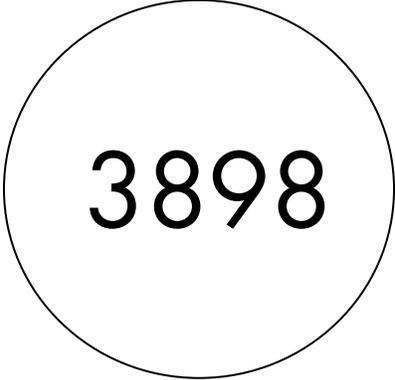


Documento CONPES

CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
REPÚBLICA DE COLOMBIA
DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN



3898

CAPITALIZACIÓN DE COLOMBIA TELECOMUNICACIONES S.A. E.S.P.
PARA EL PREPAGO DE LA TOTALIDAD DEL CONTRATO DE EXPLOTACIÓN DE
BIENES, ACTIVOS Y DERECHOS CELEBRADO CON EL PARAPAT Y EL PAGO DE LA
TOTALIDAD DEL LAUDO ARBITRAL

Departamento Nacional de Planeación
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Versión aprobada

Bogotá, D.C., 29 de agosto de 2017

**CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
CONPES**

Juan Manuel Santos Calderón
Presidente de la República

General (R) Óscar Adolfo Naranjo Trujillo
Vicepresidente de la República

Guillermo Abel Rivera Flórez
Ministro del Interior

María Ángela Holguín Cuéllar
Ministra de Relaciones Exteriores

Mauricio Cárdenas Santamaría
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Enrique de Jesús Gil Botero
Ministro de Justicia y del Derecho

Luis Carlos Villegas Echeverri
Ministro de Defensa Nacional

Aurelio Iragorri Valencia
Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural

Alejandro Gaviria Uribe
Ministro de Salud y Protección Social

Griselda Janeth Restrepo
Ministra de Trabajo

Germán Arce Zapata
Ministro de Minas y Energía

María Lorena Gutiérrez Botero
Ministra de Comercio, Industria y Turismo

Yaneth Giha Tovar
Ministra de Educación Nacional

Luis Gilberto Murillo Urrutia
Ministro de Ambiente y Desarrollo Sostenible

Jaime Pumarejo Heins
Ministra de Vivienda, Ciudad y Territorio

David Luna Sánchez
Ministro de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones

Germán Cardona Gutiérrez
Ministro de Transporte

Mariana Garcés Córdoba
Ministra de Cultura

César Augusto Ocampo Rodríguez
Director General de Colciencias

Luis Fernando Mejía Alzate
Director General del Departamento Nacional de Planeación

Alejandra Corchuelo Marmolejo
Subdirectora Sectorial

Juan Felipe Quintero Villa
Subdirector Territorial y de Inversión Pública

Resumen ejecutivo

La empresa Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel), creada en 2003, suscribió un contrato de explotación para el derecho de uso y goce exclusivo de todos los bienes, activos y derechos de las liquidadas Telecom y las teleasociadas, los cuales fueron trasladados al Patrimonio Autónomo Receptor de Activos de Telecom (Parapat). Las cuotas de contraprestación de este contrato de explotación entre Coltel y el Parapat son usadas para fondar el Patrimonio Autónomo Pensional de Telecom (PAP) y de esta forma cumplir con el pasivo pensional de Telecom y las teleasociadas. Sin embargo, Coltel enfrenta en la actualidad problemas financieros que dificultan sus operaciones y, en últimas, ponen en riesgo la principal fuente de fondeo de las pensiones de los antiguos trabajadores de Telecom y las teleasociadas.

La principal causa de los problemas financieros de Coltel radica en la presión que las obligaciones con el Parapat ejercen sobre el flujo de caja de la compañía. Sumado a los cambios en las normas contables que obligan a registrar este rubro como deuda financiera a partir de 2015, estas obligaciones han hecho que la compañía presente indicadores de endeudamiento muy por encima del promedio de la industria. Adicionalmente, el laudo arbitral¹, que resolvió condenar a Coltel a pagar al Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones la suma de 1.651 miles de millones de pesos como resultado de una controversia sobre la reversión de activos de la telefonía móvil celular, agravó la situación financiera de Coltel.

