

Noviembre 28, 2005.

AXTEL

Próxima oferta pública de Acciones.

Características de la Oferta.

Scotia Inverlat Casa de Bolsa

Ana Gabriela Ocejo

+5255 5325-3309

aocejo@scotiainverlatcb.com

Tipo de Oferta:	Oferta Mixta Global
Monto Máximo Oferta en México (millones P\$):	1,105.72
Monto Máximo Oferta Global (millones P\$):	3,192.9
Monto de Oferta Primaria México (mill. P\$):	368.57
Monto de Oferta Secundaria México (mill.P\$):	737.15
Tipo de Valor:	CPO's (7 acciones serie B cada uno).
CPO's a colocar en México	39,501,000
ADS's a colocar en el Extranjero	13,167,000
Relación de CPOS por ADS	7 CPO's
Acciones antes de la Oferta	2,533,706,833
Acciones después de la Oferta (antes Sobreas.)	2,840,936,866
Rango Bajo Precio Of. Nacional P\$	22.50
Rango Alto Precio Of. Nacional P\$	26.00
Valor Capitalización Estimado (rango, mill. P\$)	P\$9,131.6 – P\$10,552.05
Rango Bajo de Precio Of. Internacional US\$	14.74
Rango Alto de Precio Of. Internacional US\$	17.04
% Capital Ofrecido (antes Sobre asignación)	32.4%
% Capital Ofrecido (después Sobre asignación)	37.3%
Destino de los Fondos	Proyectos de Inversión Liberar una parte o todo de Notas Senior (11% vto. 2013) Adquisición Nuevos Negocios o Productos Expansión de la Red
Política de Dividendos	No ha Pagado en su historia y no tiene planeado pagar
Posibles Adquirentes	Personas Físicas y Morales Nacionales y Extranjeros (extranjeros con restricciones) Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa Soc. de Seguros, Fianzas, Sociedades de Inversión Fondos de Retiro y de Pensiones y Jubilaciones

Este documento, elaborado por la Dirección de Análisis Bursátil y Estrategia, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio Mexicano o personas en el extranjero que sean Inversionistas Institucionales Mayores ("Major Institutional Investors") o casas de bolsa registradas ("Registered Broker Dealers") según la Regulación 15ª-6 emitida por la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América (Securities and Exchange Comisión), es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los analistas de Scotia Inverlat señalados en el presente documento, no el de una área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotia Inverlat. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotia Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Scotia Inverlat o alguna otra empresa del Grupo Financiero pueden realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotia Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Análisis, de la que forman parte los analistas que elaboran este reporte, es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, presión o influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Los empleados de Scotia Inverlat, incluyendo a los analistas que elaboraron este documento, tienen permitido la inversión directa en emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Análisis Bursátil y Estrategia de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo por lo dispuesto en la Regulación 15ª-6 de la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América.

Consideraciones de Inversión.

- **Sano Ritmo de Crecimiento en Ingresos.** Axtel muestra una alta tasa de crecimiento en ingresos en los años reportados, gracias a un ritmo creciente en las adiciones de líneas fijas, así como en los ingresos provenientes de servicios de larga distancia, Internet y transmisión de datos. La empresa observa una tasa compuesta de crecimiento en ingresos (CAGR) de 22.1% en el periodo 2002 – 2005. Este ritmo de crecimiento en ingresos es significativamente mayor que el reportado por su principal competidor en México, TELMEX que se ubica en 8.8%.
- **Crecimiento en EBITDA proporcionalmente mayor a Ingresos.** La empresa ha presentado una mejora casi constante en los márgenes EBITDA (excepto en el 2004 que reportó una baja de 0.9 p.p.), pasando de un margen anual de 3.5% en el 2001 a 34.5% en los primeros nueve meses del 2005. Esto ha permitido que el EBITDA crezca a un ritmo significativamente mayor que los ingresos, mostrando una tasa compuesta de crecimiento en el periodo 2002 – 2005 de 38.6%, 16.6 p.p por arriba del crecimiento en los ingresos. De mantenerse este ritmo de crecimiento en el EBITDA podría esperarse un beneficio importante en la generación de efectivo futuro de la empresa.
- **Intereses Netos con tasa Negativa por capitalización de Pasivos.** La empresa experimentó una reducción de 60% en su deuda total en el año 2003, gracias a la capitalización de pasivos de uno de sus proveedores de equipo y ello ha permitido una reducción en la tasa de intereses netos. En el periodo 2002 – 2005, Axtel muestra una tasa compuesta de crecimiento (CAGR) negativa de 10.6%, lo cual también beneficia la generación de efectivo.
- **Mejora significativa en indicadores de apalancamiento.** Axtel muestra bajos niveles de apalancamiento, con un índice Pasivo Total a Capital Contable de 64.4% al cierre del 3T05, después de un nivel máximo de 340.1% en el año 2003. Este indicador pasó de 221.0% en el 2002 al nivel actual, en donde el pasivo total es equivalente a P\$3,770 millones, en tanto el capital contable se ubica en cerca de P\$6,000 millones.

