

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS (01/01/2014 – 30/06/2014)

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

JUNIO 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: A corte 30 de junio de 2014, continua aun vigente la calificación emitida el pasado 4 de febrero de 2014, en la cual 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.

Para efectos prácticos nos permitimos citar los puntos más relevantes de la calificación emitida los cuales hacen referencia a: “

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación asignada a la emisión de Comcel refleja su sólido perfil financiero,

¹Tomado del Prospecto de Emisión y Colocación.

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 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”.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 4 de febrero de 2014.

Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

Inflación: La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

Tasas de Interés: El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%. Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a

ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió

hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

Mercado Cambiario: a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

Mercado Accionario: el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Comcel S.A. asciende a \$12,778,086.86 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Comcel S.A. asciende a \$4,763,095.86 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Comcel S.A. asciende a \$8,014,990.99 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Comcel S.A. asciende a \$942,207.48 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 junio de 2014 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/>