

**INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE TITULOS  
(01/01/2015 – 30/06/2015)**

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

**JUNIO DE 2015**

<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:** A corte junio de 2015, la calificación emitida el pasado 30 de enero de 2015 continúa aún vigente. Razón por la cual para efectos prácticos nos permitimos citar nuevamente lo manifestado por la calificadora la cual: **“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.**

---

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

## **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 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 pudieran 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

### Economía Internacional

**Estados Unidos** mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza

favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

**La tasa de desempleo** disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

**En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio**, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2%

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadora de fecha 30 de enero de 2015.

en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

**Los precios del petróleo** tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

**La Unión Europea** tuvo su atención concentrada durante junio en el

desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

### **Economía Local**

**La tasa de desempleo** total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas

ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

**La inflación de junio** presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

**La inflación sin alimentos** o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

**La tasa de cambio** siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP

\$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta

reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

**Otras tasas de interés de referencia** tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

**La curva de rendimientos de los TES tasa fija** continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

**El índice COLCAP** fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo

jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.



## SITUACIÓN FINANCIERA

**ACTIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Comcel S.A. asciende a \$11,214,115 Millones de Pesos.

**PASIVO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Comcel S.A. asciende a \$5,366,885 Millones de Pesos.

**PATRIMONIO:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Comcel S.A. asciende a \$5,847,230 Millones de Pesos.

**UTILIDAD:** Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Comcel S.A. asciende a \$541,848 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 a corte junio de 2015 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/>