

Reporte de calificación

BONOS TigoUne 2016

Comité Técnico: 06 de abril de 2016
Acta número: 924

Contactos:
Alba Luz Buitrago Junco
alba.buitrago@standardandpoors.com
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@standardandpoors.com

BONOS TigoUne 2016

CALIFICACIÓN INICIAL	
DEUDA DE LARGO PLAZO	'AAA'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2015	Historia de la calificación:
Activos: COP7.796.474. Pasivo: COP5.487.961. Patrimonio: COP2.308.513. EBITDA: COP1.461.021. Pérdida neta: COP259.104.	Calificación inicial Abr./2016: 'AAA'

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Títulos:	Bonos TigoUne 2016
Emisor:	UNE EPM Telecomunicaciones S.A.
Clase de título:	Bonos de deuda pública interna.
Monto calificado:	COP 540.000 millones
Fecha de emisión y colocación:	Por definir.
Series:	A: Bonos en Pesos a tasa variable IPC; B: Bonos en Pesos a tasa variable DTF; C: Bonos en Pesos a tasa fija; D: Bonos en UVR a tasa fija; y E: Bonos en Dólares a tasa fija.
Vencimiento:	Los bonos se redimirán en plazos comprendidos entre uno (1) y veinte (20) años, contados a partir de la fecha de emisión. La amortización del capital representado en los bonos podrá realizarse de manera total en la fecha de vencimiento o en montos parciales con anterioridad a la fecha de vencimiento, según se informe en el respectivo Aviso de Oferta Pública
Pago de intereses:	Los intereses se pagarán en modalidad vencida, con periodicidad mensual, trimestral, semestral y/o anual, según se determine en el correspondiente Aviso de Oferta Pública.
Pago de capital:	Único al vencimiento.
Garantías:	Los valores no se encuentran respaldados con alguna garantía real; por ende, constituyen obligaciones quirografarias del emisor.
Agente administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia, Deceval S.A.
Representante legal de los tenedores:	Alianza Fiduciaria S.A.
Agente líder colocador y estructurador:	Credicorp Capital Colombia S.A.

INTRODUCCIÓN

Nuestro análisis de la calificación de los Bonos TigoUne 2016 se fundamenta en los estados financieros administrativos del emisor, UNE EPM Telecomunicaciones (UNE), pues estos constituyen la información base con la cual la Alta Dirección y la Junta Directiva de la compañía dan seguimiento al plan de negocios de la entidad y toman decisiones de carácter estratégico.

La diferencia entre los estados financieros administrativos y los estados financieros auditados de UNE radica en que los segundos consolidan únicamente las cifras de UNE y sus subsidiarias (Colombia Móvil S.A. E.S.P., Edatel S.A. ESP, Empresa de Telecomunicaciones de Pereira S.A., Orbitel Servicios Internacionales S.A.S., Cinco Telecom Corporation y Orbitel Comunicaciones Latinoamérica S.A.U. – Anexo 1) mientras que los primeros incluyen, además de estas, las de Emtelco S.A.S. Esto se debe a que tanto Millicom como Grupo EPM (accionistas tanto del emisor como de Emtelco) evalúan la evolución de su inversión en el sector de telecomunicaciones colombiano bajo el supuesto de que se trata de una sola compañía a pesar de ser entes jurídicos independientes. Para consultar los estados financieros consolidados a diciembre de 2014 y diciembre de 2015 (que fueron emitidos bajo Normas Internacionales de Información de Financiera – NIIF) haga clic [aquí](#).

Consideramos importante aclarar que no contamos con información oficial consolidada previa a la fusión, la cual se llevó a cabo en agosto de 2014. Sin embargo, para efectos analíticos, BRC estimó el comportamiento probable de los principales indicadores financieros del grupo para el periodo 2011-2014, a partir de la suma bruta de los resultados de las dos empresas. Si bien estas cifras consolidadas provienen de los estados financieros auditados, bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia (COLGAAP) (Anexo 2), no cuentan con una auditoría externa ni incluyen la eliminación de los efectos de las operaciones intercompañía.

Cabe señalar que existen diferencias significativas entre las cifras históricas previas a 2014 y las mostradas a partir de 2015. Tales diferencias derivan del uso de normas contables diferentes (COLGAAP y NIIF). Si bien esto limita la comparabilidad entre los montos y los indicadores, permite analizar la continuidad de las tendencias de los rubros que consideramos más significativos.

De acuerdo con lo indicado en el borrador del prospecto de emisión de los bonos del 4 de marzo de 2016, los recursos obtenidos se destinarán de la siguiente manera: (i) un monto de hasta 150.000 millones de pesos colombianos (COP) para refinanciación de deuda y (ii) el saldo restante (COP390.000 millones) para financiar el plan de inversiones del grupo.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de 'AAA' a los Bonos TigoUne 2016.

El 14 de agosto de 2014, Grupo EPM (Empresas Públicas de Medellín) y Millicom International Cellular concluyeron la transacción para integrar sus operaciones en las líneas de negocio de servicios fijos y móviles en Colombia, representados, respectivamente, por UNE EPM Telecomunicaciones y sus subsidiarias y Millicom Spain Cable S.L., que era el principal accionista de Colombia Móvil S.A. (CM). La integración se realizó a través de una fusión por absorción en la que UNE actuó como sociedad absorbente y Millicom Spain Cable se disolvió sin liquidarse, y transfirió en bloque, por sucesión universal, todo su patrimonio a UNE, incluida su participación accionaria en Colombia Móvil.

Las calificaciones de ambas compañías y de sus bonos ordinarios convergen en una sola, ya que las decisiones estratégicas y de endeudamiento se realizan de manera consolidada en virtud del proceso de fusión; esto aun cuando UNE y Colombia Móvil se mantienen como entes jurídicos independientes y siguen emitiendo estados financieros de forma separada. Ambas entidades son administradas por el mismo equipo, tienen la misma junta directiva y cuentan con una estrategia corporativa unificada que constituye el punto de referencia para evaluar el desempeño financiero y operativo de la organización.

La calificación de UNE refleja nuestra opinión de que la integración le permitirá incrementar la escala de su operación y generar eficiencias y sinergias que contribuyan a mantener la dinámica positiva de los indicadores de rentabilidad y endeudamiento de cada una de las compañías entre 2011 y 2014. También refleja que consideramos que la compañía fortalecerá su posición competitiva en el mercado colombiano como resultado de la creación de un operador nacional con un portafolio que incluye servicios fijos y móviles y que mejorará su capacidad para afrontar los frecuentes cambios en la industria, caracterizada por un fuerte ambiente competitivo y ciclos muy cortos de obsolescencia tecnológica. Para mayor detalle de cada uno de estos temas ver nuestro reporte de la última revisión periódica de la calificación de emisor de UNE ([UNE EPM Telecomunicaciones – RP 2015](#)).

Como indicamos en reportes anteriores a la oficialización de la fusión, uno de los fundamentos más importantes de la calificación de UNE EPM Telecomunicaciones era el apoyo financiero otorgado por Grupo EPM como su mayor accionista. Consideramos que dicho apoyo se mantendrá pues: 1) de acuerdo con lo manifestado por EPM, la asociación con un aliado estratégico como Millicom contribuirá a maximizar la rentabilidad derivada de su participación en el negocio de las telecomunicaciones y a garantizar la sostenibilidad del mismo a largo plazo y 2) las herramientas de gobierno corporativo establecidas en el acuerdo de fusión entre Millicom y EPM permitirán que este último mantenga un papel activo en la toma de decisiones estratégicas del emisor a pesar de que haya cedido el control administrativo y financiero de la compañía fusionada. Dentro de tales herramientas destacamos la composición de la Junta Directiva y la existencia de reglas claras sobre el tipo de decisiones que requieren mayoría especial.