Esta mejora provino de la capitalización de pasivos mencionada en el punto anterior y la cual convirtió a su proveedor de equipo, Nortel, en accionista de la empresa. Es importante señalar que en fecha posterior, Nortel ha decidido vender sus acciones de la empresa (9.9% del capital) antes de que se lleve a cabo la presente oferta a otros accionistas de Axtel (*ver apartado de venta de las acciones de Nortel*).

Aspectos Negativos.

- **Múltiplos Elevados.** El rango propuesto de precio para la colocación se ubica entre P\$22.50 y P\$26.0. Considerando un precio intermedio de este rango y las cifras anualizadas del 2005, en base a las cifras conocidas de los últimos 9 meses, AXTEL muestra premios importantes respecto a TELMEX en los múltiplos P/U y VE/EBITDA, aunque descuentos al compararlos con los de AMX. Consideramos que es una comparación más válida la de TELMEX, dadas las diferencias importantes que se observan en la dinámica del sector de telefonía fija y celular. No están disponibles las cifras proyectadas de esta empresa, por lo que no podemos comparar los múltiplos estimados con nuestras estimaciones para las empresas del sector (*ver tabla de múltiplos en página 8*).

El múltiplo P/VL 2005 de AXTEL se ubica en 1.4x, observando un descuento de 42.2% respecto a TELMEX y de 76.5% respecto a AMX. El múltiplo P/U 2005 de AXTEL se ubica en 36.3x, observando un premio de 336.0% respecto a TELMEX y de 29.8% respecto a AMX. Asimismo, el múltiplo VE/EBITDA 2005 de AXTEL se ubica en 6.4x, cifra significativamente mayor que la reportada por TELMEX en los últimos 12 meses que se ubica en 4.76x, aunque inferior que la de AMX que se ubica en 11.6x.

- **Salida de Socios del Negocio.** A pesar de que la empresa muestra un buen ritmo de crecimiento en utilidades y márgenes crecientes, un grupo importante de socios decide retirarse del negocio:
 - a) Por un lado Nortel ha decidido vender su tenencia de 9.9% del capital de la empresa, lo cual resulta entendible, dado que su participación original no era como accionista, sino como proveedor de equipo (y acreedor). Nortel venderá sus acciones a un grupo de accionistas de la compañía, para lo cual el Intermediario Internacional ha otorgado un crédito puente (*ver punto siguiente*). Después del Encuentro Bursátil se ha confirmado que algunos de los accionistas que ofrecen sus acciones al mercado en la oferta secundaria, son los mismos que adquieren las acciones de Nortel, aunque no se tiene información disponible respecto del precio de esta transacción (Nortel – accionistas), pudiéndose dar un margen diferencial entre ambas transacciones (precio de compra a Nortel vs. precio de venta al mercado). Respecto a nuestra duda de porqué Nortel no vende directamente en la oferta secundaria, la empresa informó que Nortel quería liquidez en el 4T05 y no quería esperar a la oferta pública.

