



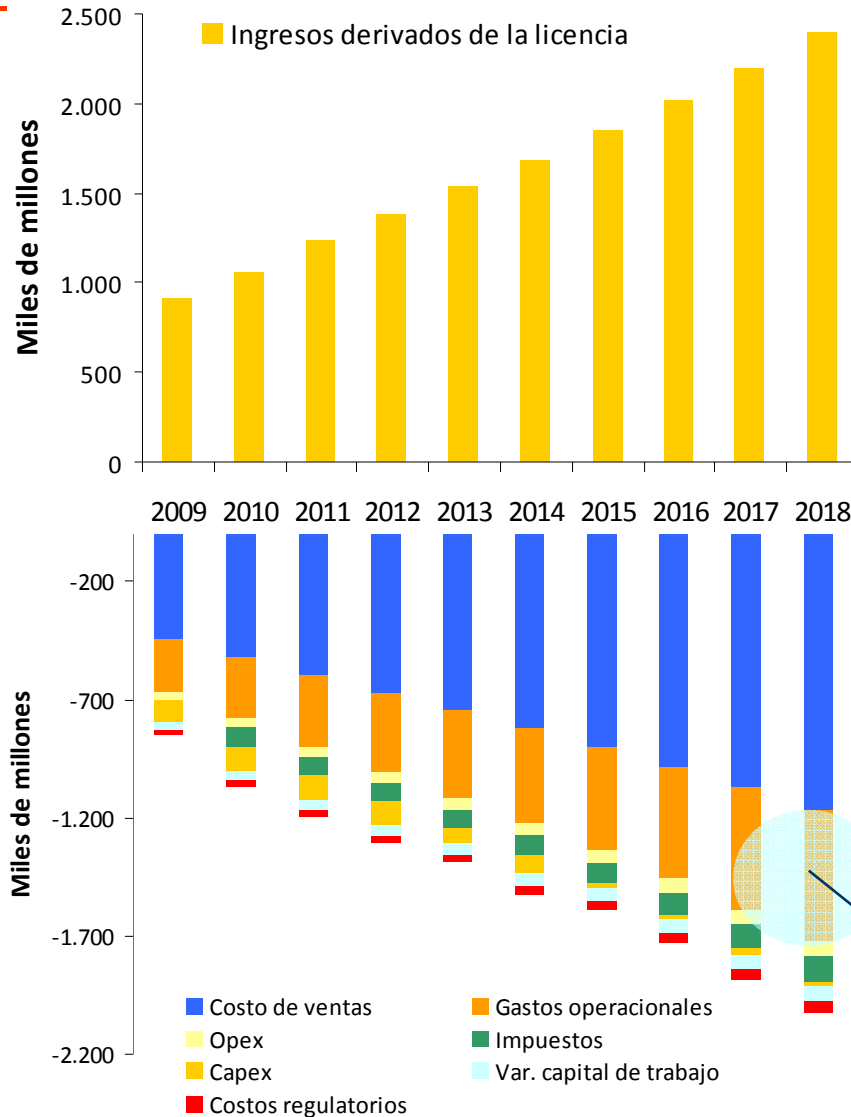
ESCENARIOS DE VALORACIÓN

Modelación conjunta Bancas de Inversión

Valoración de concesiones de Televisión Abierta Privada Nacional

Diciembre 1º de 2.008

La valoración parte de la cuantificación del mercado de operadores de televisión abierta privada nacional...



VALOR DE LA CONCESIÓN
 = VALOR PRESENTE NETO (VPN)
 DEL FLUJO DE CAJA LIBRE
 descontado al WACC

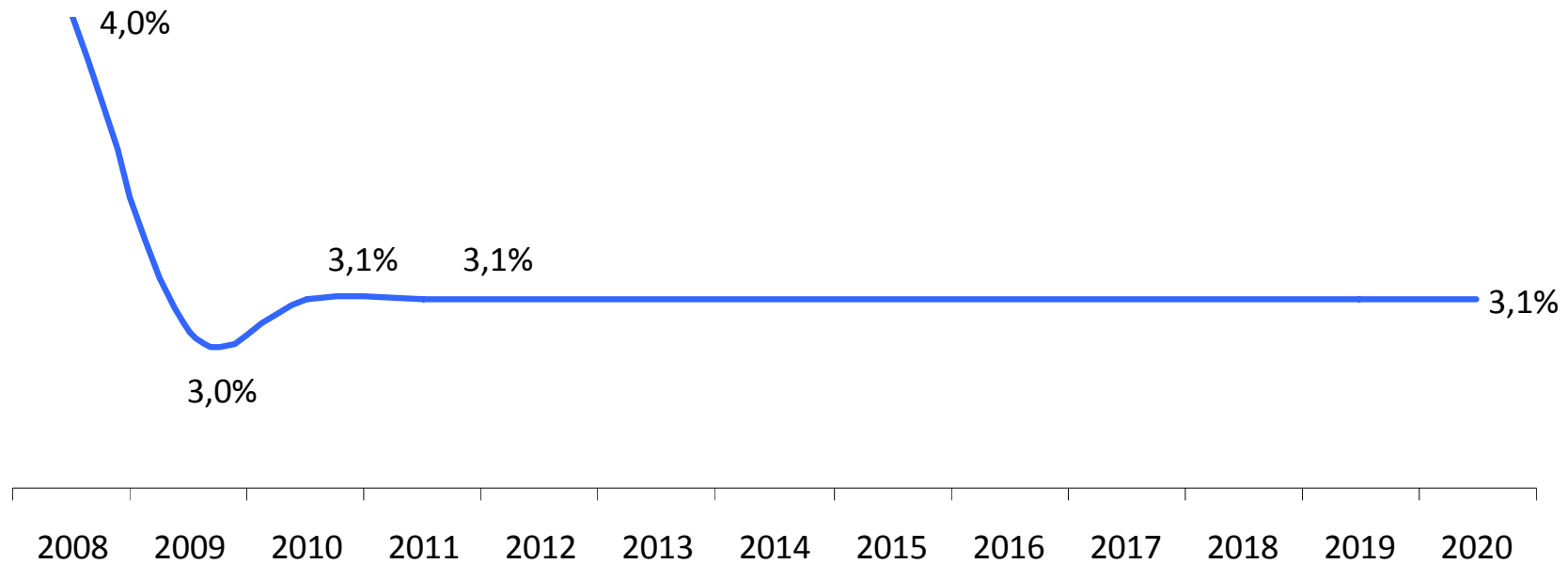
La viabilidad de la entrada de nuevos operadores se determina cuando el VPN es positivo