Por estas razones, el presente documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la capitalización de Coltel por parte de la nación (Ministerio de Hacienda y Crédito Público), en proporción a su participación accionaria, como mecanismo de fortalecimiento patrimonial de la compañía. Con esto, se busca prepagar las cuotas de contraprestación con el Parapat y cumplir con el pago ordenado por el laudo arbitral, emitido el 25 de julio de 2017 a favor de la nación, representada en este caso por el Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones.

La capitalización y el prepago de la obligación con el Parapat y el laudo tienen tres implicaciones principales. En primer lugar, la nación podrá garantizar en el mediano plazo una fuente de recursos para el pago de los pensionados de las liquidadas Telecom y las teleasociadas. En segundo lugar, se disminuirá el pasivo a cargo de la empresa y, en consecuencia, se fortalecerá su estructura de capital a razón de un menor nivel de

¹ Laudo Arbitral del 25 de julio de 2017 resuelto por el Tribunal Arbitral conformado para dirimir en derecho las controversias suscitadas entre la nación (Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones), como parte demandante, y las sociedades Comunicación Celular S.A. Comcel S.A. y Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

apalancamiento que le permitirá estar en mejores condiciones para seguir operando en el mercado. En tercer lugar, la capitalización permite evitar el impago de las obligaciones a cargo de la empresa a favor de la nación por concepto de la decisión del Tribunal de Arbitramento.

Clasificación: L96, E60, H55, O16

Palabras clave: Capitalización, Colombia Telecomunicaciones (Coltel), Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Telecom), Patrimonio Autónomo Receptor de Activos de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Parapat), Patrimonio Autónomo Pensional de Telecom (PAP).

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	8
2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN	10
3. DIAGNÓSTICO	19
3.1. Entorno económico	19
3.2. Resultados financieros de Coltel	25
3.2.1. Posición de mercado.....	26
3.2.2. Evolución operacional.....	27
3.2.3. Estructura de capital y nivel de endeudamiento	28
3.2.4. Escenario tendencial	31
4. DEFINICIÓN DE LA POLÍTICA	32
4.1. Objetivo	39
4.2. Plan de acción	39
4.3. Seguimiento	40
4.4. Financiamiento	40
5. RECOMENDACIONES	41
GLOSARIO	42
ANEXOS	43
Anexo A. Plan de Acción y Seguimiento (PAS).....	43
Anexo B. Constancia del CONFIS sobre las condiciones de pago de las mesadas pensionales de Telecom y teleasociadas.	44
BIBLIOGRAFÍA	45

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Composición accionaria de Coltél, 2017.....	8
Tabla 2. Decretos de supresión y liquidación de empresas de telecomunicaciones	11
Tabla 3. Hitos en la evolución de Coltél, 2002-2017	13
Tabla 4. Cuotas de contraprestación vigentes de Coltél a 2028	17
Tabla 5. Valoración con capitalización.....	36

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Flujo de caja de contraprestación.....	16
Gráfico 2. Crecimiento anual del PIB del sector TIC, 2010-2017.....	20
Gráfico 3. Penetración de los principales indicadores del negocio y principales hitos del mercado, 2005-2016.....	21
Gráfico 4. Penetración voz fija	22
Gráfico 5. Penetración banda ancha fija	23
Gráfico 6. Penetración televisión por suscripción	24
Gráfico 7. Penetración telefonía móvil	24
Gráfico 8. Estimación de ingresos del sector de telecomunicaciones en Colombia.....	25
Gráfico 9. Usuarios (en miles) y cuota de mercado de Coltél, 2012 y 2016.....	26
Gráfico 10. Evolución del flujo de caja después de Parapat e inversiones, 2012-2016 ...	28
Gráfico 11. Evolución de activos, pasivos y patrimonio de Coltél, 2012-2016	29
Gráfico 12. Evolución ebitda y nivel de endeudamiento (deuda neta/ebitda), 2012-2017 ^(a)	30
Gráfico 13. Nivel de endeudamiento del sector de telecomunicaciones, 2017 ^(a)	31
Gráfico 14. Nivel de endeudamiento de Coltél frente a otras empresas en el escenario de capitalización y prepago de las obligaciones del contrato de explotación.....	35

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Resumen general de la transacción de 2012.....	15
--	----

