

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE  
TENEDORES DE TÍTULOS (01/07/2013 – 31/12/2013)**

**EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS \$500,000,000,000  
COMCEL S.A.**

**DICIEMBRE DE 2013**

<b>CLASE DE TÍTULO:</b>	Bonos Ordinarios.
<b>EMISOR:</b>	Comunicación Celular S.A. Comcel S.A.
<b>MONTO DE LA EMISIÓN:</b>	\$500.000.000.000
<b>VALOR NOMINAL:</b>	\$10.000.000 para todas las series.
<b>NÚMERO DE SERIES:</b>	Serie A: Bonos Ordinarios Tasa Variable DTF. Serie B: Bonos Ordinarios Tasa Variable IPC. Serie C: Bonos Ordinarios Tasa Fija.
<b>VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:</b>	Un 1 Bono
<b>PLAZO DE VENCIMIENTO:</b>	Los Bonos se redimirán en plazos de tres (3), cuatro (4), cinco (5), seis (6), siete (7), ocho (8), nueve (9) y/o diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión.
<b>ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:</b>	Deceval S.A.
<b>AMORTIZACIÓN DE CAPITAL</b>	El capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.
<b>TASA MAXIMA DE INTERESES</b>	Los Bonos Serie A ofrecerán un rendimiento variable ligado a la DTF. Los Bonos Serie B ofrecerán un rendimiento variable ligado al IPC. Los Bonos serie C ofrecerán un rendimiento fijo.
<b>REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS</b>	Helm Fiduciaria S.A.
<b>CALIFICACIÓN:</b>	Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de la Segunda Emisión de Bonos Ordinarios de Comunicación Celular S.A. Comcel por \$500.000 millones. La perspectiva es estable. Adicionalmente, retira la calificación de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios Comcel por \$450.000 millones, debido al pago y redención de la misma.

## **ENTIDAD EMISORA**

La entidad emisora se denomina Comunicación Celular S.A., (COMCEL S.A.) y fue constituida como sociedad comercial anónima, de nacionalidad colombiana, mediante la escritura pública No. 588 del 14 de febrero de 1992, otorgada en la Notaría 15 del Círculo de Bogotá, debidamente registrada el día 18 de febrero de 1992, bajo el No. 356007 del libro respectivo, bajo el nombre de Sociedad Colombiana de Telefonía Celular S.A. (Celular S.A.). El 4 de enero de 1994, Celular S.A., a través de la escritura pública 009 otorgada por la Notaría 22 del Círculo de Bogotá, cambió su nombre por el de Comunicación Celular S.A., COMCEL S.A. Mediante escritura pública No 3799 de la Notaría Veinticinco de Bogotá D.C. del 21 de diciembre de 2004, inscrita en la Cámara de Comercio de Bogotá el 27 de diciembre de 2004 bajo el No 969083 del Libro IX, COMCEL a través de la fusión, absorbió a las sociedades Occidente y Caribe Celular S.A. Ocel S.A. y Empresa Regional de Comunicaciones Celulares de la Costa Atlántica S.A. Celcaribe S.A.

La última reforma estatutaria se encuentra incorporada en la Escritura Pública No. 3599 de diciembre 6 de 2005. otorgada en la Notaría 25 de Bogotá, inscrita en la Cámara de Comercio de Bogotá el 7 de diciembre de 2005.<sup>1</sup>

## **DATOS RELEVANTES**

### **CALIFICACIÓN:**

El día 4 de febrero de 2014, Fitch Ratings ha afirmado en AAA(col) la calificación de la Segunda Emisión de Bonos Ordinarios de Comunicación Celular S.A. Comcel por \$500.000 millones. La perspectiva es estable.

## **FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN**

La calificación asignada a la emisión de Comcel refleja su sólido perfil financiero, soportado por su fuerte posición competitiva en su mercado. La robusta generación de flujo de caja operativo de la empresa le ha permitido financiar las

---

<sup>1</sup>Tomado del Prospecto de Emisión y Colocación.

importantes inversiones de capital propias del sector y mantener niveles conservadores de apalancamiento y cobertura de intereses. La calificación también incorpora la importancia estratégica de Comcel para América Móvil S.A.B de C.V., su principal accionista, así como también el incremento de actividad regulatoria dirigida al aseguramiento de un mercado en competencia.