Incluye el pago de la LICENCIA

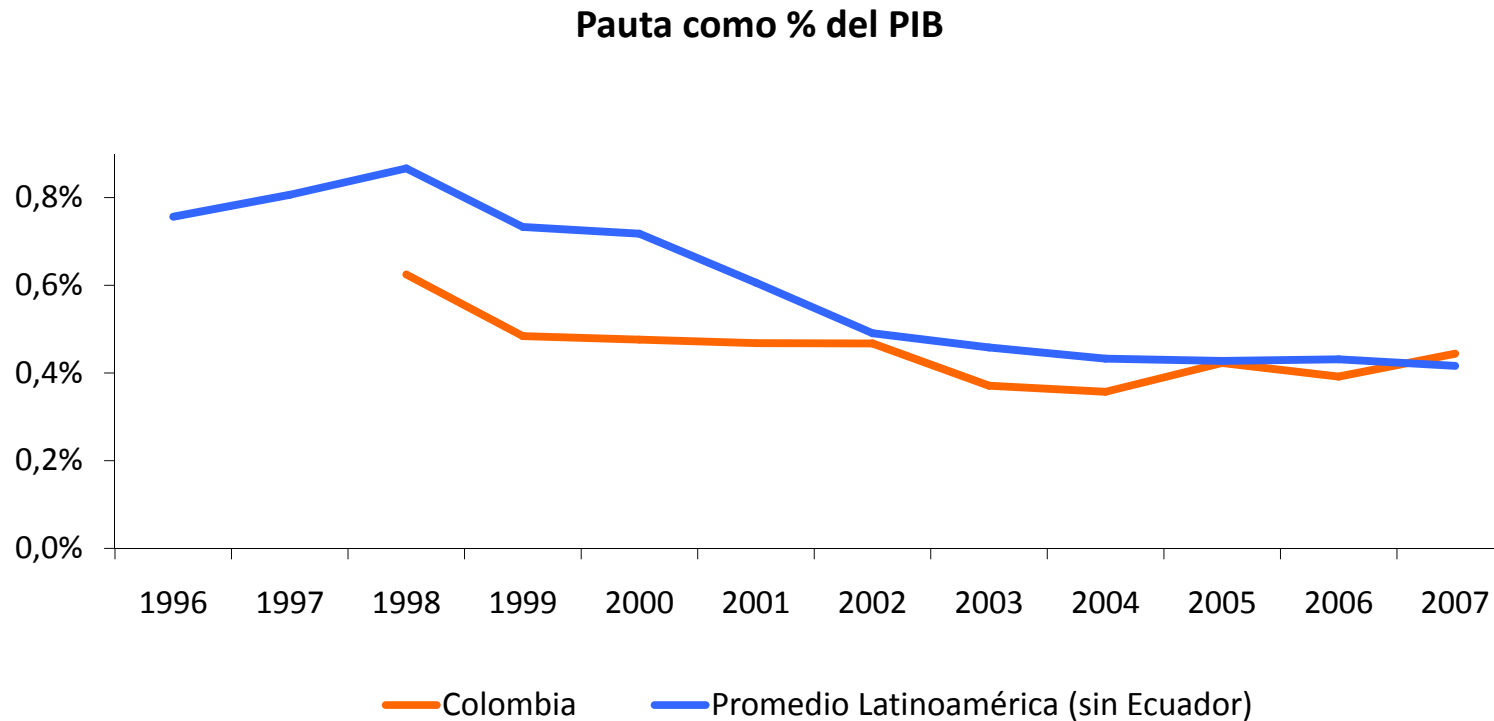
El escenario base del PIB toma el promedio de la última década para proyectar en el largo plazo ...

Crecimiento del PIB real anual

2008 Proyecciones Oficiales
2009 Promedio Analistas Colombia
2010-2019: Promedio última década = 3.1%



La pauta está entre el 0,5% y 0,6% del PIB (sin Ecuador) en la mayoría de los países de Latinoamérica ...



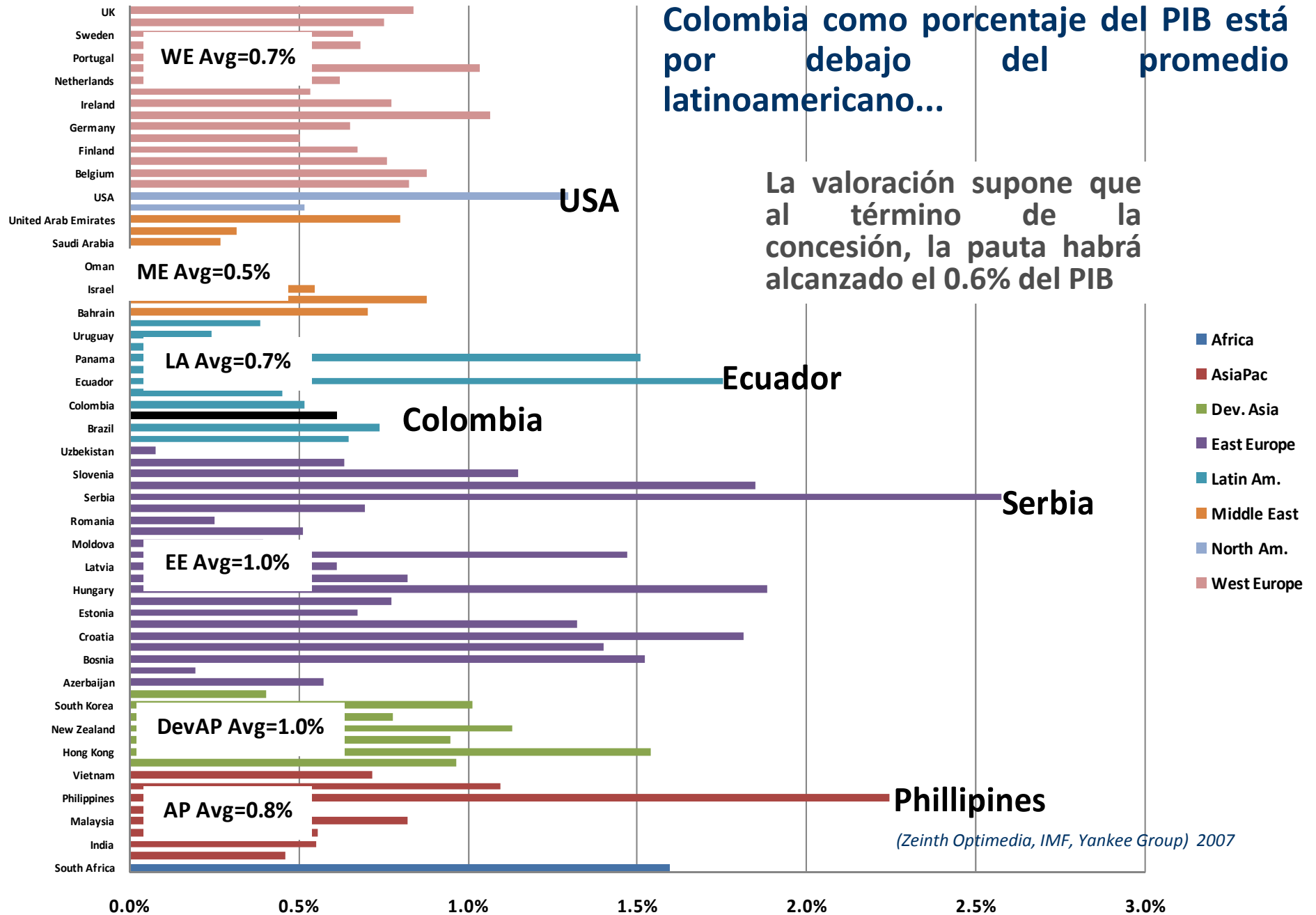
Históricamente, Colombia ha estado ligeramente por debajo del promedio latinoamericano pero la tendencia es similar y creciente.

