

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS
(01/07/2014 – 31/12/2014)**

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

DICIEMBRE DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos Ordinarios.
EMISOR:	Comunicación Celular S.A. Comcel S.A.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$500.000.000.000
VALOR NOMINAL:	\$10.000.000 para todas las series.
NÚMERO DE SERIES:	Serie A: Bonos Ordinarios Tasa Variable DTF. Serie B: Bonos Ordinarios Tasa Variable IPC. Serie C: Bonos Ordinarios Tasa Fija.
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	Un 1 Bono
PLAZO DE VENCIMIENTO:	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.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	El capital será redimido totalmente al vencimiento de los mismos.
TASA MAXIMA DE INTERESES	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.
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS	Helm Fiduciaria S.A.
CALIFICACIÓN:	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 2005.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 30 de enero de 2015, Fitch Ratings ha afirmado en **AAA(col)** la calificación de la Segunda Emisión de Bonos Ordinarios de Comunicación Celular S.A. (hoy Claro) por \$500.000 millones. **La perspectiva es estable.**

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada a la emisión de Claro refleja su sólido perfil financiero, soportado por su posición de liderazgo en su mercado. La robusta generación de flujo de caja operativo de la empresa le ha permitido financiar las importantes inversiones de capital propias del sector

¹ Tomado del Prospecto de Emisión y Colocación.

y mantener niveles conservadores de apalancamiento y cobertura de intereses. La calificación también incorpora la importancia estratégica de Claro 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 Claro 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 41,5% para los doce meses terminados en septiembre de 2014. La competencia y las medidas regulatorias tuvieron un impacto negativo sobre la rentabilidad esperada de Claro, que aun continua siendo alta respecto a sus

competidores, y se aproxima a su grupo de pares regionales.

El margen de EBITDA se redujo a 41,5% de 47,5% 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, generadores de menores márgenes, en el mix de ingresos de la compañía. En los próximos años, Fitch espera que el margen de EBITDA se mantenga a pesar de las 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 Claro 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

2014, 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 52 veces. En los siguientes dos años, Fitch no anticipa un incremento significativo en el apalancamiento.

ROBUSTA POSICIÓN DE LIQUIDEZ

Claro presenta una robusta posición de liquidez, soportada en su sólida 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 Claro. 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.²

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 30 de enero de 2015.

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,99% durante los tres primeros trimestres de 2014 y frente a igual periodo de 2013, para cuando registraba 4,40%. Dicha dinámica estuvo impulsada fundamentalmente por la construcción (+13,69%). Minería e hidrocarburos (+0,75%) y manufactura (+0,47%) fueron los más débiles.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre septiembre – noviembre se ubicó en 8,0%, a la baja frente al 8,4% observado en igual periodo de 2013.

Inflación: Con información disponible sólo hasta noviembre, la variación anual del IPC se sitúa sobre 3,65%, desde 1,94% que finalizó 2013. La tendencia al alza en los precios se debió a la normalización de las condiciones climáticas y un alza en los alimentos, así como a efectos base muy bajos en 2013, producto entre otras cosas, de cambios

tarifarios por cuenta de la Reforma Tributaria.

Tasas de Interés: El Banco de la República continuó incrementando la tasa de interés de política monetaria durante el segundo semestre, desde 4,00% que se situó en junio, hasta el actual 4,50%. A pesar de observarse ciertos riesgos al alza en inflación de alimentos para este inicio de año, éstas se consideran transitorias por condiciones climáticas. De otra parte, los riesgos sobre el crecimiento económico son mayores, ahora que el precio internacional del petróleo cae a mínimos niveles desde 2009. De esta forma resulta probable que la tasa se sostenga en dicho nivel por varios meses más, o en tal caso que los riesgos sobre el crecimiento se manifiesten y las expectativas de inflación no se desalineen del objetivo central, el Banco se vea obligado a recortar la tasa de interés.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó diciembre sobre 4,36%, desde 3,89% en junio. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó el año sobre 4,34%, desde

4,01% en junio. Con lo anterior se tiene que, mientras la Repo subió 50 pbs en la segunda mitad del año, la IBR lo hizo 47 pbs y la DTF 33 pbs. La expectativa es que la DTF continúe ajustándose gradualmente; la IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: La curva de rendimientos de los TES tasa fija subió en promedio 12 pbs entre junio y diciembre adquiriendo un mayor empinamiento, del orden de 206 pbs a término de año, desde 122 pbs que se situó a mediados de año, medido por el diferencial entre julio 2024 y junio 2016. El benchmark 2024 presentó un incremento en su rentabilidad de mercado del orden de 56 pbs durante el semestre, terminando el año sobre 7,11%. Esto después de alcanzar su tasa máxima de 7,23% en diciembre, la más alta no vista desde marzo. Lo anterior estuvo fomentado por el fortalecimiento del dólar a nivel global, así como también por la estrepitosa caída del precio del crudo, amenazando la estabilidad de los ingresos de la Nación para el presente año y obligando al Gobierno a proponer

una reforma tributaria a través de la cual se aprobaron cambios para la consecución de los ingresos faltantes para la vigencia presupuestal 2015.

Mercado Cambiario: El dólar tendió a fortalecerse a nivel global durante la segunda mitad del año, en respuesta a la mejoría en varios indicadores económicos de EE. UU., entre ellos condiciones laborables, demanda doméstica y actividad. El mejor panorama económico en ese país ha llevado a los analistas a esperar un primer incremento en la tasa FED hacia mediados del presente año, así como a dar término al programa de expansión cuantitativa a través de la compra de activos a partir del pasado mes de noviembre. De esta forma la TRM presentó un alza de \$511,27 pesos durante el semestre, terminando el año sobre USDCOP 2.392,46, el equivalente a una depreciación del peso de 24,17% durante la segunda mitad del año y de 27,18% frente al cierre de 2013. La tasa de cambio fluctuó durante 2014 entre niveles extremos de USDCOP 1.846,12 en julio y USDCOP 2.446,35 en

diciembre, máximo nivel no visto desde 2009.

Mercado Accionario: A la par con la fuerte caída en el precio internacional del petróleo y el alza del dólar, la bolsa colombiana, así como otros mercados bursátiles emergentes, se vio fuertemente afectada durante la segunda mitad de 2014. El COLCAP registró una caída de -11,31% entre junio y diciembre, cerrando el año completo con una pérdida de -5,51% y sobre las 1.512,98 unidades. El índice experimentó un mínimo de 1.348,38 en diciembre no visto desde inicios de 2010. Entre los emisores más golpeados durante el año cabe destacar los petroleros: Canacol (-61,36%), Pacific Rubiales (-55,43%) y Ecopetrol (-43,78%) entre otros.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de activos de Comcel S.A. asciende a \$11,183,152.19 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de pasivos de Comcel S.A. asciende a \$5,228,038.11 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total del patrimonio de Comcel S.A. asciende a \$5,955,114.08 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el segundo semestre de 2014 el total de la utilidad de Comcel S.A. asciende a \$1,481,316.09 Millones de Pesos.³

³ Tomado de la pagina 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 a corte diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos Ordinarios.

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/>