Durante 2015, los ingresos consolidados del emisor crecieron 7,5%, nivel inferior al de junio de 2015 (19,2%) y al promedio registrado entre 2012 y 2014 (13,9%). Esta desaceleración obedece a los siguientes factores: 1) el menor crecimiento del negocio fijo (7,6% vs. 9% en el mismo periodo), producto de la decisión de UNE de concentrarse únicamente en zonas en donde pueda garantizar una adecuada calidad del servicio, y de la suspensión de la venta a nuevos clientes de los servicios de 4G que UNE ofrecía antes de la fusión, hecho que es consecuencia de la devolución del espectro que la compañía tiene que realizar como parte de los requisitos de la fusión; 2) la contracción de los ingresos generados por el negocio móvil (8,9% vs. 20%), la cual es resultado del impacto en la

industria de las telecomunicaciones de la eliminación de las cláusulas de permanencia y de la devaluación del peso colombiano pues, ante estos cambios, los clientes han preferido contratar paquetes de servicios por menor valor para compensar el elevado costo de los teléfonos inteligentes pese a la inclusión de facilidades de financiación para la adquisición de estos equipos, y 3) la desaceleración de la economía colombiana.

Si bien prevemos que dicha dinámica se mantendrá durante 2016, especialmente por el cambio estructural observado en el negocio móvil y el menor crecimiento que esperamos en la economía colombiana, consideramos que UNE tendría la capacidad de ajustar su estructura de costos y gastos ante escenarios económicos o industriales adversos, tal como ocurrió en 2015, cuando, pese al menor crecimiento de los ingresos, la compañía incrementó su margen EBITDA a 27,1% de 26,2% observado en 2014 y mantuvo estable su indicador deuda bruta/EBITDAR en 2,09 veces (x). Así, aunque ajustamos nuestras proyecciones de ingresos de 2016 y 2017 a la baja, estimamos que el emisor podría mitigar la situación actual del sector con una mayor generación de eficiencias operacionales, de forma que su relación deuda/EBITDA en 2016 se mantendría en niveles similares a los de 2015 y disminuiría gradualmente en los años posteriores. En este sentido, monitoreamos el cumplimiento de las metas de sinergias y ahorros operacionales proyectados por la empresa, así como la efectividad de las estrategias comerciales que está implementando para afrontar la coyuntura actual dada su importancia para evitar un deterioro de sus indicadores crediticios en el mediano plazo.

La compañía finalizó en febrero de 2015 la definición de su plan de negocios para el periodo 2015-2019, el cual combina el conocimiento que UNE y CM tienen del mercado colombiano y la amplia experiencia de Millicom en la prestación de servicios de telecomunicaciones en otros países emergentes. Con base en la evaluación de las estrategias y programas establecidos en dicho plan (descritos más adelante) y de la situación actual de la industria en Colombia, el grupo incrementó su estimación del monto de sinergias identificadas por la fusión a US\$750 millones desde los US\$600 millones proyectados inicialmente. De acuerdo con lo informado por UNE, a diciembre de 2015, la compañía generó sinergias acumuladas en EBITDA y CAPEX por COP199.000 millones, con lo cual cumplió de manera anticipada con la meta total establecida para el primer año de operación por este concepto (US\$14 millones).

La Superintendencia de Industria y Comercio (SIC) aprobó la fusión con la condición de ceder a un tercero o devolver al Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (MINTIC) 50 MHz de espectro, pues la empresa fusionada sobrepasaba en esa cantidad los topes regulatorios. Aunque inicialmente el emisor optó por ceder parte del espectro de 2,5 GHz, la SIC, mediante la resolución No. 26839 de 2015, negó esta solicitud pues los espectros otorgados mediante subasta pública no son sujetos a cesión. Así, con el fin de cumplir con la resolución, el 9 de diciembre de 2015, la junta directiva de UNE aprobó devolver a la Nación las bandas en las frecuencias 2500 MHz a 2525 MHz y de 2620 MHz a 2645MHz. En enero de 2016, el emisor devolvió 10MHz y planea entregar los 40MHz restantes antes de mayo de 2017. El monto que tendría que ser reintegrado a UNE por el valor pagado por el uso del espectro está en proceso de definición.

TigoOne tiene como objetivo prioritario posicionarse en el país como el proveedor preferido de soluciones de estilo de vida digital. Para lograrlo, la compañía definió las siguientes prioridades estratégicas: a) la defensa de su participación y el ingreso promedio por usuario (ARPU, por sus siglas en inglés) en los mercados incumbentes, b) la aceleración del crecimiento en las regiones definidas como las más rentables, c) el mantenimiento y mejora continua de la experiencia del usuario, d) el fortalecimiento de su portafolio de productos para incrementar su competitividad en el mercado colombiano, e) la optimización de sus activos y la priorización de su CAPEX hacia tecnologías con la mejor relación costo/ beneficio, y f) el desarrollo de proyectos que contribuyan a obtener las sinergias operacionales identificadas en la fusión.

La organización unificó todos los servicios prestados por UNE y CM en tres unidades de negocio: Hogares, que atiende a hogares y personas en todo el territorio nacional e incluye televisión, banda ancha, Internet y datos, telefonía fija y larga distancia; Móvil, que administra todos los productos y servicios de PCS (*Personal Communication Services*), entretenimiento y valor agregado y continúa a cargo de CM, y Empresas y Gobierno, la cual atiende a entidades gubernamentales, clientes empresariales corporativos y pymes.

Los avances más importantes de la fusión de UNE y CM logrados durante 2015 fueron la definición de TigoOne como marca corporativa y de la misión, visión y valores corporativos; la integración y unificación de la mayoría de procesos internos con Millicom, la consolidación de un portafolio unificado de productos fijos y móviles para cada una de sus tres líneas de negocio, la priorización de las decisiones de inversión, la optimización de sus procesos operacionales, a fin de mejorar la experiencia del cliente y el ofrecimiento de un plan de retiro voluntario a los trabajadores con contrato a término indefinido.

A junio de 2015 TigoOne era, por número de suscriptores, el tercer operador de telefonía móvil e internet móvil, el segundo de internet dedicado y el primero de telefonía fija (cuadro 1). No obstante, es importante destacar que durante los últimos años la compañía ha aumentado constantemente su participación de mercado en telefonía móvil hasta llegar a un 18,69% en el segundo trimestre de 2015, de un 13,58% observado en 2012. También logró un mayor ARPU en telefonía móvil, por lo cual, aunque tiene menos usuarios que Movistar, genera mayores ingresos y

se ubica como el segundo participante del sector por nivel de ventas (Gráfico 1). Adicionalmente, ha mantenido su participación en los segmentos de Internet dedicado y telefonía fija pese a la mayor competencia de precios observada en el primer rubro y la tendencia decreciente registrada por el segundo como resultado de su grado de madurez y de la sustitución que puede hacer la telefonía móvil.