Fuente: Zenith Optimedia, Yankee Group (for Colombia)

Pauta publicitaria como % del PIB

La inversión en pauta publicitaria en Colombia como porcentaje del PIB está por debajo del promedio latinoamericano...

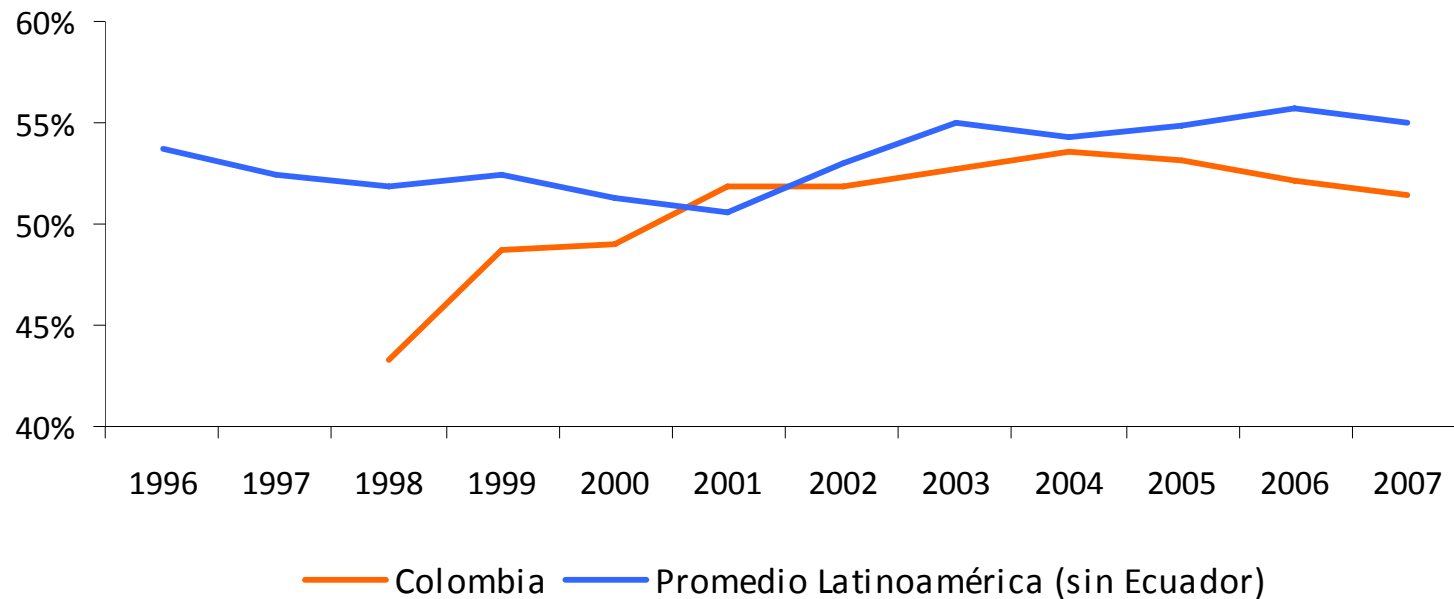
La valoración supone que al término de la concesión, la pauta habrá alcanzado el 0.6% del PIB



(Zeinth Optimedia, IMF, Yankee Group) 2007

Colombia está por debajo del promedio de AL, de acuerdo con la participación de la TV en el mix de medios...

Televisión como % de la pauta total



El grupo más alto – con promedio 65% – de pauta en TV lo componen Ecuador, Venezuela, Mexico y Brasil.