- b) De acuerdo a información contenida en el prospecto, estimamos que en marzo del 2003, fecha de capitalización y reestructura de la deuda de Nortel, Axtel obtuvo una reducción en su deuda que registró como ganancia en la liquidación de su deuda (quita), equivalente al 34% del valor total de la deuda. Una vez capitalizada la deuda, Nortel obtuvo el equivalente a 250.8 millones de acciones de la compañía (9.9%) del capital, tenencia que ahora vende a los accionistas de Axtel en fecha previa a la colocación. Bajo el supuesto de que Nortel vendiera sus acciones en un rango similar al precio de la oferta pública, estimamos que esta empresa (Nortel) tendría una pérdida adicional a la quita otorgada, equivalente al 51%, en el rango bajo de colocación y 57.7% en el rango alto del mismo. Con lo anterior, Nortel se retira de la compañía con una pérdida equivalente a 72% - 85% de su inversión.
- c) Adicionalmente el 66.7% de la oferta de acciones será una oferta secundaria con lo que otro grupo de accionistas se retira de la empresa. Axtel ha informado que una parte importante de la oferta secundaria proviene de la salida de 4 Fondos de Inversión que han cumplido su plazo de inversión en la empresa y han requerido liquidez a la misma. Es importante señalar que la mayoría de estos fondos mantendrán una inversión en la empresa, aunque con una participación significativamente menor.

Se estima que una vez realizada la oferta de acciones, los CPO's ofrecidos en la misma representarán el 9.73% de las acciones en que se dividirá el capital social, en tanto los ADS's representarán el 22.7% de dichas acciones. (32.4% de la Oferta Global antes de sobre asignación).

- **Parte de la Colocación Secundaria se destinará a pagar un Crédito al Intermediario Internacional.** En el prospecto de colocación se informa que en relación con la Venta de las Acciones de Nortel Networks, algunos de los accionistas compradores solicitaron un crédito a una filial del Intermediario Internacional (Credit Suisse First Boston LLC) para obtener los fondos necesarios para realizar el pago correspondiente. Para efectos de garantizar dicho crédito, los accionistas compradores a Nortel constituirán (i) un Fideicomiso irrevocable de administración y garantía, el cual una vez que se hayan emitido y vendido los CPO's, funcionará como mecanismo de pago del crédito y (ii) una prenda y mandato sobre las acciones y/o derechos fideicomisarios de los que son titulares cada accionista comprador en el Fideicomiso de CPO's, respecto de las acciones que cada uno de los accionistas compradores haya

afectado al propio fideicomiso de CPOs. Podría interpretarse que hay un interés particular del intermediario internacional en la colocación (repago de su crédito), más allá del interés propio de una colocación inicial de acciones.

- **Parte Importante de la Colocación podría destinar al Pago Valores de Deuda.** En el destino de los fondos se informa que Axtel podrá utilizar una parte sustancial o todos los recursos obtenidos como resultado de la Oferta Global Primaria a liberar una parte de los valores denominados “11% Senior Notes” con vencimiento en el 2013. Así mismo, podrán ser utilizados para la adquisición de nuevos negocios, productos o tecnología, o bien, llevar a cabo co-inversiones complementarias. Aunque el pago de la deuda, puede tener beneficio en los resultados de la empresa por una menor carga financiera, la colocación no se estaría destinando a inversiones productivas de la empresa que debieran reeditar en mejores indicadores operativos y financieros en el mediano plazo.
- **Restricciones para el pago de Dividendos.** Algunos de los pasivos contraídos actualmente por la empresa, restringen el pago de dividendos, por lo que en tanto dichos créditos estén vigentes la empresa no estará facultada para el pago de dividendos. De hecho la empresa informa, que no ha pagado dividendos en el pasado y que no tiene planeado pagar dividendos en el futuro.

Factores de Riesgo.

