 |
| Población (Mill.) | 93,9 | 95,3 | 96,6 | 98,0 | 99,4 | 100,8 | 102,3 | 103,8 | 105,4 | 106,9 |
| PIB per capita (US\$) | 4,3 | 4,4 | 5,0 | 5,9 | 6,3 | 6,4 | 6,2 | 6,5 | 7,0 | 7,2 |
| PIB per capita (base parida de poder de compra, en US\$) | 7.811 | 8.167 | 8.447 | 9.059 | 9.100 | 9.146 | 9.313 | 9.774 | -- | -- |
| PIB Nominal (% de cambio en moneda local) | 25,7 | 21,0 | 19,5 | 19,5 | 5,7 | 7,8 | 10,0 | 10,7 | 6,6 | 7,2 |
| PIB Real (% de cambio) | 6,8 | 4,9 | 3,7 | 6,6 | -0,2 | 0,8 | 1,4 | 4,4 | 3,0 | 3,4 |
| Inflación (% de variación Dic/Dic) | 15,7 | 18,6 | 12,3 | 9,0 | 4,4 | 5,7 | 4,0 | 5,2 | 3,5 | 3,7 |
| Inversión Bruta / PIB | 19,5 | 20,9 | 21,2 | 21,4 | 20,0 | 19,2 | 18,9 | 20,2 | 20,6 | 20,6 |
| Ahorro Interno Bruto / PIB | 24,1 | 20,6 | 20,7 | 20,6 | 18,1 | 18,6 | 19,2 | 20,7 | 20,8 | 20,8 |
| Exportaciones Nominales (% de cambio, en base US\$) | 13,7 | 6,7 | 14,2 | 21,7 | -4,9 | 1,3 | 2,5 | 14,4 | 9,8 | 8,0 |
| Importaciones Nominales (% de cambio, en base US\$) | 21,9 | 13,7 | 12,3 | 22,8 | -3,2 | 0,1 | 1,4 | 14,8 | 11,2 | 9,3 |
| Pagos Externos y Deuda | | | | | | | | | | |
| Tipo de Cambio Local (\$MX por \$US, Dic.) | 8,1 | 9,9 | 9,5 | 9,6 | 9,1 | 10,3 | 11,2 | 11,2 | 11,1 | 11,5 |
| Cuenta Corriente (Bill. US\$) | -7,7 | -16,0 | -13,9 | -18,6 | -17,6 | -13,5 | -8,6 | -7,4 | -9,1 | -12,8 |
| Cuenta Corriente / PIB | -1,9 | -3,8 | -2,9 | -3,2 | -2,8 | -2,1 | -1,3 | -1,1 | -1,2 | -1,7 |
| Deuda Externa (Bill. US\$) | 139,9 | 154,6 | 167,2 | 157,2 | 155,6 | 156,5 | 161,1 | 162,2 | 161,5 | 161,8 |
| Deuda Externa CP / Deuda Externa LP | 12,7 | 10,9 | 8,0 | 7,0 | 8,0 | 9,4 | 8,8 | 8,2 | 8,6 | 9,1 |
| Deuda Externa / PIB | 34,8 | 36,5 | 34,7 | 27,1 | 25,0 | 24,2 | 25,2 | 24,0 | 22,0 | 20,9 |
| Interés Pagado sobre Deuda Externa | 12,4 | 12,5 | 12,8 | 13,7 | 12,7 | 12,0 | 11,7 | 11,5 | 11,9 | 11,9 |
| Amortizaciones Pagadas sobre Deuda Externa | 27,2 | 17,0 | 18,2 | 39,0 | 34,7 | 31,5 | 30,0 | 24,8 | 26,0 | 15,0 |
| Inversión Extranjera Directa / PIB | 3,2 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 5,2 | 2,5 | 2,2 | 3,1 | 1,9 | 1,8 |



➤ Chile y México

En cuanto a la relación Chile-México, el país de Norteamérica se sitúa en el importante 5to lugar en compras a Chile, importando casi 1.000 millones de dólares, y representa intercambios bilaterales de alrededor de 1.500 millones de dólares anuales. Actualmente se exportan unos 1.000 productos a México, sobretudo del área alimentación, en el que destacan uvas, duraznos y manzanas. A contar de 1999 existe un tratado de libre comercio entre ambas naciones, que han logrado aumentar en más del 50% las exportaciones a dicho país desde su implementación.