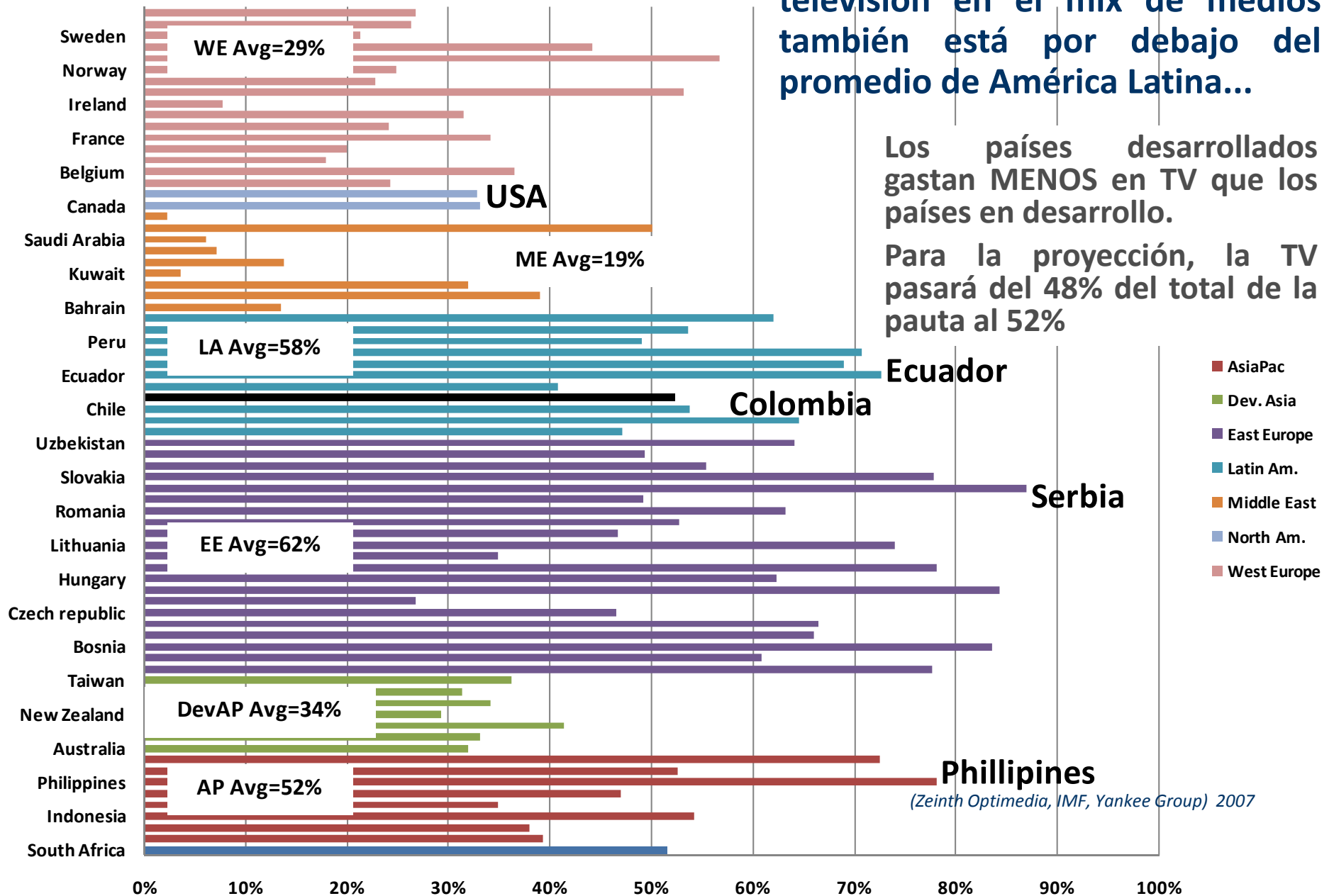
El mix de medios de Colombia tiene mayor similitud con el de Uruguay, Chile, Peru, Argentina y Costa Rica.

Pauta en TV % Pauta total

En el país, la participación de la televisión en el mix de medios también está por debajo del promedio de América Latina...

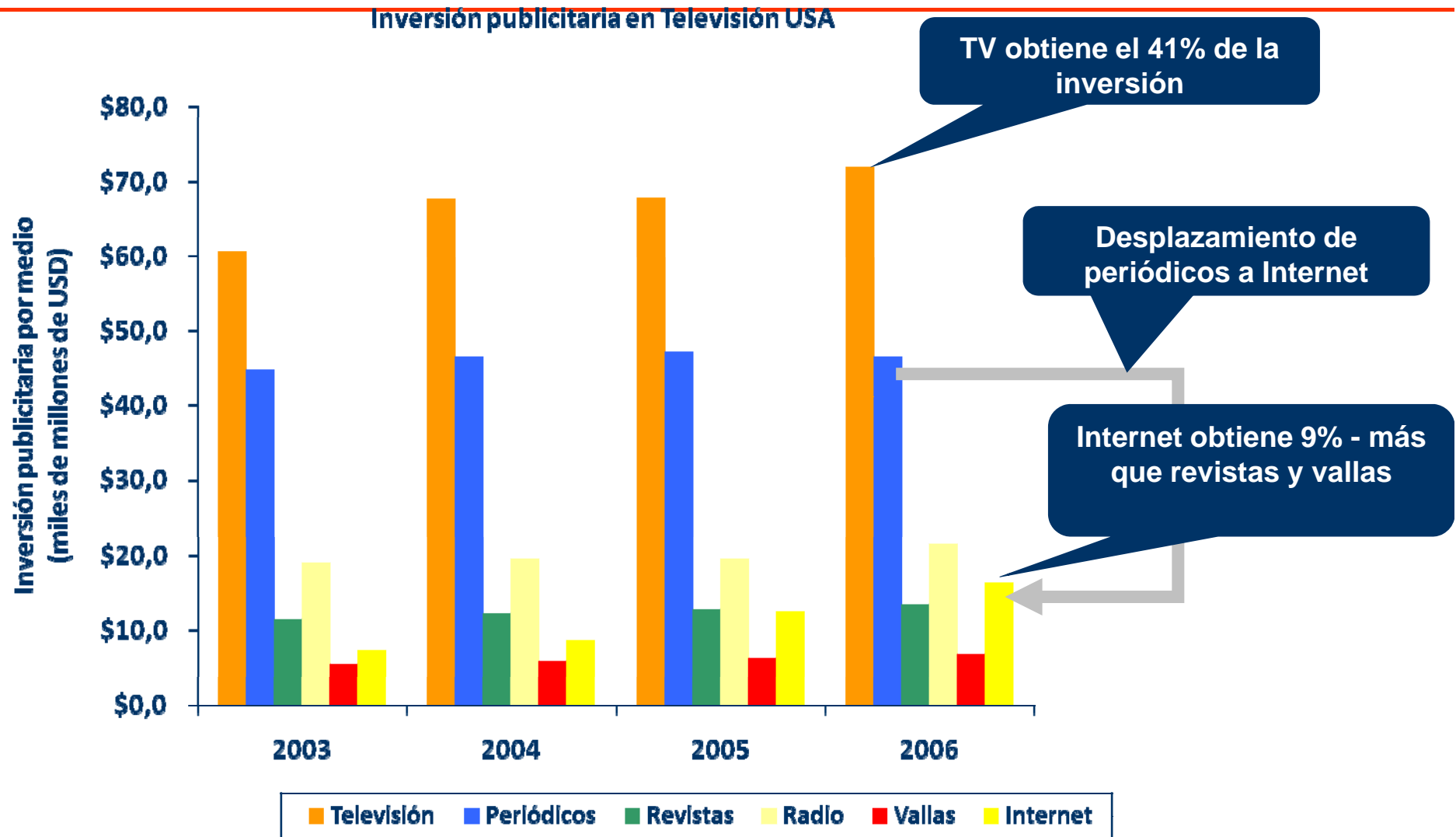
Los países desarrollados gastan MENOS en TV que los países en desarrollo.