Tabla 1. Participaciones de mercado por número de usuarios

Compañía	Número de abonados (telefonía móvil)				Participación			
	2012	2013	2014	jun-15	2012	2013	2014	jun-15
Claro	30.371.083	28.977.299	29.775.739	29.370.105	61,90%	57,46%	53,81%	52,46%
Movistar	11.703.632	12.121.734	12.842.498	12.413.265	23,85%	24,04%	23,21%	22,17%
UNE-TIGO	6.662.981	7.966.358	9.539.878	10.465.076	13,58%	15,80%	17,24%	18,69%
Otros	328.663	1.362.748	3.172.612	3.734.010	0,67%	2,70%	5,73%	6,67%
Total	49.066.359	50.428.139	55.330.727	55.982.456	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Compañía	Número de suscriptores (Internet dedicado)				Participación			
	2012	2013	2014	jun-15	2012	2013	2014	jun-15
Claro	1.161.903	1.428.967	1.683.785	1.834.131	28,77%	31,77%	33,33%	34,29%
Movistar	705.449	860.583	963.060	998.535	17,47%	19,13%	19,06%	18,67%
UNE-TIGO	1.303.972	1.307.715	1.410.334	1.420.374	32,29%	29,08%	27,92%	26,55%
ETB	551.607	534.624	563.362	593.026	13,66%	11,89%	11,15%	11,09%
Otros	315.970	365.789	431.024	503.052	7,82%	8,13%	8,53%	9,40%
Total	4.038.901	4.497.678	5.051.565	5.349.118	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Compañía	Número de suscriptores (Internet móvil)				Participación			
	2012	2013	2014	mar-15	2012	2013	2014	mar-15
Claro	737.912	1.627.787	2.282.133	1.884.585	22,99%	35,67%	41,00%	34,81%
Movistar	1.594.734	1.822.239	1.948.718	1.948.540	49,69%	39,93%	35,01%	36,00%
UNE-TIGO	834.225	1.089.482	1.267.608	1.454.859	26,00%	23,87%	22,78%	26,88%
Otros	42.188	24.136	67.204	125.329	1,31%	0,53%	1,21%	2,32%
Total	3.209.059	4.563.644	5.565.663	5.413.313	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

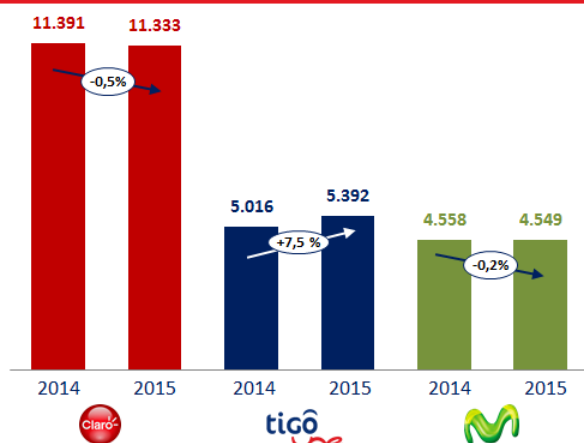
Compañía	Número líneas telefonía fija				Participación			
	2012	2013	2014	jun-15	2012	2013	2014	jun-15
Claro	846.491	1.184.880	1.529.811	1.638.163	13,71%	16,59%	21,30%	22,81%
Movistar	1.285.682	1.476.253	1.441.320	1.428.285	20,82%	20,67%	20,07%	19,89%
UNE-TIGO	1.215.432	1.615.363	1.526.040	1.814.084	19,68%	22,62%	21,25%	20,58%
ETB	1.636.233	1.529.879	1.424.924	1.399.476	26,49%	21,42%	19,84%	19,49%
Otros	1.192.033	1.335.086	1.258.842	900.950	19,30%	18,69%	17,53%	17,23%
Total	6.175.871	7.141.461	7.180.937	7.180.958	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Boletín Trimestral de las TIC del segundo trimestre de 2015. Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones – MINTIC.

Gráfico 1
Ingresos* y EBITDA de los principales operadores del mercado colombiano

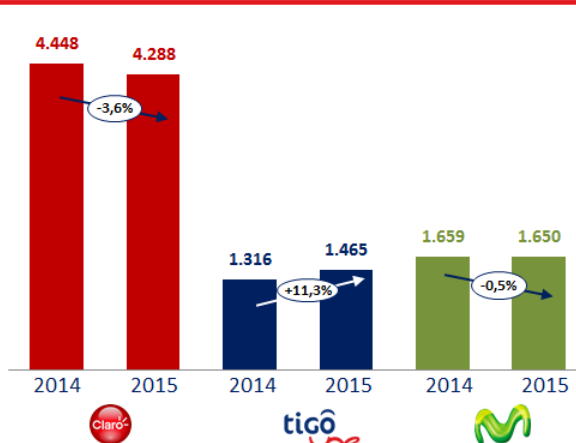
INGRESOS 2014 vs. 2015

(Miles de millones de Pesos)



EBITDA 2014 vs. 2015

(Miles de millones de Pesos)



Cifras en miles de millones de COP. Fuente y cálculos: TigoUne

Las sinergias logradas por la compañía fusionada le permitieron convertir sus necesidades de capital de trabajo (KTNO) en una fuente de recursos de forma que duplicó su flujo de caja operacional (FCO) en 2015 y registró un valor de COP1,65 billones. Este monto fue suficiente para cubrir sus requerimientos de CAPEX (COP1,2 billones) por lo que el flujo de caja libre totalizó COP435.686 millones al cierre de 2015. Si bien la devaluación del peso colombiano incrementará el costo de las inversiones que TigoUne planea para los próximos años (COP1 billón promedio anual entre 2016 y 2019), este podría cubrirlo con los recursos generados por el emisor.

En esta materia destacamos las alianzas estratégicas entre Colombia Móvil y otros participantes del mercado para atender la licitación del espectro de 4G en 2013 y para efectuar inversiones en conjunto para la red 4GLTE. Estos esquemas no solo han permitido que CM incursione y despliegue esta tecnología en un tiempo menor al estimado, sino que también constituyen una de las fuentes de generación de ahorros operacionales más importantes de la compañía fusionada.

Con el propósito de ampliar los plazos de vencimiento y mejorar las condiciones financieras de la deuda local del grupo, UNE realizó durante el tercer trimestre de 2015 un proceso de reperfilamiento de su deuda mediante la adquisición de tres créditos bancarios por un total de COP1,2 billones. Las amortizaciones de estos préstamos están programadas entre 2018 y 2028, hecho que ponderamos positivamente dada la alta concentración de vencimientos que debía afrontar durante los próximos cinco años. De igual forma, en el primer semestre de 2016, la compañía planea colocar bonos por COP540.000 millones, los cuales serán utilizados para pagar vencimientos de deuda de 2016 por COP150.000 millones y financiar inversiones. Con esta obligación adicional, estimamos que la deuda total del emisor ascendería a COP3,5 billones, 2,11x su EBITDA. TigoUne no planea adquirir nuevos empréstitos, por lo que este monto disminuiría gradualmente hasta alcanzar COP2,8 billones en 2018.

Es importante mencionar que el emisor tiene un préstamo por US\$306,5 millones otorgado por Millicom a CM previo a la fusión. Aunque este crédito cuenta con plazos definidos para pago de intereses y capital, esta compañía ha ajustado el cobro de los mismos de acuerdo con la generación de recursos propios de la compañía. Ponderamos positivamente este factor pues demuestra el apoyo que este accionista puede brindar a la compañía fusionada en momentos de estrés operativo y financiero.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC Investor Services S.A. SCV identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- Un aumento de la deuda de la compañía (bien sea mediante la adquisición de nuevos créditos o por impacto de la devaluación) que generen una relación deuda/EBITDA superior a 2x entre 2016 y 2019.
- Un apoyo menor que el esperado por parte del Grupo EPM.