SIGLAS Y ABREVIACIONES

COLGAAP	Normas contables colombianas
Coltel	Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.
Ebitda	<i>Earnings before interest taxes depreciation and amortizations</i> (Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)
GSMA	<i>Group Speciale Mobile</i>
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
PAP	Patrimonio Autónomo de Pensiones.
OTT	<i>Over the Top</i>
Parapat	Patrimonio autónomo receptor de activos de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones en liquidación y las empresas teleasociadas en liquidación.
TACC	Tasa Anual de Crecimiento Compuesto
Telecom	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
TIC	Tecnologías de la Información y las Comunicaciones
TPBC	Telefonía Pública Básica Conmutada

1. INTRODUCCIÓN

La empresa Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel), creada en 2003, y de la cual la nación tiene una participación del 32,5 % (Tabla 1), suscribió un contrato de explotación para el derecho de uso y goce exclusivo de todos los bienes y activos afectos al servicio de las liquidadas Telecom y las teasociadas², los cuales fueron trasladados al Patrimonio Autónomo Receptor de Activos de Telecom (Parapat). Las cuotas de contraprestación de este contrato de explotación, que paga Coltel al Parapat, son usados para fundear el Patrimonio Autónomo Pensional de Telecom (PAP) —patrimonio constituido mediante la Ley 651 de 2001³—, lo que le permite a la nación cumplir con el pasivo pensional de Telecom y las teasociadas. Sin embargo, Coltel enfrenta en la actualidad problemas financieros que dificultan sus operaciones y, en últimas, ponen en riesgo la principal fuente de fondeo de las pensiones de los antiguos trabajadores de Telecom y las teasociadas, la operación de Coltel, el pago del laudo arbitral y la prestación del servicio.

Tabla 1. Composición accionaria de Coltel, 2017

Empresa	Porcentaje de participación
Telefónica Latinoamérica Holding S.L	30,04
La nación (Ministerio de Hacienda y Crédito Público)	32,50
Olympic Ltda. en liquidación	18,94
Telefónica S.A.	18,51
Otros	0,01

Fuente: Estados financieros, Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P., al 31 de diciembre de 2016 y 2015 con informe del revisor fiscal.

² Hace referencia a las empresas ya liquidadas: Empresa de Telecomunicaciones de Caquetá (Telecaquetá S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Maicao (Telemaicao S. A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Calarcá (Telecalarcá S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Armenia (Telearmenia S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Tolima (Teletolima S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Huila (Telehuila S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Santa Marta (Telesantamarta S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Nariño (Telenariño S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Cartagena (Telecartagena S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Tuluá (Teletuluá S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Santa Rosa (Telesantarosa S.A. E.S.P.); Empresa de Telecomunicaciones de Valledupar (Teleupar S.A. E.S.P.); y Empresa Barranquilla Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

³ Por medio de la cual se autoriza la constitución de un patrimonio autónomo para el pago del valor del cálculo actuarial por pensiones a cargo de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Telecom), se señalan algunos aspectos relacionados con su constitución y régimen y se conceden unas facultades extraordinarias al Gobierno nacional.

En el año 2012 ya se había llevado a cabo un proceso de fortalecimiento patrimonial de la compañía y la fusión por absorción de Coltel con Telefónica Móviles Colombia, operación soportada y explicada en el Documento CONPES 3721 *Fortalecimiento patrimonial de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. y aprobación de las condiciones de intercambio de la fusión por absorción de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.*⁴. No obstante, esta operación de capitalización no fue suficiente para garantizar la sostenibilidad de la compañía debido a la carga financiera que genera el cumplimiento de las obligaciones con el Parapat, junto con las desviaciones en las condiciones evaluadas durante la proyección financiera del año 2012. Esto ha creado un nuevo escenario que pone en riesgo el pago de las cuotas del contrato de explotación.

Además del riesgo de impago de las cuotas de contraprestación y las difíciles condiciones financieras de la compañía, situaciones que activan un riesgo fiscal para la nación, también se encuentra el laudo proferido por el Tribunal de Arbitramento convocado por el Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. Este ordenó a Coltel pagar una compensación correspondiente al equivalente económico de los bienes y elementos que hubieran sido objeto de reversión en el año 2013, en virtud de los contratos de concesión suscritos. El pago que debe realizar Coltel es de 1.651 miles de millones de pesos, en un plazo de quince días hábiles contados a partir de la fecha de ejecutoria del laudo; es decir, la fecha límite de pago es el 29 de agosto del presente año.