Propiedad

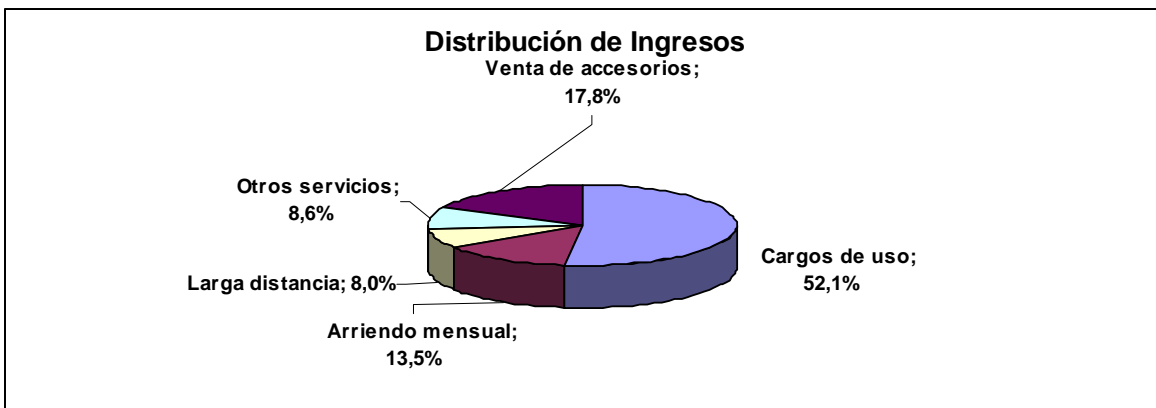
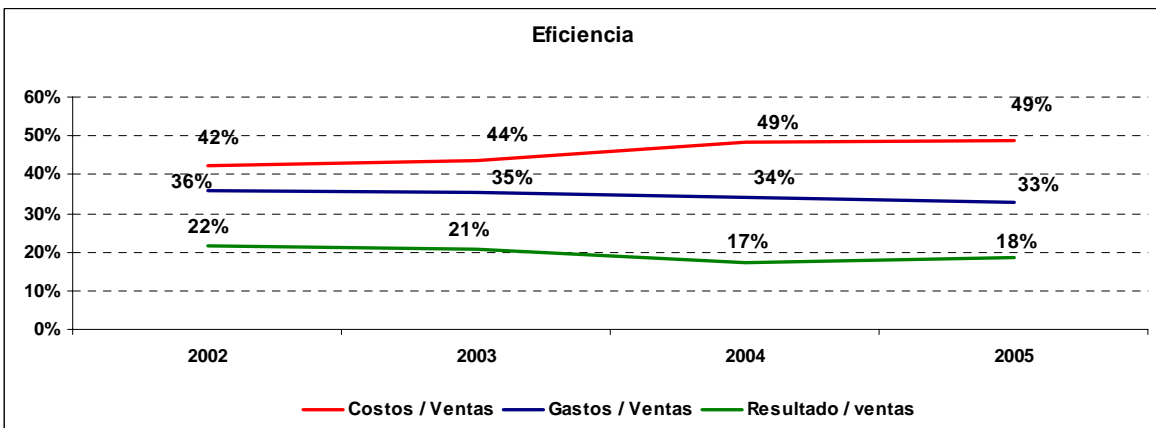
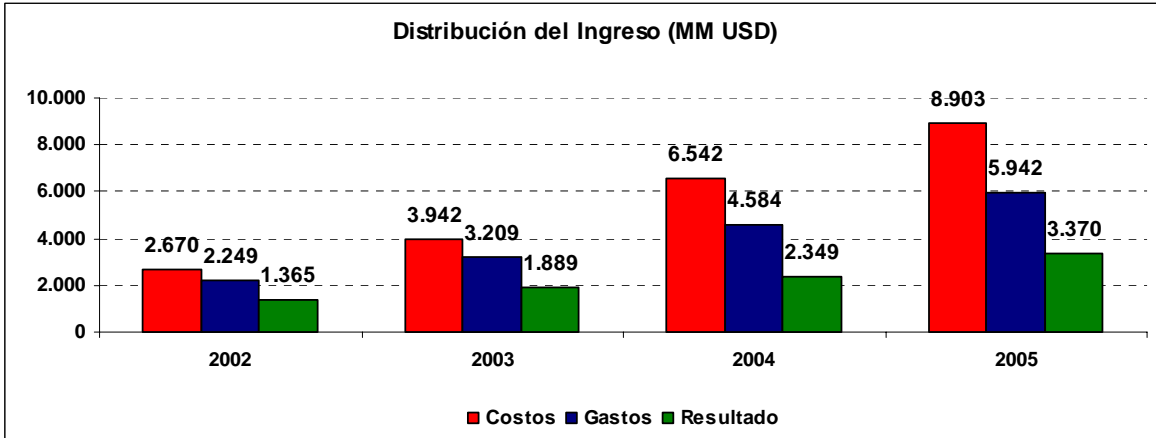
La estructura de capital de **América Móvil** consiste en 3 series de títulos accionarios; la "serie AA", la "serie A" y la "serie L", todas ellas, no convertibles entre sí. La "serie AA" consiste en 3.647 millones de títulos emitidos, que corresponden al 29,89% del capital y al 93,33% de los votos. "La serie A" consta de 260 millones de títulos, representando el 2,13% del capital y el 6,66% de los derechos a voto. Finalmente, "la serie L" (que corresponde a ADS o American Depositary Shares) está constituida de 8.291 millones de acciones, que representan el 67,96% del capital sin derecho a voto, aunque sí lo tienen en materias limitadas.