- Cambios en la industria que lleven de manera consistente al margen EBITDA de la compañía a niveles inferiores a 25%.
- Nuevos cambios regulatorios que impliquen que la empresa fusionada realice inversiones significativas o que modifiquen la dinámica del mercado significativamente.
- Modificaciones poco favorables en las condiciones de pago de la deuda con los accionistas.
- Reducciones en la participación de mercado en las categorías más relevantes superiores a un punto porcentual.
- Deterioro del desempeño financiero del grupo generado por estrategias comerciales agresivas de sus principales competidores.
- Deterioro de los indicadores de desempeño y atención al cliente de UNE y Colombia Móvil – TIGO.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte fue provista por UNE EPM Telecomunicaciones S.A. y se basa en: 1) los estados financieros auditados bajo NIIF para 2014 y 2015; 2) los estados financieros auditados bajo norma COLGAAP para UNE y Colombia Móvil S.A. para los años 2012, 2013 y 2014 y 3) el informe de gestión y sostenibilidad de UNE para 2015.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados para 2011, 2012, 2013 y 2014 de UNE EPM Telecomunicaciones y Colombia Móvil bajo norma COLGAAP, y en los estados financieros no auditados emitidos bajo NIIF a nivel consolidado y para cada compañía para 2014 y junio de 2015 y proyectados para el periodo 2015-2019.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

III. ESTADOS FINANCIEROS

Grupo UNE					
Balance General			Análisis vertical		Análisis horizontal
NIF - Millones de COP	2014	2015	2014	2015	2015
ACTIVOS					
Efectivo y equivalentes al efectivo	446.775	350.792	6,0%	4,5%	-21,5%
Cuentas por cobrar	552.455	626.544	7,5%	8,0%	13,4%
Inventario	155.359	152.279	2,1%	2,0%	-2,0%
Gastos pagados por anticipado	201.601	190.449	2,7%	2,4%	-5,5%
Otros activos corrientes	281.326	354.877	3,8%	4,6%	26,1%
Total activos corrientes	1.637.516	1.674.941	22,1%	21,5%	2,3%
Propiedades, planta y equipo	3.831.535	4.161.936	51,8%	53,4%	8,6%
Intangible	1.260.530	1.300.320	17,0%	16,7%	3,2%
Otros activos no corrientes	666.972	659.277	9,0%	8,5%	-1,2%
Total activos no corrientes	5.759.037	6.121.533	77,9%	78,5%	6,3%
Activos totales	7.396.553	7.796.474	100,0%	100,0%	5,4%
PASIVOS					
Obligaciones financieras corrientes	236.878	149.333	3,2%	1,9%	-37,0%
Leasing financieros	26.088	13.540	0,4%	0,2%	-48,1%
Cuentas por pagar	941.497	1.327.350	12,7%	17,0%	41,0%
Otros pasivos corrientes	356.121	357.288	4,8%	4,6%	0,3%
Total pasivos corrientes	1.560.584	1.847.511	21,1%	23,7%	18,4%
Obligaciones financieras no corrientes	2.318.243	2.469.552	31,3%	31,7%	6,5%
Leasing financieros	228.606	467.499	3,1%	6,0%	104,5%
Cuentas por pagar (dividendos)	0	397.579	0,0%	5,1%	
Otros pasivos no corrientes	305.788	305.820	4,1%	3,9%	0,0%
Total pasivos no corrientes	2.852.637	3.640.450	38,6%	46,7%	27,6%
Pasivos totales	4.413.221	5.487.961	59,7%	70,4%	24,4%
Total capital	2.983.332	2.308.513	40,3%	29,6%	-22,6%
Total PASIVOS Y CAPITAL	7.396.553	7.796.474	100,0%	100,0%	5,4%

Grupo UNE			Análisis vertical		Análisis horizontal
Estado de resultados			2014	2015	2015
NIIF - Millones de COP	2014	2015	2014	2015	2015
Ingresos	5.015.797	5.391.788	100,0%	100,0%	7,5%
Hogar	1.422.208	1.530.646	28,4%	28,4%	7,6%
B2B	1.174.641	1.223.843	23,4%	22,7%	4,2%
Móvil	1.935.777	1.975.883	38,6%	36,6%	2,1%
Otros ingresos recurrentes	63.616	73.425	1,3%	1,4%	15,4%
Otros ingresos no recurrentes	419.555	587.991	8,4%	10,9%	40,1%
Eliminaciones	0	0	0,0%	0,0%	
Costo de ventas	1.662.026	1.880.434	33,1%	34,9%	13,1%
Utilidad bruta	3.353.771	3.511.354	66,9%	65,1%	4,7%
Gastos de administración y venta	2.037.491	2.050.333	40,6%	38,0%	0,6%
Utilidad operacional (EBITDA)	1.316.280	1.461.021	26,2%	27,1%	11,0%
Depreciación y amortización	969.782	1.157.995	19,3%	21,5%	19,4%
Gastos financieros (neto)	217.626	265.170	4,3%	4,9%	21,8%
Otros ingresos/gastos (neto)	-165.140	-352.220	-3,3%	-6,5%	113,3%
Utilidad antes de impuestos	-36.268	-314.364	-0,7%	-5,8%	766,8%
Impuestos	27.308	-55.260	0,5%	-1,0%	-302,4%
Utilidad (pérdida) neta	-63.576	-259.104	-1,3%	-4,8%	307,6%
EBITDA	1.316.280	1.461.021	26,2%	27,1%	11,0%

Grupo UNE		
Flujo de efectivo		
NIIF - Millones de COP	2014	2015
EBITDA	1.316.280	1.461.021
Capital de trabajo	-96.737	253.612
Impuestos	-119.101	-60.411
Otros	-388.546	
Flujo de caja operacional	711.896	1.654.222
CAPEX	-859.632	-1.225.427
Venta de activos	115.338	6.891
Flujo de caja libre	-32.128	435.686
Aumento de deuda y financiamiento, neto	-198.060	-190.008
Pago de dividendos	-1.314.470	-35.799
Movimiento neto de interés minoritario y otras partidas patrimoniales	-60.222	-42.515
Ingreso neto procedente de fusión	1.620.569	0
Otros	-66.067	0
Total de financiamiento	77.733	-268.322

INDICADORES FINANCIEROS

Rentabilidad	Históricos	
	2014	2015
Ventas	5.015.797	5.391.788
EBITDA	1.316.280	1.461.021
Crecimiento en Ventas	ND	7,5%
Crecimiento EBITDA	ND	11,0%
Margen Bruto	66,9%	65,1%
Margen Operacional	26,2%	27,1%
Margen Neto	-1,3%	-4,8%
Margen EBITDA	26,2%	27,1%
ROA	-0,9%	-6,6%
ROE	-2,1%	-22,4%

Liquidez	2014	2015
Efectivo	446.775	350.792
Razón corriente	1,05	0,91
Prueba ácida	0,95	0,82

Actividad	2014	2015
Capital de trabajo	-233.683	-548.527
Productividad KTNO	-21,46	-9,83
Días de CxC	40	42
Días de CxP	204	254
Días de Inventario	34	29
Ciclo de efectivo	-131	-183

Endeudamiento	2014	2015
Deuda bruta*	2.809.815	3.099.924
Deuda neta	2.363.040	2.749.132
Deuda /Patrimonio	0,94	1,34
Deuda fin. / Pasivo Total	63,7%	56,5%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	1,48	2,38

* Incluye leasings financieros

Coberturas	2014	2015
Intereses/ Ventas	4,3%	4,9%
EBITDA / Intereses	6,05	5,51
EBITDA / Deuda Fra.	0,47	0,48
Deuda Bruta / EBITDAR	2,11	2,09
Deuda Neta / EBITDAR	1,80	1,88
FCO/ Deuda	0,25	0,53
Servicio de la deuda	415.686	455.178
FCO/ Serv Deuda	1,71	3,63
Ebitda/ Serv Deuda	3,17	3,21

IV. ANEXOS

Anexo 1:
Composición accionaria UNE EPM Telecomunicaciones



Composición accionaria de Emtelco



Anexo 2. Principales indicadores financieros Grupo UNE (UNE y subsidiarias + Colombia Móvil)*