- **Dependencia Mutua con proveedor de Equipo.** Axtel depende de su proveedor de equipo (Airspan Communications Limited) para satisfacer todas sus necesidades y requerimientos de equipos de acceso fijo inalámbrico, los cuales representan la mayor parte de la red de acceso de la compañía. Así mismo, la compañía es el cliente principal de Airspan con respecto a los equipos de acceso fijo inalámbrico. Con lo anterior, cualquier dificultad financiera u operativa de cualquiera de las dos empresas, pone en serio riesgo la viabilidad operativa de la empresa.
- **Alta dependencia de Principal Cliente.** Axtel tiene un contrato de servicios celebrado con Nextel de México, siendo el cliente más importante, con una contribución del 17% de los ingresos consolidados de Axtel. Bajo este contrato se garantizan niveles mínimos de tráfico, con una vigencia a diciembre del 2006. Si Nextel incumple con sus obligaciones bajo dicho contrato, no aporta los niveles de tráfico esperado o da por terminado el mismo al final del 2006, la situación financiera de Axtel podría verse materialmente afectada.

- **Operación en una Industria altamente competitiva.** Axtel tiene que enfrentarse a competidores con indudable poder en el mercado, amplia experiencia en el sector y fuertes niveles de liquidez que le permiten un mayor margen de movilidad en el negocio. Axtel tiene una participación de mercado en el negocio de telefonía de 9.0%, enfrentando una agresiva competencia por parte de TELMEX, de otros operadores de larga distancia (principalmente Avantel y Alestra) y de otros operadores celulares (AMX, CEL, Unefón y Telefónica).

El 71% de los ingresos de AXTEL provienen del servicio de telefonía fija y es de esperarse que el líder de esta industria (TELMEX) seguirá ejerciendo presión en las tarifas, dado su reciente señalamiento de que no aumentará las tarifas en el 2006, con lo que esperamos menores tarifas en el servicio en términos reales.

Adicionalmente, el negocio de larga distancia en México enfrenta el tráfico ilegal de llamadas (conocido como by – pass), el cual si bien no está cuantificado en esta empresa, si ha afectado de manera considerable las operaciones de algunos de sus competidores

- **Tarifas e ingresos por suscriptor con una tendencia de baja.** Las tarifas en la mayoría de los servicios que ofrece la compañía y particularmente en el negocio de larga distancia, han mostrado una tendencia bajista. De hecho la empresa refiere que dada la continua presión a la baja en los precios de los servicios de larga distancia en México, no resultaría costeable para la empresa mantener éste negocio como una oferta independiente de servicios. De la misma forma, los ingresos por suscriptor (ARPU) han mostrado bajas de 7.8% y 4.4% en los años 2004 y 2005. De mantenerse esta tendencia en conjunto con una estabilidad en el número de suscriptores, la empresa enfrentaría presiones en sus márgenes de rentabilidad.
- **Cambios tecnológicos pueden requerir altos niveles de inversión.** El negocio de telefonía y las telecomunicaciones en general se caracterizan por cambios tecnológicos constantes y esto puede requerir altos recursos para destinarse a inversión. Se esperan fuertes inversiones por parte de sus competidores. Particularmente, TELMEX invertirá US\$1,400 millones en México en el 2005, cifra 40% superior que las inversiones totales de la compañía desde el inicio de sus operaciones (P\$10,541.1 millones). Son entendibles las diferencias en inversión dado el tamaño distinto de sus redes y de su base de clientes, pero de mantenerse estos ritmos de inversión, su competencia podría estar en posibilidad de atender a un mayor número de clientes con condiciones más favorables.