### **SOLIDA GENERACIÓN DE FLUJO DE CAJA OPERATIVO**

La generación operativa de Comcel se beneficia de una amplia base de suscriptores, lo que, aunado a las estrategias para fortalecer el ingreso promedio por usuario, le ha permitido contar con una sólida base de ingresos. Adicionalmente, la empresa ha logrado una alta eficiencia en sus operaciones que se ve reflejado en una rentabilidad operativa robusta- El margen EBITDA fue de 47,5% para los doce meses terminados en septiembre de 2013. La competencia y las medidas regulatorias

tuvieron un impacto negativo sobre la rentabilidad esperada de Comcel, que aun continua siendo alta respecto a sus competidores y grupo de pares regionales y es manejable considerando la fortaleza del balance y su saludable generación de flujos de caja.

El margen de EBITDA se redujo a 47,5% del 51,3% registrado en el mismo periodo de 2013, a raíz de la aplicación de cargos de acceso asimétricos, del ambiente altamente competitivo y del aumento de la participación de servicios de datos en el mix de ingresos de la compañía. En los próximos años, Fitch espera que el margen de EBITDA continúe disminuyendo como resultado de mayores presiones competitivas, y cambios en la mezcla de ingresos hacia servicios generadores de menores márgenes.

### **BAJOS NIVELES DE APALANCAMIENTO ESPERADO**

La compañía presenta bajos niveles de apalancamiento históricos. La sólida generación de flujo de caja operativo de

Comcel le ha permitido cubrir importantes inversiones de capital, propias de la industria, atender sus obligaciones financieras y mantener constantes pagos de dividendos, con bajos apalancamientos. Al cierre de septiembre 2013, la relación de deuda / EBITDA de los últimos doce meses (UDM) se ubicó en 0,5 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros registró 46 veces. En los siguientes dos años, Fitch no anticipa un incremento significativo en el apalancamiento y espera que la relación deuda / EBITDA se mantenga en niveles cercanos a 0,5 veces.

### **ROBUSTA POSICIÓN DE LIQUIDEZ**

Comcel presenta una robusta posición de liquidez, soportada en su robusta generación de caja operativa y bajo nivel de apalancamiento. Entre 2015 y 2016, la compañía debe amortizar la emisión de bonos por \$450.000 millones y deuda bancaria por US \$700 millones. De mantenerse la actual política de reparto de dividendos, la compañía deberá realizar un roll over parcial de su deuda, el cual no la expone a riesgo de refinanciación de importancia, dado su

sólido perfil de crédito y acceso a fuentes de financiación. En los siguientes años no se anticipa un deterioro en la posición de liquidez. Para los próximos cuatro años, Fitch espera mayores inversiones de capital, las cuales estarán cubiertas en cerca de dos veces por el flujo de caja operativo (FCO), de manera que espera que generación de flujo de caja libre (FCL), luego de dividendos, continúe siendo positiva.

### **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Fitch considera poco probable que la calificación asignada sea reducida en el mediano plazo, debido a la solidez del perfil crediticio de Comcel. Sin embargo, entre los factores pudiesen llevar a un cambio en la calificación se encuentran:

- Medidas regulatorias con un impacto negativo en el perfil crediticio de la empresa.
- Un incremento en sus niveles requeridos de inversión de capital, tal que se produzca un incremento significativo y sostenido del apalancamiento de la empresa.

- Deterioro significativo en la situación de mercado.<sup>2</sup>

## ENTORNO ECONOMICO

**Crecimiento Económico:** El PIB del tercer trimestre de 2013 presentó un crecimiento del 5.1%, dato muy superior al esperado por los analistas, siendo uno de los resultados más altos registrados históricamente. La economía Colombiana a corte del tercer trimestre de 2013 creció el 3.9%, comparado con el mismo periodo del año 2012.