	UNE + TIGO (Consolidado)				Crecimiento %			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Ventas	2.970.625	3.251.521	3.715.605	4.387.318	13,07%	9,46%	14,27%	18,08%
Costo de ventas	2.264.676	2.745.311	2.632.410	3.018.720	19,74%	21,22%	-4,11%	14,68%
Utilidad bruta	705.949	506.210	1.083.195	1.368.598	-4,09%	-28,29%	113,98%	26,35%
Utilidad Operacional	91.406	-152.483	54.053	247.624	-57,38%	-266,82%	-135,45%	358,11%
Intereses	87.874	112.508	115.967	125.812	-1,57%	28,03%	3,07%	8,49%
Utilidad neta	23.446	-201.424	67.926	-25.976	-75,60%	-959,09%	-133,72%	-138,24%
EBITDA	681.882	682.142	765.276	935.919	0,01%	0,04%	12,19%	22,30%
Servicio de la deuda	100.866	148.706	115.967	185.812	2,86%	47,43%	-22,02%	60,23%
Deudores	843.783	638.490	633.368	865.862	41,73%	-24,33%	-0,80%	36,71%
Inventarios	54.422	74.165	160.038	147.156	49,01%	36,28%	115,79%	-8,05%
Proveedores	723.795	690.356	871.747	800.276	39,60%	-4,62%	26,27%	-8,20%
Deuda financiera	2.010.584	1.973.242	2.577.860	2.663.780	3,51%	-1,86%	30,64%	3,33%
FCO	546.943	803.117	808.924	805.254	-35,31%	46,84%	0,72%	-0,45%
Activos	6.732.760	6.434.399	6.889.008	7.502.253	4,24%	-4,43%	7,07%	8,90%
Pasivos	3.407.180	3.249.007	3.975.834	4.018.230	14,37%	-4,64%	22,37%	1,07%
Patrimonio	3.325.580	3.185.392	2.913.174	3.484.023	-4,43%	-4,22%	-8,55%	19,60%

Indicadores financieros

Margen EBITDA	22,95%	20,98%	20,60%	21,33%
Margen bruto	23,76%	15,57%	29,15%	31,19%
Margen operacional	3,08%	-4,69%	1,45%	5,64%
Margen neto	0,79%	-6,19%	1,83%	-0,59%
EBITDA / Intereses	7,76	6,06	6,60	7,44
FCO/ SD	5,42	5,40	6,98	4,33
ROA	0,35%	-3,13%	0,99%	-0,35%
ROE	0,71%	-6,32%	2,33%	-0,75%
Días de CxC	102	71	61	71
Días de CxP	115	91	119	95
Días de Inventario	9	10	22	18
Ciclo de efectivo	-4	-10	-36	-7
Deuda financiera/ pasivos	60,46%	61,95%	88,49%	76,46%
Capital de trabajo	174.410	22.299	-78.341	212.742
Productividad KT	5,87%	0,69%	-2,11%	4,85%
Pasivos/ activos	50,61%	50,49%	57,71%	53,56%
Deuda/EBITDA	2,95	2,89	3,37	2,85
Apalancamiento	0,60	0,62	0,88	0,76

* Montos en millones de COP. Cifras calculadas por BRC Investor Services a partir de la suma bruta de los estados financieros en COLGAAP de UNE EPM Telecomunicaciones y Colombia Móvil.

UNE EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A. E.S.P. Balance General Millones de COP	2011	2012	2013	2014	Análisis Vertical				Análisis Horizontal				
					2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	
ACTIVO													
Activo Corriente													
Efectivo	66.276	224.756	471.682	279.463	1,4%	4,9%	9,9%	5,5%	-55,68%	239,12%	109,86%	-40,75%	
Inversiones	153.086	21.955	45.874	3.881	3,3%	0,5%	1,0%	0,1%	-19,62%	-85,66%	108,95%	-91,54%	
Deudores	560.160	449.178	436.799	468.436	12,0%	9,9%	9,2%	9,3%	22,83%	-19,81%	-2,76%	7,24%	
<i>Servicios de Telecomunicaciones</i>	401.979	361.509	354.090	254.734	8,6%	7,9%	7,5%	5,1%	16,16%	-10,07%	-2,05%	-28,06%	
<i>Prestación de otros servicios</i>	27.683	28.395	20.457	107.513	0,6%	0,6%	0,4%	2,1%	-16,86%	2,57%	-27,96%	425,56%	
<i>Depósitos y otros deudores</i>	98.547	25.981	31.521	39.661	2,1%	0,6%	0,7%	0,8%	123,87%	-73,64%	21,32%	25,82%	
<i>Anticipos saldos a favor de impuestos</i>	19.815	36.715	53.589	122.777	0,4%	0,8%	1,1%	2,4%	-38,89%	85,29%	45,96%	129,11%	
<i>Venta de bienes</i>	10.917	11.911	31.859	29.432	0,2%	0,3%	0,7%	0,6%	-0,82%	9,11%	167,46%	-7,62%	
<i>Rendimientos</i>	33.566	33.771	60	-	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	1876,97%	0,61%	-99,82%	-100,00%	
<i>Difícil cobro - otros deudores</i>	31.345	37.365	25.425	85.380	0,7%	0,8%	0,5%	1,7%	15,83%	19,21%	-31,96%	235,81%	
<i>Difícil cobro - servicios</i>	95.904	139.384	165.947	102.923	2,0%	3,1%	3,5%	2,0%	-0,39%	45,34%	19,06%	-37,98%	
<i>Provisión para Deudores(CR)</i>	-159.596	-225.854	-246.149	-273.984	-3,4%	-5,0%	-5,2%	-5,4%	17,52%	41,52%	8,99%	11,31%	
Inventarios	22.017	28.341	45.485	36.991	0,5%	0,6%	1,0%	0,7%	67,56%	28,72%	60,49%	-18,67%	
Otros Activos corrientes neto	-	21.535	28.411	28.435	0,0%	0,5%	0,6%	0,6%	-	-	31,93%	0,08%	
Total Activo Corriente	801.540	745.766	1.028.251	817.206	17,1%	16,4%	21,7%	16,2%	-0,94%	-6,96%	37,88%	-20,52%	
Inversiones	488.867	437.550	521.762	746.468	10,4%	9,6%	11,0%	14,8%	-6,90%	-10,50%	19,25%	43,07%	
Deudores Neto	248.463	209.529	28.655	32.244	5,3%	4,6%	0,6%	0,6%	-19,92%	-15,67%	-86,32%	12,52%	
Propiedades, Planta y Equipo	1.680.534	1.830.350	1.796.330	1.756.827	35,9%	40,2%	37,8%	34,9%	10,41%	8,91%	-1,86%	-2,20%	
Otros Activos	1.461.662	1.325.158	1.373.620	1.685.655	31,2%	29,1%	28,9%	33,5%	8,07%	-9,34%	3,66%	22,72%	
Total Activo no Corriente	3.879.525	3.802.587	3.720.367	4.221.194	82,9%	83,6%	78,3%	83,8%	4,57%	-1,98%	-2,16%	13,46%	
TOTAL ACTIVO	4.681.065	4.548.353	4.748.618	5.038.400	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	3,58%	-2,84%	4,40%	6,10%	
PASIVOS													
Cuentas por pagar	476.649	393.492	538.152	328.811	10,2%	8,7%	11,3%	6,5%	15,99%	-17,45%	36,76%	-38,90%	
<i>Bienes y servicios Nles</i>	283.757	178.327	194.429	139.683	6,1%	3,9%	4,1%	2,8%	9,11%	-37,16%	9,03%	-28,16%	
<i>Bienes y servicios exterior</i>	32.714	32.963	24.972	17.421	0,7%	0,7%	0,5%	0,3%	60,67%	0,76%	-24,24%	-30,24%	
<i>Acreedores</i>	63.462	85.781	205.156	89.103	1,4%	1,9%	4,3%	1,8%	-25,68%	35,17%	139,16%	-56,57%	
<i>Subsidios Asignados</i>	3	6	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	101,97%	-100,00%	-	
<i>Impuestos</i>	89.963	91.594	107.088	71.460	1,9%	2,0%	2,3%	1,4%	108,76%	1,81%	16,92%	-33,27%	
<i>Avances y Anticipos recibidos</i>	4.490	4.415	6.507	11.144	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	123,62%	-1,67%	47,38%	71,26%	
<i>Otras cuentas por pagar</i>	2.260	406	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-82,04%	-100,00%	-	
Obligaciones financieras C.P.	125.651	123.402	85.097	156.599	2,7%	2,7%	1,8%	3,1%	-4,49%	-1,79%	-31,04%	84,02%	
Obligaciones laborales	33.798	36.176	34.141	32.876	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	17,52%	7,03%	-5,62%	-3,71%	
Otros Pasivos	73.007	91.014	112.752	93.926	1,6%	2,0%	2,4%	1,9%	-0,01%	24,67%	23,88%	-16,70%	
Pasivos estimados	-	-	7.190	11.557	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	-100,00%	-	-	60,74%	
Total Pasivo Corriente	709.106	644.084	777.332	623.769	15,1%	14,2%	16,4%	12,4%	8,69%	-9,17%	20,69%	-19,76%	
Obligaciones Financieras L.P.	713.351	841.242	1.230.000	1.100.000	15,2%	18,5%	25,9%	21,8%	35,67%	17,93%	46,21%	-10,57%	
Impuestos	79.064	40.451	-	-	1,7%	0,9%	0,0%	0,0%	-	-48,84%	-100,00%	-	
Pasivos Estimados	41.710	32.629	47.115	43.453	0,9%	0,7%	1,0%	0,9%	256,72%	-21,77%	44,39%	-7,77%	
Otros Pasivos	128.270	120.935	83.586	92.335	2,7%	2,7%	1,8%	1,8%	2,96%	-5,72%	-30,88%	10,47%	
Total Pasivo no Corriente	962.395	1.035.257	1.360.701	1.235.788	20,6%	22,8%	28,7%	24,5%	45,36%	7,57%	31,44%	-9,18%	
TOTAL PASIVO	1.671.501	1.679.341	2.138.033	1.859.557	35,7%	36,9%	45,0%	36,9%	27,16%	0,47%	27,31%	-13,02%	
TOTAL PATRIMONIO	3.009.564	2.869.012	2.610.585	3.178.843	64,3%	63,1%	55,0%	63,1%	-6,09%	-4,67%	-9,01%	21,77%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4.681.065	4.548.353	4.748.618	5.038.400	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	3,58%	-2,84%	4,40%	6,10%	

UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A. E.S.P Estado de Resultados Millones de COP	2011	2012	2013	2014	Análisis Vertical				Análisis Horizontal			
					2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
					Ingresos operacionales	1.724.569	1.863.766	2.040.890	2.226.336	100,0%	100,0%	100,0%
Local	635.029	634.496	636.574	617.366	36,8%	34,0%	31,2%	27,7%	13,7%	-0,1%	0,3%	-3,0%
Larga Distancia	167.383	141.464	125.210	64.902	9,7%	7,6%	6,1%	2,9%	-6,2%	-15,5%	-11,5%	-48,2%
Internet	388.940	436.612	489.719	801.527	22,6%	23,4%	24,0%	36,0%	25,3%	12,3%	12,2%	63,7%
Datos	73.837	111.109	138.032		4,3%	6,0%	6,8%	0,0%	19,6%	50,5%	24,2%	-100,0%
Televisión	234.901	290.682	323.603	373.525	13,6%	15,6%	15,9%	16,8%	18,8%	23,7%	11,3%	15,4%
Movilidad	163	21.799	47.940		0,0%	1,2%	2,3%	0,0%		13286,4%	119,9%	-100,0%
Servicios Profesionales	75.006	94.254	119.689	158.529	4,3%	5,1%	5,9%	7,1%	-47,7%	25,7%	27,0%	32,5%
Interconexión	31.852	51.749	57.233	90.516	1,8%	2,8%	2,8%	4,1%	7,9%	62,5%	10,6%	58,2%
Aplicaciones y Contenido		16.182	13.438	38.026	0,0%	0,9%	0,7%	1,7%				183,0%
Arrendamientos	22.877	22.332		32.290	1,3%	1,2%	0,0%	1,5%	-40,3%	-2,4%	-100,0%	
Venta de Equipos	38.637	39.126		43.850	2,2%	2,1%	0,0%	2,0%	18,9%	1,3%	-100,0%	
Portador	20.810	0			1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	-100,0%		
Otros	35.134	3.960	89.452	5.805	2,0%	0,2%	4,4%	0,3%	-5,4%	-88,7%	2158,9%	-93,5%
Costo de venta	1.452.132	1.777.561	1.771.858	1.932.138	84,2%	95,4%	86,8%	86,8%	16,7%	22,4%	-0,3%	9,0%
Utilidad bruta	272.437	86.205	269.032	294.198	15,8%	4,6%	13,2%	13,2%	-24,5%	-68,4%	212,1%	9,4%
Gastos operacionales	259.832	266.694	260.478	258.637	15,1%	14,3%	12,8%	11,6%	15,9%	2,6%	-2,3%	-0,7%
Depreciaciones & Amortizaciones	9.334	14.810	9.440	6.230	0,5%	0,8%	0,5%	0,3%	8,1%	58,7%	-36,3%	-34,0%
Utilidad operacional	12.605	(180.489)	8.555	35.561	0,7%	-9,7%	0,4%	1,6%	-90,8%	-1531,9%	-104,7%	315,7%
Otros Ingresos	93.762	102.249	98.498	168.028	5,4%	5,5%	4,8%	7,5%	-27,7%	9,1%	-3,7%	70,6%
Otros Egresos	140.574	135.865	104.717	221.207	8,2%	7,3%	5,1%	9,9%	-12,0%	-3,3%	-22,9%	111,2%
Financieros	66.396	74.338	68.371	87.814	3,9%	4,0%	3,4%	3,9%	-8,3%	12,0%	-8,0%	28,4%
Ajuste por Diferencia en cambio	20.079	-	1.970	7.834	1,2%	0,0%	0,1%	0,4%	-60,8%	-100,0%		297,7%
Gasto por efecto filiales	54.099	6.344	3.448	103.749	3,1%	0,3%	0,2%	4,7%	49,3%	-88,3%	-45,6%	2909,0%
Otros	-	55.184	30.928	21.810	0,0%	3,0%	1,5%	1,0%			-44,0%	-29,5%
Utilidad antes de impuestos	(34.208)	(214.105)	2.336	(17.618)	-2,0%	-11,5%	0,1%	-0,8%	-132,1%	525,9%	-101,1%	-854,3%
Impuestos	13	-10.892	-42.864	10.947	0,0%	-0,6%	-2,1%	0,5%	-99,9%	-83881,8%	293,5%	-125,5%
Utilidad/ Pérdida neta	(34.221)	(203.213)	45.200	(28.565)	-2,0%	-10,9%	2,2%	-1,3%	-139,2%	493,8%	-122,2%	-163,2%
EBITDA	345.235	366.074	430.572	481.888	20,0%	19,6%	21,1%	21,6%	-13,8%	6,0%	17,6%	11,9%

UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A. Estado de Flujos de Efectivo Millones de COP	2011	2012	2013	2014
Flujos de efectivo por actividades de operación:				
Resultado neto del período	-34.221	-203.213	45.200	-28.565
Ajustes para conciliar el resultado neto del período con el efectivo neto provisto por actividades de operación:				
Efectivo generado en la operación	508.433	468.900	547.650	594.092
Variación Capital de trabajo	-222.976	-2.226	35.134	-223.110
Efectivo neto derivado por actividades de operación	285.457	466.674	582.784	370.982
Flujos de efectivo por actividades de inversión:				
Movimiento en deudores a LP	68.834	0	212.063	-114.260
Movimiento de propiedades, planta y equipo	-403.615	-528.704	-271.742	-238.312
Movimiento de inversiones patrimoniales	8.982	37.087	-48.736	-155.047
Venta de inversiones permanentes				110.316
Dividendos de filiales				14.600
Efecto de la fusión - inversiones permanentes				-198.739
Movimiento de otros activos	-201.536	-5.976	-150.532	-512.310
Efectivo neto derivado por actividades de inversión	-527.335	-497.593	-258.947	-1.093.752
Efectivo neto después de actividades de inversión	-241.877	-30.919	323.837	-722.770
Flujos de efectivo por actividades de financiación:				
Créditos obtenidos	300.000	441.242	510.000	330.000
Efecto de la fusión - Patrimonio				1.819.299
Amortizaciones de capital	-121.415	-312.700	-154.969	-390.000
Intereses pagados	-57.330	-70.274	-68.023	-73.863
Capital de accionistas	0	0	0	0
Prima en colocación de acciones	0	0	0	0
Dividendos decretados	0	0	-340.000	-1.196.876
Efectivo neto derivado en actividades de financiación	121.255	58.268	-52.992	488.560
Aumento y/o disminución de efectivo y sus equivalentes	-120.622	27.349	270.845	-234.210
Efectivo y equivalentes al comienzo del período	339.984	219.361	246.711	517.555
Efectivo y equivalentes al final del período	219.361	246.711	517.555	283.345