- **Posible entrada de operadores de Cable al Negocio de Telefonía.** Las autoridades regulatorias del sector en México evalúan la posibilidad de que operadores de cable pudieran ofrecer servicios de telefonía en México (y probablemente en viceversa) y recientemente la Comisión Federal de Competencia ha emitido una opinión favorable al respecto. Aunque podría tomar varios meses la definición de las autoridades a este respecto, es factible que se incorporen nuevos competidores a la industria. Si bien es cierto que la industria de cable en México está altamente fragmentada, también es cierto que los principales operadores (Cablevisión y Cablemas por ejemplo), concentran sus operaciones en las grandes ciudades del país, donde Axtel radica la mayoría de sus suscriptores. También podrían esperarse alianzas entre operadores de cable y telefonía que tengan compatibilidad en sus servicios y redes.
- **Riesgo Cambiario Considerable.** Arriba del 70% de los créditos de la compañía están denominados en dólares y por el contrario, una proporción mayoritaria de sus ingresos está generada en pesos, por lo que un cambio sustancial en el tipo de cambio, podría tener efectos adversos en los resultados financieros de la empresa.

Descripción de la Empresa.

- **Predomina Operación de Telefonía Fija en México.** Axtel ofrece servicios de telefonía local, larga distancia, transmisión de datos e Internet. Estos segmentos han representado en promedio en el periodo 2004 – 2005, el 71.0% (Local), 10% (L.D.) y 19.% (Datos e Internet). El 100% de su red está instalada en México, operando en las principales Ciudades del País. Concentra una parte importante de sus operaciones en las Ciudades de Monterrey, Guadalajara y Cd. de México y atiende a 12 de las ciudades más importantes del país. Actualmente tiene 567,191 líneas en servicio que opera mediante una red de acceso local híbrida alámbrica e inalámbrica. El 69% de sus ingresos provienen de clientes corporativos y el porcentaje restante de clientes residenciales.

Información Adicional sobre Perspectivas de Axtel.

Durante el encuentro con Inversionistas, Axtel dio algunas líneas sobre sus perspectivas futuras y mencionamos las que consideramos más importantes:

- Esperan cerrar el 2005 con generación de Flujo Libre de Efectivo en punto de equilibrio y poder generar una cifra positiva en el 2006 (US\$10 – US\$30m).

- Estiman un crecimiento del EBITDA en el 2006 de poco más de 20%.
- Anticipan inversiones de capital (CAPEX) por US\$150m en el 2006 y US\$160m en el 2007.
- Tienen una alianza firmada con Cablemas para ofrecer servicios conjuntos en Tijuana.
- Analizan la posibilidad de comprar alguno de sus competidores en el servicio de Larga Distancia (Avantel o Alestra).

**AXTEL, S.A. DE C.V.
OFERTA PUBLICA DE ACCIONES
MÚLTIPLOS COMPARATIVOS CON EL SECTOR**

Rango Alto de Precio Of. Nacional P\$	22.50
Rango Bajo de Precio Of. Nacional P\$	26.00
Precio Promedio Of. Nacional	24.25

P / VL AXTEL 2005	1.4x
--------------------------	-------------

P / VL TELMEX 12m	2.46x
Premio vs. TELMEX (%)	-42.2%

P / VL AMX 12m	6.05x
Premio vs. AMX (%)	-76.5%

P / U AXTEL 2005	36.3x
-------------------------	--------------

P / U TELMEX 12m	8.31x
Premio vs. TELMEX (%)	336.0%

P / U AMX 12m	27.95x
Premio vs. AMX (%)	29.8%

VE / EBITDA AXTEL 2005	6.4x
-------------------------------	-------------

VE / EBITDA TELMEX 12m	4.76x
Premio vs. TELMEX (%)	34.9%

VE / EBITDA AMX 12m	11.56x
Premio vs. AMX (%)	-44.5%

Fuente: Scotia Inverlat con datos del Prospecto preliminar de colocación de Axtel. Cifras de AMX y TELMEX en base a publicaciones de Scotia Inverlat. Múltiplo P/VL Axtel considera el capital contable después de la colocación con precio promedio del rango. Múltiplo P/U Axtel considera utilidad neta 12 meses 2005 entre número CPO's después de la colocación. Múltiplo VE / EBITDA Axtel considera precio promedio de la colocación, número CPO's después de la oferta y pasivo neto de la oferta.

