

SOLICITUD BANCA INVERSION

OBJETO.- Santander Investment Valores Colombia se obliga para con ETB a prestar sus servicios profesionales para identificar opciones estratégicas y financieras de consecución de recursos para: **(i)** cubrir sus necesidades de inversión; y, **(ii)** considerando el mejor interés de Bogotá D. C. y de los accionistas minoritarios de ETB, fortalecer su viabilidad como empresa frente a la competencia en el largo plazo, incorporando los desarrollos de tecnología, conocimiento y penetración del mercado de telecomunicaciones, y soporte organizacional. EL CONTRATISTA asesorará a ETB en la evaluación y definición de la alternativa que sea más recomendable y estructurará y ejecutará todas las actividades, gestiones y acciones que se requieran para su implementación

Los resultados de la consultoría deberán ser presentados a ETB en el mes de **marzo** y puestos a consideración de las distintas instancias de decisión de la compañía oportunamente.

Capital Público (Acciones Estatales Ordinarias)	No de ACCIONES	% SOBRE TOTAL
Distrito	3.074.421.943	86.64%
Universidad Distrital	62.743.304	1.77%
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá	1.373	0.00004%
Fondo de prestaciones económicas, cesantías y pensiones	1.373	0.00004%
Instituto de Desarrollo Urbano de Bogotá	1.373	0.00004%
Lotería de Bogotá	1.373	0.00004%
Total Capital Público	3.137.170.739	88.40%
Capital Privado (Acciones Privadas Ordinarias)	No de ACCIONES	% SOBRE TOTAL
Total acciones privadas ordinarias	411.494.033	11.60%
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACIÓN	3.548.664.772	100%


ANALISIS HORIZONTAL – ESTADO RESULTADOS

	2008	2007	2006	2005	2004
INGRESOS	-1.25%	-3.30%	7.74%	4.07%	-0.45%
INGRESOS POR TELEFONIA	1.30%	5.63%	3.86%	1.66%	-2.12%
Local	-4.00%	-3.49%	0.21%	-0.14%	0.04%
Larga Distancia	-7.80%	13.14%	-12.40%	-15.37%	-17.56%
Datos e Internet	21.72%	34.87%	44.82%	57.99%	31.62%
OTROS INGRESOS POR SERV. TELECOMUN.	-16.11%	-38.74%	25.86%	18.50%	7.73%
Cargos de acceso	-34.79%	-6.11%	-28.76%	6.17%	-8.79%
Ingresos Minutos internacionales	-18.15%	-56.13%	48.54%	49.68%	30.23%
Directorio, facturación, enlaces y otros	7.56%	-17.92%	73.90%	-18.72%	7.21%
COSTOS Y GASTOS	11.03%	-7.33%	11.61%	14.29%	8.84%
Personal	7.63%	-10.15%	2.55%	-5.93%	1.07%
Depreciación	18.45%	-3.23%	-0.62%	16.44%	27.56%
Cargos de Acceso y capacidad de transporte	-34.80%	-11.43%	19.00%	12.84%	-3.84%
Amortización	18.30%	14.29%	20.92%	0.47%	0.07%
Publicidad y Promoción	3.14%	-22.84%	35.00%	-3.88%	-19.52%
Provisiones	54.18%	-22.49%	28.27%	363.00%	-26.65%
Mantenimiento y Materiales	24.67%	9.07%	22.59%	9.59%	35.63%
Call Center y otros	7.93%	5.15%	49.02%	13.96%	16.56%
Contribuciones	-5.46%	10.64%	-7.24%	-24.32%	25.82%
Seguros	-16.59%	10.90%	-19.08%	-22.86%	17.96%
Alquiler	1.04%	-29.87%	61.29%	19.63%	-0.84%
Servicios Públicos	34.78%	0.58%	2.23%	-9.89%	10.56%
Impuestos	7.18%	-19.93%	14.90%	3.65%	26.91%
Entrega de Facturas y procesamiento	9.61%	-3.63%	-0.83%	-0.44%	4.68%
Honorarios	-1.06%	22.95%	-12.67%	48.16%	53.92%
Vigilancia	21.06%	3.28%	-0.54%	-8.10%	25.75%
Arrendamiento	4.79%	1.94%	-5.29%	-5.54%	115.75%
Impresos y publicaciones		-100.00%	-94.93%	748.69%	-88.03%
Otros	13.44%	-2.03%	-30.00%	7.15%	52.63%
UTILIDAD OPERACIONAL	-40.08%	12.13%	-4.88%	-19.44%	-16.78%
INGRESOS NO OPERACIONALES	35.22%	-1.18%	48.39%	30.78%	69.13%
Intereses Financieros	-4.25%	49.98%	-30.52%		
Recuperaciones	64.38%	108.20%	27.25%	-18.37%	96.89%
Otros	18.80%	-41.05%	88.04%		
PENSIONES DE JUBILACION	11.68%	1.18%	-15.73%		
GASTOS NO OPERACIONALES	-13.13%	-32.72%	26.41%	-39.89%	17.20%
Intereses Financieros	15.46%	235.72%	-40.68%	-29.75%	26.94%
Perdida por el metodo de participacion	#¡DIV/0!	-100.00%	-42.09%	56.74%	
Otros	-20.59%	-14.69%	328.72%	1.56%	-4.00%
UTILIDAD ANTES DE IMPTO DE RENTA	-13.12%	56.43%	30.26%	-31.64%	-24.38%
Gasto por Diferencia en Cambio	-164.53%	-8937.33%	-101.52%	-54.33%	391.55%
Provisión Imporrenta	-6.85%	290.45%	111.13%	-71.13%	-76.95%
Utilidad por Corrección Monetaria	-79.25%	550.71%	-1.16%	-5.74%	-33.95%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-15.22%	29.66%	28.70%	-21.54%	29.04%