Indicadores financieros

Rentabilidad	Histórico			
	2011	2012	2013	2014
Ventas	1.724.569	1.863.766	2.040.890	2.226.336
EBITDA	345.235	366.074	430.572	481.888
Crecimiento en Ventas	7,43%	8,07%	9,50%	9,09%
Margen Bruto	15,80%	4,63%	13,18%	13,21%
Margen Operacional	0,73%	-9,68%	0,42%	1,60%
Margen Neto	-1,98%	-10,90%	2,21%	-1,28%
Margen EBITDA	20,02%	19,64%	21,10%	21,64%
Ventas/ Activos	36,84%	40,98%	42,98%	44,19%
ROA	-0,73%	-4,47%	0,95%	-0,57%
ROE	-1,14%	-7,08%	1,73%	-0,90%

Liquidez	Histórico			
	2011	2012	2013	2014
Efectivo	219.362	246.711	517.556	283.344
Efectivo/ Activos	4,69%	5,42%	10,90%	5,62%
Efectivo/ Pasivos Corrientes	30,94%	38,30%	66,58%	45,42%
Razón Corriente	1,13	1,16	1,32	1,31
Activo corriente/ total pasivo	0,48	0,44	0,48	0,44
Prueba Ácida	1,10	1,11	1,26	1,25

Actividad	Histórico			
	2011	2012	2013	2014
Capital de trabajo	106.601	60.686	-53.206	21.631
Productividad del capital de trabajo	16,18	30,71	-38,36	102,92
Días de CxC	96,97	63,63	57,48	37,33
Días de CxP	94,19	60,16	86,26	45,87
Días de Inventario	5,46	5,74	9,24	6,89
Ciclo de efectivo	8,24	9,20	-19,54	-1,65

Endeudamiento	Histórico			
	2011	2012	2013	2014
Deuda bruta	839.002	964.644	1.315.097	1.256.599
Deuda neta	619.640	717.933	797.541	973.255
Deuda de CP (Monto)	125.651	123.402	85.097	156.599
Deuda de CP (%)	14,98%	12,79%	6,47%	12,46%
Deuda de LP	713.351	841.242	1.230.000	1.100.000
Deuda de LP (%)	85,02%	87,21%	93,53%	87,54%
Deuda / Patrimonio - Valorizaciones	32,24%	39,04%	60,41%	39,99%
Deuda CP/ Patrimonio	4,18%	4,30%	3,26%	4,93%
Deuda / Patrimonio	27,88%	33,62%	50,38%	39,53%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	42,42%	38,35%	36,36%	33,54%
Deuda fin. / Pasivo Total	50,19%	57,44%	61,51%	67,58%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	0,56	0,59	0,82	0,58

Coberturas	Histórico			
	2011	2012	2013	2014
Intereses/ Ventas	3,32%	3,77%	3,33%	3,32%
Utilidad Operacional / intereses	0,22	-2,57	0,13	0,48
Utilidad Operacional / Deuda	0,02	-0,19	0,01	0,03
EBITDA / Intereses	6,02	5,21	6,33	6,52
EBITDA / Deuda bruta	0,41	0,38	0,33	0,38
Deuda bruta / EBITDA	2,43	2,64	3,05	2,61
Deuda neta / EBITDA	1,79	1,96	1,85	2,02
FCO/ Deuda	0,34	0,48	0,44	0,30
Servicio de la deuda	57,330	70,274	68,023	133,863
FCO/ Serv Deuda	4,98	6,64	8,57	2,77
Ebitda/ Serv Deuda	6,02	5,21	6,33	3,60

Colombia Móvil S.A. E.S.P.

COLOMBIA MOVIL S.A. Balance General Millones de COP	2011-2014				Anal. Vertical			Análisis Horizontal			
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
ACTIVOS											
Efectivo y equivalentes de efectivo	90.558	20.668	51.222	75.411	4,41%	1,10%	2,39%	276,96%	-77,18%	147,83%	47,22%
Deudores, neto	283.623	189.312	196.569	397.426	13,82%	10,04%	9,18%	103,61%	-33,25%	3,83%	102,18%
Inventarios, neto	32.405	45.824	114.553	110.165	1,58%	2,43%	5,35%	38,58%	41,41%	149,98%	-3,83%
Otros	37.597	32.582	44.124	39.147	1,83%	1,73%	2,06%	230,55%	-13,34%	35,42%	-11,28%
Activo Corriente	444.183	288.386	406.468	622.149	21,65%	15,29%	18,99%	124,25%	-35,07%	40,95%	53,06%
Propiedad, planta y equipo, neto	1.266.575	1.283.160	1.261.312	1.351.731	61,73%	68,03%	58,93%	-10,93%	1,31%	-1,70%	7,17%
Intangibles, neto	107.862	66.015	238.216	248.152	5,26%	3,50%	11,13%	-8,12%	-38,80%	260,85%	4,17%
Cargos diferidos, neto	64.090	18.489	35.504	10.146	3,12%	0,98%	1,66%	-39,82%	-71,15%	92,03%	-71,42%
Impuesto de renta diferido				24.030	0,00%	0,00%	0,00%				
Otros activos, neto	95.817	158.254	163.666	172.421	4,67%	8,39%	7,65%	1491,91%	65,16%	3,42%	5,35%
Valorizaciones de activos	73.168	71.742	35.224	35.224	3,57%	3,80%	1,65%	-18,73%	-1,95%	-50,90%	0,00%
Activo No Corriente	1.607.512	1.597.660	1.733.922	1.841.704	78,35%	84,71%	81,01%	-7,71%	-0,61%	8,53%	6,22%
Total Activo	2.051.695	1.886.046	2.140.390	2.463.853	100,00%	100,00%	100,00%	5,76%	-8,07%	13,49%	15,11%
PASIVO											
Obligaciones financieras	382.217	286.038	652	609	18,63%	15,17%	0,03%	118,26%	-25,16%	-99,77%	-6,49%
Obligaciones con accionistas			119.922	13.282	0,00%	0,00%	5,60%	-100,00%			-88,92%
Proveedores y cuentas por pagar	247.146	296.864	333.595	471.465	12,05%	15,74%	15,59%	129,79%	20,12%	12,37%	41,33%
Impuestos, gravámenes y tasas	60.721	58.615	40.043	56.965	2,96%	3,11%	1,87%	1,12%	-3,47%	-31,68%	42,26%
Obligaciones laborales	4.362	6.183	7.001	8.499	0,21%	0,33%	0,33%	-9,97%	41,75%	13,23%	21,40%
Pasivos estimados y provisiones	118.639	97.171	103.939	129.146	5,78%	5,15%	4,86%	4,50%	-18,10%	6,97%	24,25%
Otros pasivos	111.005	94.087	90.460	85.417	5,41%	4,99%	4,23%	19,58%	-15,24%	-3,85%	-5,57%
Pasivo Corriente	924.090	838.958	695.612	765.384	45,04%	44,48%	32,50%	11,40%	-9,21%	-17,09%	10,03%
Obligaciones financieras	789.365	722.560	660.000	660.000	38,47%	38,31%	30,84%	-5,39%	-8,46%	-8,66%	0,00%
Obligaciones con accionistas			482.189	733.289	0,00%	0,00%	22,53%				52,07%
Impuestos, gravámenes y tasas	22.224	8.148	0	0	1,08%	0,43%	0,00%	2297,41%	-63,34%	-100,00%	#DIV/0!
Pasivo No Corriente	811.589	730.708	1.142.189	1.393.289	39,56%	38,74%	53,36%	-2,83%	-9,97%	56,31%	21,98%
Total Pasivo	1.735.679	1.569.666	1.837.801	2.158.673	84,60%	83,23%	85,86%	4,26%	-9,56%	17,08%	17,46%
Total Patrimonio	316.016	316.380	302.589	305.180	15,40%	16,77%	14,14%	14,83%	0,12%	-4,36%	0,86%
Pasivo + Patrimonio	2.051.695	1.886.046	2.140.390	2.463.853	100,00%	100,00%	100,00%	5,76%	-8,07%	13,49%	15,11%