**ESTADO DE RESULTADOS
AXTEL, S.A. De C.V.**

	2000	2001	2002	2003	2004	9m 2005	12m 2005
Ingresos	1,129.7	2,406.9	2,631.8	3,133.0	3,928.8	3,591.0	4,788.0
Costos y Gastos de Operación	2,076.7	3,014.1	2,881.6	3,012.4	3,672.0	3,161.2	4,214.9
Utilidad de Operación	(947.0)	(607.2)	(249.8)	120.6	256.8	429.8	573.1
Intereses Netos	260.8	431.2	452.8	213.5	261.9	242.8	323.7
(Perdida) Ganancia Cambiaria	(20.3)	106.9	(663.4)	(342.8)	(7.5)	79.4	105.9
Repomo	178.1	232.8	301.0	99.6	65.9	28.6	38.1
Otros Ingresos (gastos)	14.1	(33.2)	(29.6)	1,839.8	21.4	4.0	5.3
Partidas Especiales	-	(67.6)	(34.8)	(11.2)	-	-	-
Ut. Antes de Impuestos y PTU	(1,035.8)	(799.5)	(1,129.5)	1,492.6	74.6	299.1	398.8
ISR y PTU	237.4	172.0	259.4	(529.5)	(153.1)	(95.5)	(127.3)
Utilidad Neta	(798.4)	(627.5)	(870.1)	963.0	(78.5)	203.5	271.3
UPA	(7.3)	(5.1)	(7.1)	0.4	-	0.1	0.1
Depreciación y Amortización	359.9	691.9	869.9	923.5	1,018.7	809.9	1,079.9
EBITDA	(587.1)	84.7	620.1	1,044.1	1,275.5	1,239.7	1,652.9
<i>Margen EBITDA</i>	<i>-52.0%</i>	<i>3.5%</i>	<i>23.6%</i>	<i>33.3%</i>	<i>32.5%</i>	<i>34.5%</i>	<i>34.5%</i>
<i>Margen Neto</i>	<i>-0.6%</i>	<i>-0.2%</i>	<i>-0.3%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>

Fuente: Scotia Inverlat con datos del Prospecto preliminar de colocación de Axtel. Cifras 2005 12 meses es un ejercicio de extrapolación a partir de las cifras al cierre del 3T05 y no representan una protección propia.

**ESTADO DE RESULTADOS
AXTEL, S.A. De C.V.
Variación Anual %**

	01 / 00	02 / 01	03 / 02	04 / 03	05 / 04	CAGR 02 - 05
Ingresos	113.1%	9.3%	19.0%	25.4%	21.9%	22.1%
Costos y Gastos de Operación	45.1%	-4.4%	4.5%	21.9%	14.8%	13.5%
Utilidad de Operación	-35.9%	-58.9%	-148.3%	112.9%	123.2%	#NUM!
Intereses Netos	65.3%	5.0%	-52.8%	22.7%	23.6%	-10.6%
(Perdida) Ganancia Cambiaria	-626.6%	-720.6%	-48.3%	-97.8%	-1511.6%	#NUM!
Repomo	30.7%	29.3%	-66.9%	-33.8%	-42.1%	-49.7%
Otros Ingresos (gastos)	-335.5%	-10.8%	-6315.5%	-98.8%	-75.1%	#NUM!
Partidas Especiales	n.a.	-48.5%	-67.8%	n.a.	n.a.	-100.0%
Ut. Antes de Impuestos y PTU	-22.8%	41.3%	-232.1%	-95.0%	434.6%	#NUM!
ISR y PTU	-27.5%	50.8%	-304.1%	-71.1%	-16.8%	#NUM!
Utilidad Neta	-21.4%	38.7%	-210.7%	-108.2%	-445.6%	#NUM!
UPA	-30.1%	39.2%	-105.6%	n.a.	n.a.	#NUM!
Depreciación y Amortización	92.2%	25.7%	6.2%	10.3%	6.0%	7.5%
EBITDA	-114.4%	632.1%	68.4%	22.2%	29.6%	38.6%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>55.5%</i>	<i>20.0%</i>	<i>9.8%</i>	<i>-0.9%</i>	<i>2.1%</i>	<i>13.6%</i>
<i>Margen Neto</i>	<i>0.4%</i>	<i>-0.1%</i>	<i>0.3%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>#NUM!</i>

Fuente: Scotia Inverlat con datos del Prospecto preliminar de colocación de Axtel. Cifras 2005 12 meses es un ejercicio de extrapolación a partir de las cifras al cierre del 3T05 y no representan una protección propia.