Para la proyección, la TV pasará del 48% del total de la pauta al 52%



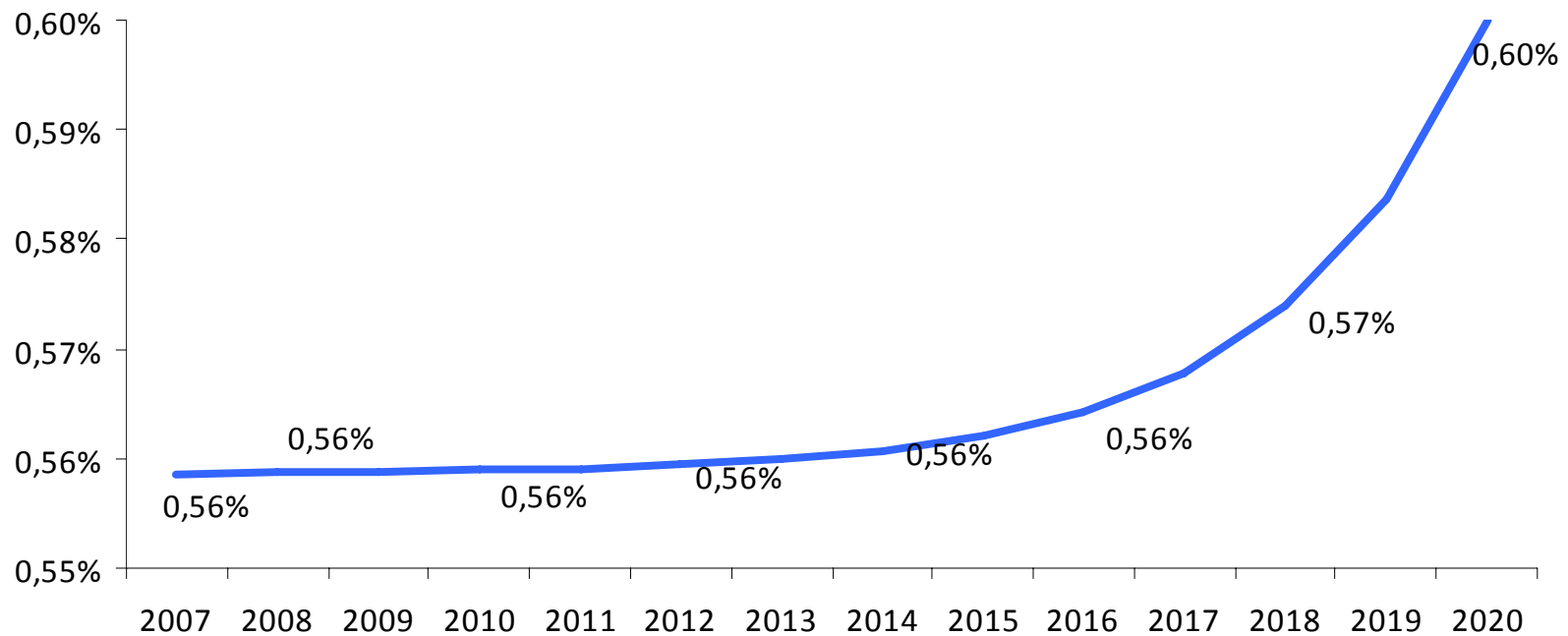
(Zeinth Optimedia, IMF, Yankee Group) 2007

Los presupuestos publicitarios de los anunciantes en Estados Unidos están concentrados en los medios tradicionales...