Por tanto, el presente documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la capitalización de Coltel por parte de la nación en proporción a su participación accionaria, como mecanismo de fortalecimiento patrimonial de la compañía. Esta política, a diferencia de lo planteado en el Documento CONPES 3721, propone que la capitalización tenga como objetivo el prepago de la totalidad de las cuotas de contraprestación con el Parapat, así como el pago de la totalidad del laudo arbitral. De esta forma, la capitalización le permitirá a la nación, en primer lugar, garantizar en el mediano plazo una fuente de recursos para el pago de los pensionados de las liquidadas Telecom y las teleasociadas. En segundo lugar, podrá disminuir el pasivo a cargo de la empresa, lo que permitirá fortalecer su estructura de capital en razón de un menor nivel de apalancamiento para llegar a indicadores comparables con el sector y así estar en mejores condiciones para seguir operando. En tercer lugar, la capitalización permitirá evitar el impago de las obligaciones a cargo de la empresa por concepto de la decisión del Tribunal de Arbitramento.

⁴ Disponible en: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3721.pdf>.

El valor presente estimado de las cuotas de contraprestación del mencionado contrato de explotación asciende a 4.795 miles de millones de pesos⁵. Para fijar este valor, se realizó un ejercicio para liquidar a valor presente la cuota de la contraprestación. Esto, dado que no existe un criterio aritmético objetivo previsto en las fuentes formales o en el contrato mismo, que permita establecer el importe de la obligación actualizado a valor presente con miras a su pago anticipado. Para tal efecto, se utilizó por analogía la metodología definida en la fórmula establecida en el numeral 2.6 de la cláusula segunda del *Acuerdo de reestructuración de las obligaciones de pago asumidas por telefónica móviles de acuerdo con el modificatorio nro. 3 al contrato de explotación de bienes, activos y derechos*, lo estipulado en el artículo 1 de la Ley 1509 de 2012⁶ y el artículo 4 del Decreto 402 de 2012⁷. En particular, se utilizó el IPC certificado por el DANE para la vigencia 2016, es decir, el 5,75 % más 4 puntos porcentuales.

Considerando que la nación es propietaria del 32,5 % de las acciones de la compañía, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público concurrirá a la capitalización en razón a esta proporción mediante asunción de deuda por 1.560,3 miles de millones de pesos⁸. En cuanto al laudo arbitral, la nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, concurrirá a la capitalización en proporción a su participación accionaria actual, mediante pago en efectivo por un valor equivalente a 536.575 millones de pesos.

El presente documento consta de cinco secciones, siendo esta introducción la primera. En la segunda sección, se presentan los antecedentes, donde se explica el esquema implementado por el Gobierno nacional para asegurar las obligaciones pensionales y su relación con Coltel. La tercera sección contiene un diagnóstico, en el que se presenta cifras de la evolución financiera reciente de Coltel y un análisis del escenario tendencial en el caso de que no se tomen medidas para resolver los problemas financieros de la compañía. En la cuarta sección se define la política, estrategias y líneas de acción. Al final, se presentan las recomendaciones al CONPES.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

El Gobierno nacional, a través del Documento CONPES 3228 *Lineamientos de política para los servicios de telefonía pública básica conmutada a cargo de la nación*⁹, inició una

⁵ Valor estimado por Fiduagraria y reportado por el BNP Paribas en el anexo nro. 01. Reporte de Valoración.

⁶ Por la cual se autoriza a la nación a capitalizar a Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

⁷ Por el cual se reglamenta la Ley 1509 de 2012 y se modifica el artículo 1° del Decreto 1048 de 2006.

⁸ Valor presente estimado de las cuotas de contraprestación del contrato de explotación multiplicado por la participación accionaria de la nación.