**BALANCE GENERAL
AXTEL, S.A. De C.V.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	01 / 00	02 / 01	03 / 02	04 / 03	05 / 04
Efectivo y Equivalentes	157.1	143.8	350.9	1,087.1	564.1	1,037.2	-8.5%	144.0%	209.8%	-48.1%	83.9%
Capital de Trabajo Neto	(70.9)	146.1	(93.8)	57.4	(58.3)	180.7	-306.1%	-164.2%	-161.2%	-201.6%	-409.9%
Activo Total	7,566.1	8,657.3	8,675.7	8,723.9	8,788.9	9,625.0	14.4%	0.2%	0.6%	0.7%	9.5%
Deuda Total	4,468.6	5,264.5	5,941.2	2,328.0	2,232.9	2,873.8	17.8%	12.9%	-60.8%	-4.1%	28.7%
Pasivo Total	5,210.2	5,869.3	6,704.2	2,948.2	3,092.0	3,769.8	12.7%	14.2%	-56.0%	4.9%	21.9%
Capital Contable Total	2,355.9	2,788.0	1,971.5	5,775.7	5,696.9	5,855.1	18.3%	-29.3%	193.0%	-1.4%	2.8%
Activos Netos	4,844.4	6,223.5	5,813.6	5,629.5	6,160.8	6,750.9	28.5%	-6.6%	-3.2%	9.4%	9.6%
Capital Social	3,223.1	4,316.6	4,372.4	7,230.9	7,230.9	7,230.9	33.9%	1.3%	65.4%	0.0%	0.0%
VLPA	21.4	22.7	16.1	2.3	2.2	2.3					
Acciones (millones)	110.1	122.6	122.6	2,533.7	2,533.7	2,840.94	11.4%	n.a.	1966.6%	n.a.	n.a.

Fuente: Scotia Inverlat con datos del Prospecto preliminar de colocación de Axtel. Cifras 2005 al cierre del 3T05. Acciones 2005 después de la colocación (antes de opción de sobre asignación).

**INFORMACION OPERATIVA
AXTEL, S.A. De C.V.**

	2001	2002	2003	2004	9m 2005	12m 2005	Variación Anual %				
							01 / 00	02 / 01	03 / 02	04 / 03	05 / 04
Líneas de Acceso (miles)			349.1	453.5	567.2	756.3				29.9%	66.8%
ARPU			702.3	647.5	618.9	618.9				-7.8%	-4.4%
Integración de Ingresos por División:											
Telefonía Local	1,718	2,024	2,388	2,797	2,566	3,421		17.9%	18.0%	17.1%	22.3%
Servicios de Larga Distancia	322	311	318	389	332	442		-3.3%	2.2%	22.3%	13.9%
Otros Servicios	368	296	427	743	693	924		-19.4%	44.0%	74.1%	24.4%
Total	2,407	2,632	3,133	3,929	3,591	4,787		9.3%	19.0%	25.4%	21.9%
Contribución a Ingresos:											
Telefonía Local	71.4%	76.9%	76.2%	71.2%	71.5%	71.5%					
Servicios de Larga Distancia	13.4%	11.8%	10.1%	9.9%	9.2%	9.2%					
Otros Servicios	15.3%	11.3%	13.6%	18.9%	19.3%	19.3%					
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%					

Fuente: Scotia Inverlat con datos del Prospecto preliminar de colocación de Axtel. Cifras 2005 12 meses es un ejercicio de extrapolación a partir de las cifras al cierre del 3T05 y no representan una protección propia.