**Desempleo:** Durante lo corrido del 2013, la cifra de desempleo continúa su tendencia bajista, al alcanzar en el mes de octubre un 7,8%, la cifra más baja desde el año 2001. Esta cifra confirma que la situación del mercado laboral es favorable, dado que no sólo la tasa de desempleo viene en descenso, sino que el empleo creado también viene con un comportamiento ascendente.

---

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 4 de febrero de 2014.

**Inflación:** A Noviembre de 2013 la inflación de los últimos 12 meses se ubica en el 1,76%, cifra bastante baja, que incluso se encuentra por debajo del rango meta del Banco de la República y de las expectativas de los analistas del mercado. Sin embargo se espera que las inflaciones venideras sean moderadamente al alza, para ubicar la inflación en el año 2014 por niveles cercanos al 3%.

**Tasas de Interés:** El Banco de la República ha mantenido, desde marzo de 2013, la tasa interés de intervención en el 3.25%. Sustentan sus decisiones los buenos resultados obtenidos en los indicadores locales, tales como el comportamiento económico y la inflación, así como el comportamiento de la economía mundial.

Por su parte la DTF se ubica a corte de Diciembre 2013 en el 4.07% E.A. y el IBR de un mes en el 3.198% E.A, indicadores que en el último semestre han presentado un comportamiento estable, pero que frente al inicio del año, han presentado un comportamiento bajista, en línea con lo sucedido con la

tasa de intervención del Banco de la República.

**Deuda Pública:** Las buenas cifras de la economía estadounidense, sobre todo en los últimos meses de 2013, han generado cambios en las expectativas y en el comportamiento de la política monetaria de Estados Unidos. Desde el pronunciamiento por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre el comienzo de un proceso de desmonte en la liquidez otorgada para la recompra de Bonos del Tesoro Americano y Bonos Hipotecarios, hecho que se hizo real en diciembre de 2013, se ha generando un aumento en las tasas de los bonos del tesoro de Estados Unidos y por ende en las tasas de la deuda pública y privada colombiana. Las tasas de los TES presentaron en el año altas volatilidades, afectando los resultados y rentabilidad de los inversionistas. Los TES con vencimiento en el año 2.024 comenzaron el año por niveles de 5.659%, alcanzando niveles cercanos al 4.81% en abril, para luego subir a niveles del 7.20% hacia mediados de año y finalmente concluir el 2013 por niveles cercanos al 6.65%, lo que representa un

incremento neto de 100 pbs aproximados durante el año.

**Mercado Cambiario:** La tasa de cambio presentó un comportamiento devaluacionista en el año 2013 del 8.97% al cerrar el año en \$1.926,83 por dólar. Dicho comportamiento es acorde al comportamiento de otras monedas latinoamericanas y obedece principalmente a las expectativas y al cambio en la política monetaria de Estados Unidos.

**Mercado Accionario:** El mercado accionario Colombiano presentó en el 2013 un comportamiento a la baja en los precios, evidenciado en una caída del IGBC de 11.23% durante el mismo periodo. La mayor parte de la depreciación se presentó en los meses de Mayo y Junio, en línea con el desempeño de otras bolsas de países emergentes, luego de que la Reserva Federal de Estados Unidos planteara el comienzo de la normalización monetaria hacia finales de 2013.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ACTIVO

Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de activos de Comcel S.A. asciende a \$11,828,927.14 Millones de Pesos.

### PASIVO

Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de pasivos de Comcel S.A. asciende a \$4,756,143.63 Millones de Pesos.

### PATRIMONIO

Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total del patrimonio de Comcel S.A. asciende a \$7,072,783.51 Millones de Pesos.

### UTILIDAD

Al finalizar el segundo semestre de 2013 el total de la utilidad de Comcel S.A. asciende a \$2,047,812.64 Millones de Pesos.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos Ordinarios emitidos por Comcel S.A., considera que las cifras presentadas con corte a diciembre de 2013 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de los Bonos.

## FUENTES

-  Superintendencia Financiera de Colombia.
-  Comcel S.A.
-  Fitch Ratings

**NOTA:** Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

<http://www.superfinanciera.gov.co/>

<http://www.fitchratings.com.co/>

<http://www.claro.com.co/>