Este informe es elaborado por el área de investigaciones económicas de PROYECTAR VALORES S.A. Dicha información fue tomada de fuentes públicas bajo la presunción de su confiabilidad y con el fin de brindar un concepto, sin embargo Proyectar Valores no garantiza su veracidad así como no se hace responsable de las decisiones de inversión que se tomen a partir de este.



ANALISIS HORIZONTAL – RATIOS

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
ROA	4.04%	5.15%	4.00%	3.30%	4.45%	3.47%
ROE	7.94%	10.45%	8.52%	6.91%	8.88%	7.19%
Número de acciones	3,548,665,000					
UPA	57.53					
Precio Actual	665					
RPG Actual	11.56					
RPG Promedio	8.89	14.31	19.09	7.17	12.8	
PVL Promedio	0.93	1.31	1.01	1.13	1.11	
Inflación	7.67%	5.69%	4.48%	4.85%	5.50%	6.49%
Crecimiento	3.12%	8.41%	7.39%	4.86%	5.29%	5.83%
Crecimiento Utilidad	-15.22%	29.66%	28.70%	-21.54%	29.04%	

Este informe es elaborado por el área de investigaciones económicas de PROYECTAR VALORES S.A. Dicha información fue tomada de fuentes públicas bajo la presunción de su confiabilidad y con el fin de brindar un concepto, sin embargo Proyectar Valores no garantiza su veracidad así como no se hace responsable de las decisiones de inversión que se tomen a partir de este.

ANALISIS

- Los principales factores que influyeron en la caída de los beneficios del emisor son; la caída de los ingresos de telefonía local, rubro que representa el 60% del total de ingresos. Otro factor lo constituye el incremento del cargo por provisiones en un 54.16%, que a Diciembre de 2008 representaban el 14.9% de los ingresos por telefonía.
- ETB ha venido mostrando un deterioro en los ingresos percibidos por concepto de “larga distancia”, teniendo una variación negativa de 36% de 2003 a la fecha, por lo que la idea de conseguir tecnología o un socio con mayor experiencia en este ramo es fundamental para no perder participación del mercado en esta línea de negocio.
- El 2009 presenta grandes presiones para lograr objetivos de incremento en las utilidades, teniendo en cuenta que los objetivos de crecimiento del país se encuentra en una zona cercana al 1.5%, afectando la generación de ingresos y la administración de la cartera.
- El fallo a favor de Etb en corte sobre una demanda interpuesta por Telefónica Móvil, le brinda a Etb la oportunidad de liberar provisiones y contingencias por valor \$234.000 millones. Se espera que para la próxima asamblea a realizarse el 27 de marzo se tomen decisiones para la liberación de esta partida. Igualmente es importante tener en cuenta que a futuro no se presentarán nuevas provisiones por este concepto, que entre el 2006 y 2008 representaron en promedio el 29% de las utilidades.