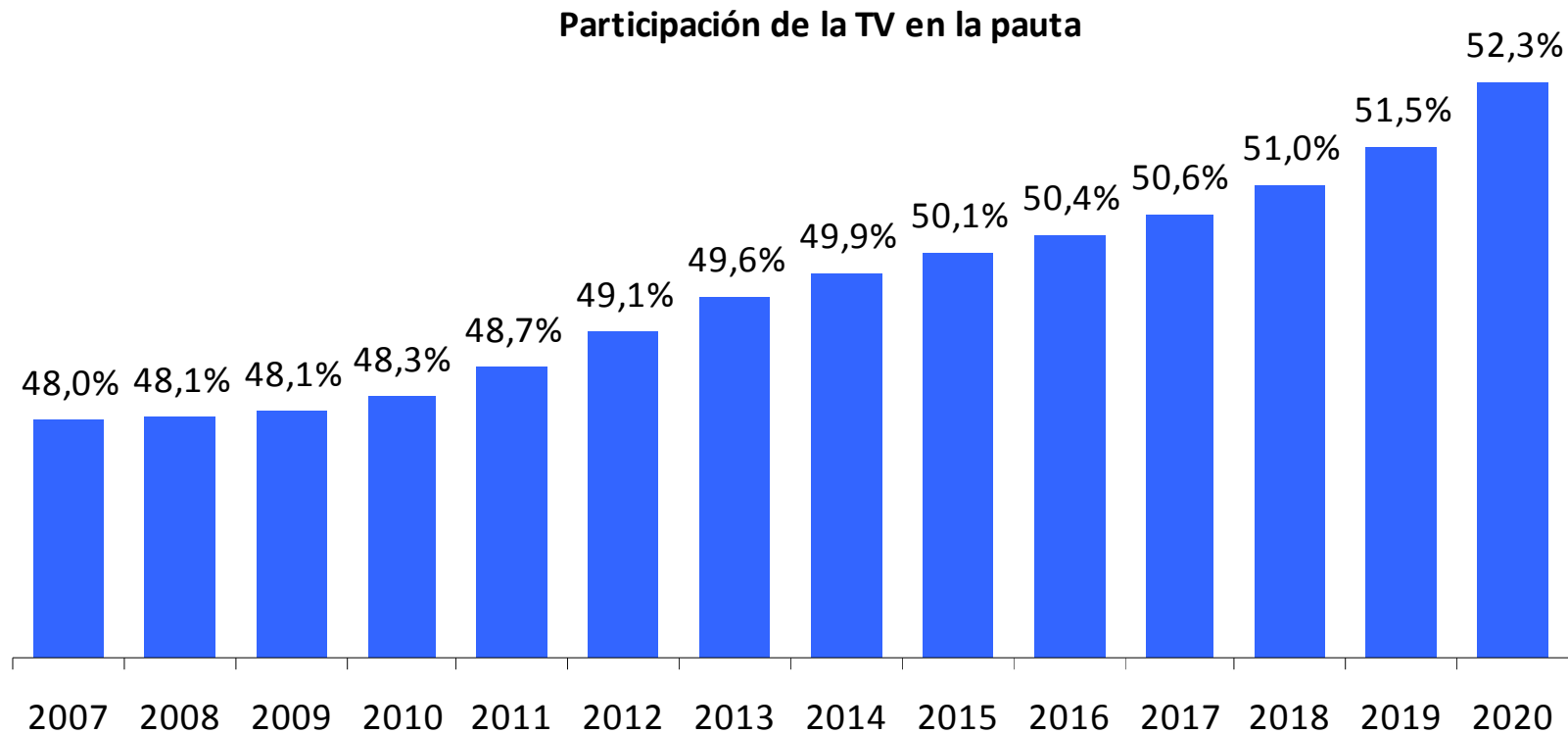


La pauta como porcentaje del PIB alcanza el 0,6% de una manera exponencial ...

Pauta % PIB

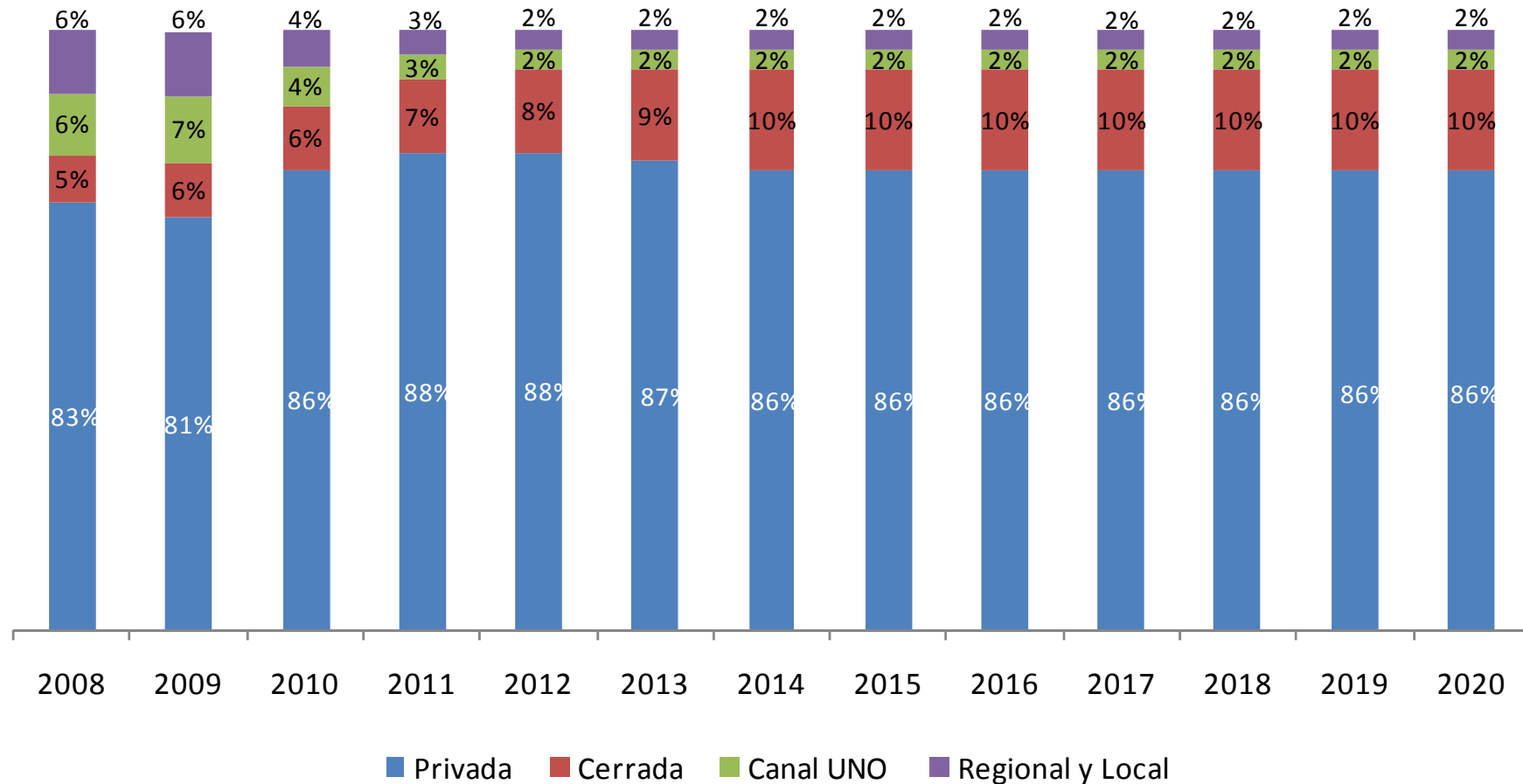


La pauta televisión como porcentaje de la pauta total llegará a 52% en parte por la transición tecnológica...