COLOMBIA MOVIL S.A. Estado de Resultados Millones de COP					Anal. Vertical			Análisis Horizontal			
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Ingresos operacionales	1.246.056	1.387.755	1.674.715	2.160.982	100,00%	100,00%	100,00%	21,92%	11,37%	20,68%	29,04%
Costo de Ventas sin DA	554.698	679.689	841.660	1.063.463	44,52%	48,98%	50,26%	25,11%	22,53%	23,83%	26,35%
Depreciaciones & Amortizaciones	257.846	288.062	18.892	23.119	20,69%	20,76%	1,13%	26,78%	11,72%	-93,44%	22,37%
Utilidad Bruta	433.513	420.004	814.163	1.074.401	34,79%	30,27%	48,62%	15,50%	-3,12%	93,85%	31,96%
GO (Admon y Ventas)	354.712	391.998	479.459	620.369	28,47%	28,25%	28,63%	19,29%	10,51%	22,31%	29,39%
Depreciaciones & Amortizaciones			289.205	241.967	0,00%	0,00%	17,27%				-16,33%
Utilidad Operacional	78.801	28.006	45.499	212.065	6,32%	2,02%	2,72%	1,05%	-64,46%	62,46%	366,09%
Otros Ingresos	312.584	203.748	86.052	69.052	25,09%	14,68%	5,14%	232,85%	-34,82%	-57,77%	-19,76%
Financieros	312.584	203.748	3.873	5.377	25,09%	14,68%	0,23%	232,85%	-34,82%	-98,10%	38,84%
Otros			82.179	63.675	0,00%	0,00%	4,91%				-22,52%
Otros Gastos	379.168	190.889	118.801	269.219	30,43%	13,76%	7,09%	140,75%	-49,66%	-37,76%	126,61%
Intereses	73.371	87.012	82.171	82.860	5,89%	6,27%	4,91%	-4,68%	18,59%	-5,56%	0,84%
Otros	305.797	103.877	36.629	186.359	24,54%	7,49%	2,19%				408,77%
Utilidad antes de Imptos	12.216	40.865	12.750	11.898	0,98%	2,94%	0,76%	-15,13%	234,51%	-68,80%	-6,68%
Impuestos Totales	-45.451	39.075	-9.977	9.306	-3,65%	2,82%	-0,60%	-902,47%	-185,97%	-125,53%	-193,28%
Utilidad Neta	57.667	1.789	22.727	2.591	4,63%	0,13%	1,36%	560,49%	-96,90%	1170,08%	-88,60%
EBITDA	336.647	316.068	353.596	477.150	27,02%	22,78%	21,11%	19,65%	-6,11%	11,87%	34,94%

COLOMBIA MOVIL S.A. Flujo de efectivo Millones de COP	2011	2012	2013	2014
Resultado neto del período	57.667	1.789	22.727	2.591
Ajustes para conciliar el resultado neto del período con el efectivo neto provisto por actividades de operación:				
Variación Capital de trabajo	-35.520	9.068	-94.624	-27.176
Efectivo neto derivado por actividades de operación	261.485	336.442	226.141	434.272
Efectivo neto derivado por actividades de inversión	-81.526	-373.110	-474.880	-410.420
Efectivo neto después de actividades de inversión	179.959	-36.668	-248.739	23.852
Obligaciones financieras (neto)	-12.993	-36.197	279.294	337
Dividendos	-100.431	0	0	0
Efectivo neto derivado en actividades de financiación	-113.424	-36.197	279.294	337
Aumento y/o disminución de efectivo y sus equivalentes	66.535	-72.865	30.555	24.188

Indicadores financieros

RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014
Ventas Netas	1.246.056	1.387.755	1.674.715	2.160.982
EBITDA	336.647	316.068	353.596	477.150
Crecimiento de Ventas COP	21,92%	11,37%	20,68%	29,04%
Margen Bruto	34,79%	30,27%	48,62%	49,72%
Margen Operacional	6,32%	2,02%	2,72%	9,81%
Margen Neto	4,63%	0,13%	1,36%	0,12%
Margen EBITDA	27,02%	22,78%	21,11%	22,08%
Ventas/ Activos	60,73%	73,58%	78,24%	87,71%
ROA	2,81%	0,09%	1,06%	0,11%
ROE	18,25%	0,57%	7,51%	0,85%

Endeudamiento	2011	2012	2013	2014
Deuda bruta	1.171.582	1.008.598	1.262.763	1.407.181
Deuda neta	1.081.024	987.930	1.211.541	1.331.770
Deuda de CP (Monto)	382.217	286.038	120.574	13.892
Deuda de CP (%)	32,62%	28,36%	9,55%	0,99%
Deuda de LP	789.365	722.560	1.142.189	1.393.289
Deuda de LP (%)	67,38%	71,64%	90,45%	99,01%
Deuda CP/ Patrimonio	1,21	0,90	0,40	0,05
Deuda /Patrimonio	3,71	3,19	4,17	4,61
Pasivo Corriente /Pasivo Total	53,2%	53,4%	37,9%	35,5%
Deuda fin. / Pasivo Total	67,50%	64,26%	68,71%	65,19%
Apalancamiento (Pasivo/ Patrimonio)	5,49	4,96	6,07	7,07

ACTIVIDAD	2011	2012	2013	2014
KTNO	68.882	-61.728	-22.473	36.126
Productividad KTNO (Ventas/KTNO)	18,09	-22,48	-74,52	59,82
Rot CxC	82	49	42	66
Rot CxP	109	110	140	156
Rot Inventarios	14	17	48	36
Ciclo de efectivo	-13	-44	-49	-53

Liquidez	2011	2012	2013	2014
Efectivo	90.558	20.668	51.222	75.411
Efectivo/ Activos	4,41%	1,10%	2,39%	3,06%
Efectivo / Pasivos corrientes	9,80%	2,46%	7,36%	9,85%
Razon Corriente	0,48	0,34	0,58	0,81
Activo corriente / Total pasivo	0,26	0,18	0,22	0,29
Prueba Ácida	0,45	0,29	0,42	0,67

Coberturas	2011	2012	2013	2014
Intereses/ Ventas	2,45%	3,04%	2,86%	2,40%
Utilidad Operacional / intereses	2,58	0,66	0,95	4,08
Utilidad Operacional / Deuda	6,73%	2,78%	3,60%	15,07%
EBITDA / Intereses	11,02	7,48	7,38	9,18
EBITDA / Deuda bruta	0,29	0,31	0,28	0,34
Deuda bruta/ EBITDA	3,48	3,19	3,57	2,95
EBITDA / Deuda neta	0,31	0,32	0,29	0,36
Deuda neta/ EBITDA	3,21	3,13	3,43	2,79
FCL/ Deuda	0,15	-0,04	-0,20	0,02
FCO/ Deuda	0,22	0,33	0,18	0,31
Servicio de la deuda	43.536	78.432	47.944	51.949
FCO/ Serv Deuda	6,01	4,29	4,72	8,36
Ebitda/ Serv Deuda	7,73	4,03	7,38	9,18

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co