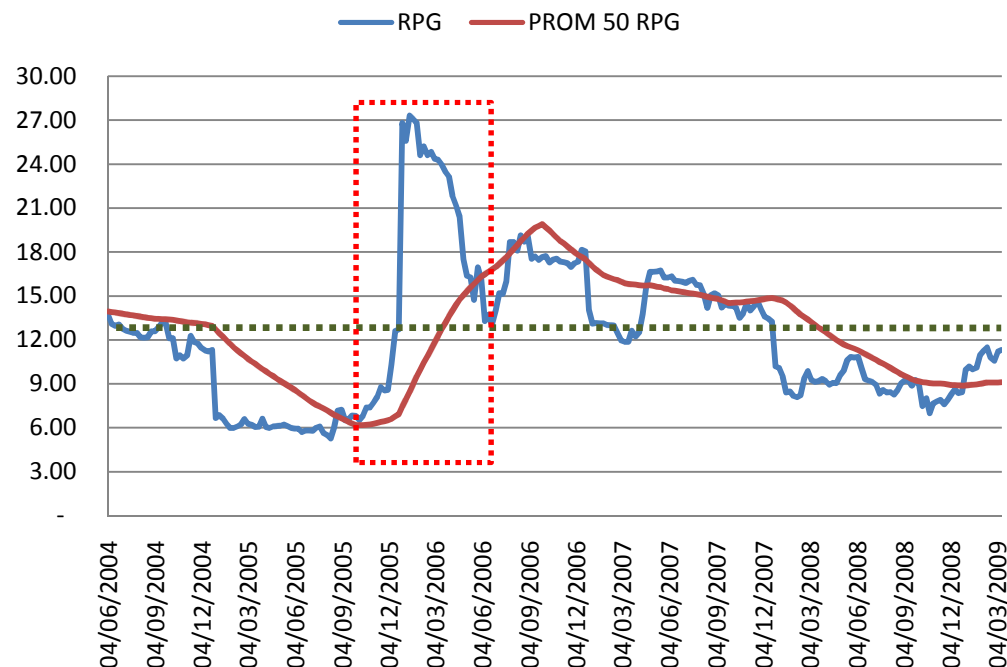


PROMEDIOS RPG	
2004	12.80
2005	7.17
2006	19.09
2007	14.31
2008	8.89
	12.45

PROMEDIOS PVL	
2004	1.11
2005	1.13
2006	1.01
2007	1.31
2008	0.93
	1.10

MINIMOS RPG	
2004	6.66
2005	5.25
2006	13.03
2007	10.17
2008	6.99
	8.42

MINIMOS PVL	
2004	1.11
2005	0.94
2006	0.75
2007	0.90
2008	0.73
	0.89



El análisis de ratios de la acción nos muestra que los niveles actuales de RPG (número de veces que representa el precio las ganancias por acción) muestran un grado de subvaloración frente a su promedio de 12.45 veces con un actual de 11.56. El cuadro punteado en rojo nos muestra un periodo de ajuste del precio de mercado en el año 2006 después de conocer el descenso de las ganancias para el periodo de 2005 en un -21.54%, situación corregida hasta llevar el RPG a niveles de 13.03 veces. El pico bajo experimentado más recientemente obedece al estallido de la crisis de liquidez que vivió el mercado mundial en octubre del año pasado.

CONCLUSION

Tomando como partida una subvaloración del mercado sobre la emisión de ETB, es importante determinar el potencial de valorización de la misma; para lo cual deben tenerse en cuenta factores como la eliminación de las provisiones futuras por cuenta de la demanda de Telefónica sobre Etb, que como comentamos en promedio han representado el 29% de las utilidades en el periodo comprendido entre 2006 y 2008, y la estabilidad en los ingresos, principalmente en la línea de negocios de “larga distancia”.

Igualmente es importante la definición de un RPG promedio al cual debe tender el mercado para reconocer las ganancias. Anteriormente habíamos marcado un promedio de 12.45; sin embargo castigamos este promedio eliminando el efecto presentado a comienzos de 2006, en el cual el mercado pago un RPG alto debido a la caída de las utilidades que no tenía contemplada. Con la eliminación de este hecho, obtenemos un RPG promedio de 11.56.

Lo anterior nos plantea un escenario básico que consiste llevar el RPG a promedios proyectando una estabilidad en utilidades y adicionar el hecho de la eliminación de provisiones futuras por el concepto de la demanda, que nos da un objetivo de **\$857**.

NOTAS

Es importante conocer como inversionista dos aspectos fundamentales en el panorama del emisor; la solución brindada por la Banca de Inversión y la liberación del saldo de provisiones por \$234.000 millones.

El primero brinda soporte a los planes de crecimiento de la empresa y estabilidad en los ingresos, principalmente en la línea de larga distancia y datos de internet, además del hecho de llevar de la mano el precio de la acción a valores justos como el planteado en este informe . Es importante monitorear las decisiones que la administración tome frente al tema en lo relacionado a nuevas emisiones que diluyan a los accionistas.

*Por el segundo, un **evento no recurrente** para el año 2009 representará la liberación de las provisiones que puede llevar la utilidad por acción (UPA) a niveles alrededor de los \$120 por acción y que puede generar presiones al alza en la emisión. Así, también constituye un aspecto a monitorear si se da una liberación completa en el año gravable en curso o si parte de estas provisiones se destinan para otros litigios*