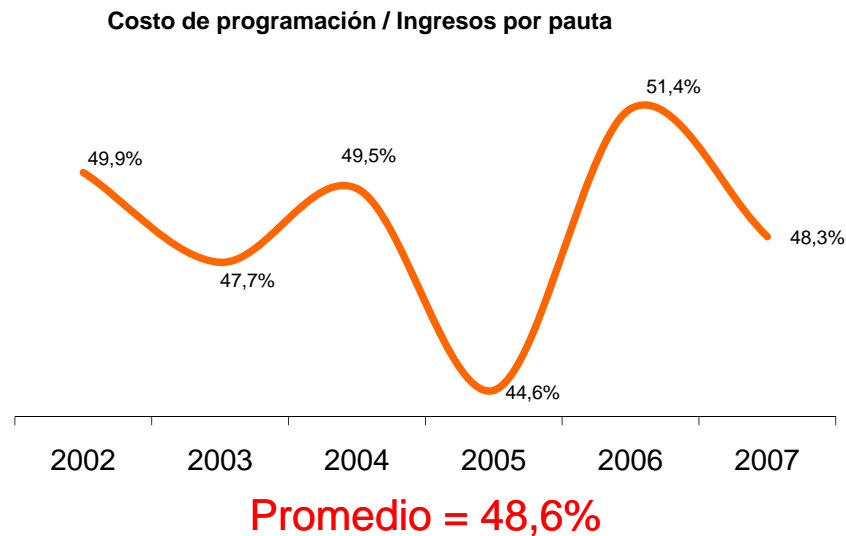


Fuente: Asomedios, Cálculos propios

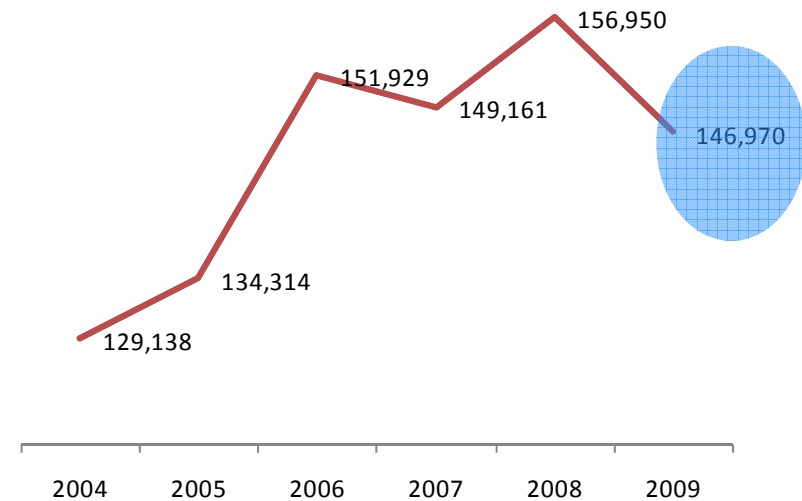
Se estima que el nuevo operador capturará su mercado potencial entre el segundo y el tercer año de la concesión...



El costo de programación es el 48,6% de los ingresos con un costo mínimo de parrilla...



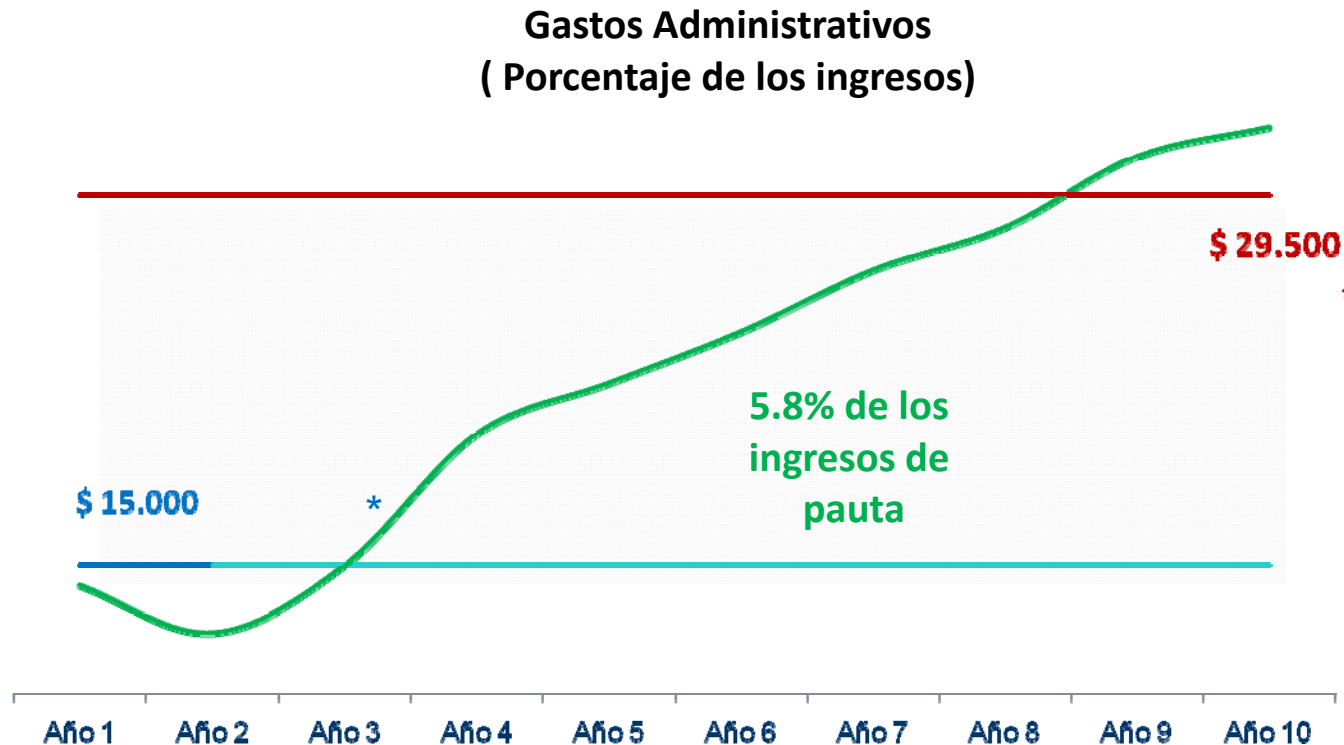
Costo de Parrilla competitiva Caracol TV (pesos 2008)



La parrilla mínima competitiva se construyó con la información de IBOPE de la programación de los años 2006, 2007 y 2008 y los costos promedio de cada género en cada franja, a partir de la información suministrada por Caracol Televisión y productores independientes.

Fuente: EEFF RCN Televisión, Caracol Televisión, cálculos propios

Los Gastos Administrativos se calculan como un porcentaje de los ingresos, con un valor mínimo y máximo...