La cúpula propietaria es del 69,34% de las acciones "serie AA" en manos de América Telecom (propiedad del grupo de Carlos Slim Helú, también controlador de Telmex), que equivale al 64,72% de los votos, el 26,22% de estas en manos de SBC Internacional, correspondiente al 24,47% de los votos, mientras que el restante 4,44% de las acciones serie A está en manos de accionistas minoritarios en México.



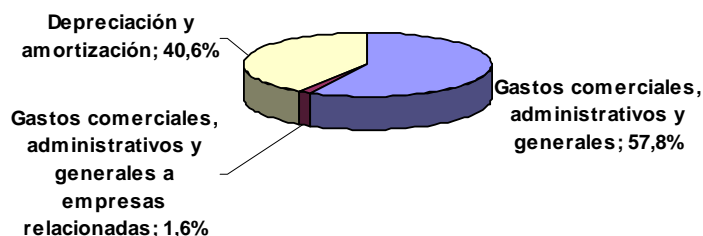
Evolución de la Compañía

La compañía logró consolidar ventas por 16.000 millones de dólares (35,2% sobre 2004) durante 2005, a la vez que los costos aumentaron en 36,1% para llegar a 7.900 millones. Los gastos de administración y ventas alcanzaron los 4.850 millones, un 29,6% sobre 2004, lo que representó un 32,6% sobre los ingresos. Las gráficas siguientes muestran la evolución del resultado de la operación desde 2002, así como los niveles de eficiencia, medidas como gastos, costos y resultado operacional sobre las ventas.



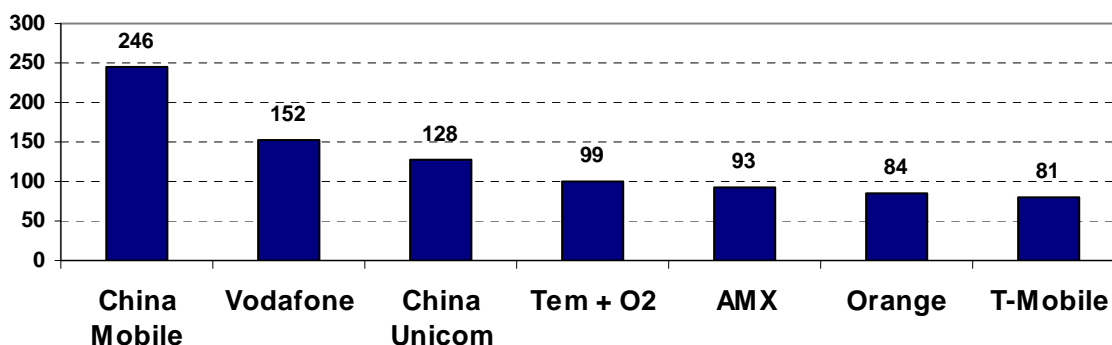


Distribución de Gastos



| (Cifras en Billones de dólares) | 2001 | 2005 |
|---------------------------------|--------------|-------------|
| Ventas | 5,4 | 16,7 |
| EBITDA | 1,6 | 5 |
| % de Ventas | 29,6% | 29,9% |
| Utilidad de Operación | 1 | 3,1 |
| % de Ventas | 18,5% | 18,6% |
| Utilidad Neta | -0,11 | 2,9 |
| Suscriptores Móvil | 26,6 | 93,3 |
| Suscriptores Fija | 0,7 | 2 |
| Suscriptores Total | 27,3 | 95,3 |
| CAPEX | 1,9 | 3,5 |

Suscriptores por Compañía (millones)



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".