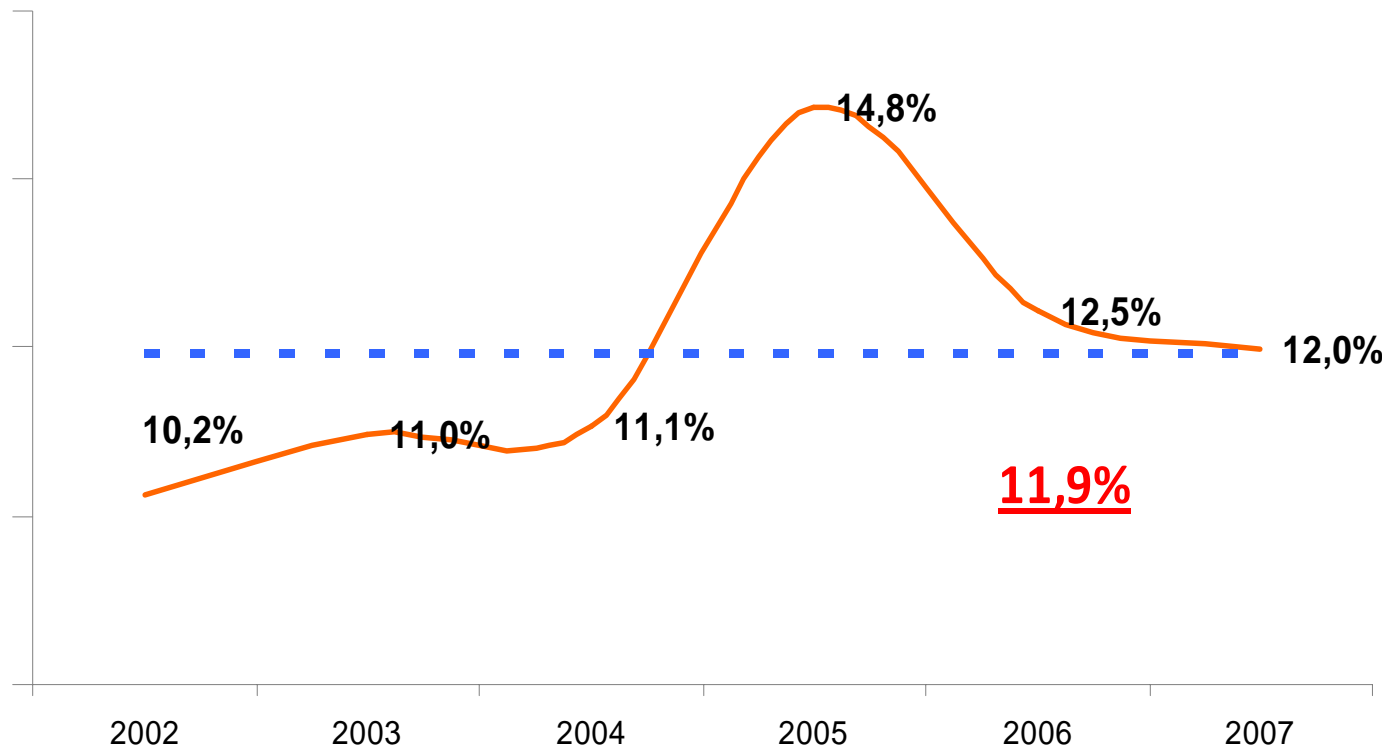
(*): Precios constantes de 2008

Gastos Administrativos: Se refiere a aquellos necesarios para la operación y funcionamiento del canal. Excluye los gastos de operación y mantenimiento de la red.

Fuente: Superintendencia de Sociedades. Estados Financieros Caracol y RCN. Información detallada Caracol

Los Gastos de ventas se estiman en el porcentaje histórico de la industria...

Evolución de los Gastos de Ventas



Fuente: Superintendencia de Sociedades. Estados Financieros Caracol y RCN.
Información detallada Canal Caracol

La tasa de descuento se calculó con el modelo CAPM que busca reflejar el riesgo del negocio y una estructura de capital estándar...

$$WACC = R_e \times \frac{E}{V} + R_d \times \frac{D}{V}$$

La fórmula de cálculo incluye:

$$R_e = R_f + \beta (R_{mp} - \overline{R_f}) + RP$$

ESTRUCTURA DE CAPITAL

R_f : Tasa libre de riesgo equivalente a la tasa de los Bonos del Tesoro Americano de 10 años (12/11/2008). **3,67%**

Beta: Beta apalancado con la estructura de capital de referencia y los impuestos de Colombia. **1,46**

$R_{mp} - R_f$: Promedio aritmético de largo plazo rendimiento S&P500 sobre tasa libre de riesgo T-bonds. **6,42%**

RP: Promedio histórico EMBI+ Colombia, 1999 – 2008. J.P. Morgan **4,40%**

Equity: 70%

Deuda: 30%

| | | | |
|---------------|---|-------------------------|--------------------------|
| WACC | = | Costo del Equity | Costo de la deuda |
| 16,71% | | 17,44% | 15,00% |

El Escenario 1 parte de que el nuevo operador alcanza el mismo cubrimiento analógico que los actuales operadores...

| RED ANALÓGICA | |
|---|---|
| OPERADORES ACTUALES | Mantienen la cobertura actual en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| NUEVO OPERADOR | Modelo de red compartido con cobertura en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| RED DIGITAL (Implementación en 7 años) | |
| OPERADORES ACTUALES | Cobertura en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| NUEVO OPERADOR | Modelo de red compartido con cobertura en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| EXPANSIÓN (SÓLO DIGITAL) | |
| INVERSIÓN CONJUNTA ENTRE TODOS LOS OPERADORES | 100% de los municipios. |

En el escenario 2 el nuevo operador alcanza cobertura analógica en ciudades IBOPE y en aquellas con población superior a 200 mil habs...

| RED ANALÓGICA | |
|---|---|
| ESCENARIO 2 | Sensibilidad al ESCENARIO 2 |
| OPERADORES ACTUALES Mantienen la cobertura actual en municipios mayores a 20.000 habitantes. | |
| NUEVO OPERADOR | |
| Inversión analógica sólo en ciudades IBOPE | Inversión analógica en ciudades IBOPE y en mayores de 200.00 habitantes. |
| RED DIGITAL (Implementación en 7 años) | |
| OPERADORES ACTUALES | Cobertura en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| NUEVO OPERADOR | Modelo de red compartido con cobertura en municipios mayores a 20.000 habitantes. |
| EXPANSIÓN (SÓLO DIGITAL) | |
| Inversión conjunta entre todos los operadores | 100% de los municipios. |

VALOR = Componente fijo + Componente variable

PRÓRROGAS: CARACOL

R C N

CONCESIÓN: UN NUEVO OPERADOR