⁹ Disponible en: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3228.pdf>.

revisión de la prestación de los servicios de telefonía pública básica conmutada (TPBC) que recogió los resultados obtenidos por las estrategias planteadas previamente para Telecom y sus empresas teasociadas. En esta revisión se analizaron los aspectos operacionales, jurídicos, laborales y financieros con miras a plantear una nueva estrategia para garantizar la viabilidad de dichas empresas. Como parte de este proceso, se estructuró un plan de acción que contempló: (i) la liquidación de Telecom y de sus empresas teasociadas; (ii) la afectación de los bienes, activos y derechos requeridos para la prestación de los servicios; (iii) la creación de una nueva entidad oficial encargada de la prestación de los servicios; (iv) la celebración de un contrato de explotación entre la nueva empresa y la entidad en liquidación para el uso, goce y explotación de los activos y derechos de Telecom; y (v) la adopción de un nuevo modelo de operaciones que permitiera generar mayores ingresos y mejorar la calidad en la prestación de los servicios.

Como resultado del anterior plan de acción, el Gobierno nacional ordenó la supresión y liquidación de Telecom y las teasociadas por medio de los decretos listados en la XXXX, expedidos el 13 de junio de 2003.

Tabla 2. Decretos de supresión y liquidación de empresas de telecomunicaciones

Decreto	Empresa
1603	Empresa de Telecomunicaciones de Caquetá (Telecaquetá) S. A. E.S.P.
1604	Empresa de Telecomunicaciones de Maicao (Telemaicao) S.A. E.S.P.
1605	Empresa de Telecomunicaciones de Calarcá (Telecalarcá) S. A. E.S.P.
1606	Empresa de Telecomunicaciones de Calarcá (Telecalarcá) S. A. E.S.P.
1607	Empresa de Telecomunicaciones de Nariño (Telenariño) S.A. E.S.P.
1608	Empresa de Telecomunicaciones de Santa Rosa (Telesantarrosa) S.A. E.S.P.
1609	Empresa de Telecomunicaciones de Cartagena (Telecartagena) S. A. E.S.P.
1610	Empresa de Telecomunicaciones de Buenaventura (Telbuenaventura) S. A. E.S.P.
1611	Empresa de Telecomunicaciones de Armenia (Telearmenia) S.A. E.S.P.
1612	Empresa de Telecomunicaciones del Tolima (Teletolima) S.A. E.S.P.
1613	Empresa de Telecomunicaciones de Valledupar (Teleupar) S.A. E.S.P.
1614	Empresa de Telecomunicaciones del Huila (Telehuila) S.A. E.S.P.
1615	Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Telecom)

Fuente: Comisión de Regulación de Comunicaciones.

Nota: todos los decretos fueron expedidos el 13 de junio de 2003.

Asimismo, con el propósito de garantizar la continuidad en la prestación de los servicios de telecomunicaciones, el Gobierno nacional expidió el Decreto 1616 de 2003¹⁰, por medio del cual creó la empresa Coltel como una entidad prestadora de servicios públicos que consolidaría e integraría los servicios dispersos a cargo de las entidades suprimidas.

Como medida posterior a la creación de Coltel, el 13 de agosto de 2003 se suscribió un contrato de explotación¹¹ en virtud del cual se constituyó el patrimonio autónomo denominado Parapat, el cual estaría integrado por los bienes que se destinaban a la prestación de los servicios de telecomunicaciones. El contrato también definió transferir posteriormente al Parapat la propiedad de los bienes que Coltel hubiera identificado como afectos a la prestación del servicio y, por último, transferir a Coltel la propiedad de todos los bienes, activos y derechos que integran el contrato de explotación una vez se hubiere efectuado el pago de la totalidad de las cuotas de contraprestación por el uso de estos bienes. Es importante mencionar que las cuotas de contraprestación del contrato que paga Coltel por la explotación del Parapat son usadas para fondar el PAP, con el fin de cumplir con el pago de los pasivos, principalmente pensionales, de las liquidadas Telecom y las teleasociadas.

Considerando que Coltel asumió las obligaciones de las cuotas de contraprestación, y debido a las dificultades operativas históricas de la liquidada Telecom, la compañía ha presentado dificultades que le han restado competitividad y han hecho insostenible su operación. Por ejemplo, entre 2001 y 2002 se registraron problemas financieros tales como un margen operacional negativo de -33 % y un pasivo pensional de 7.500 miles de millones de pesos, además de los retos que implicaron temas operativos como contar con 40 empresas teleasociadas, 13 juntas directivas, 114 cargos directivos, entre otros. Además, teniendo en cuenta que Coltel ha destinado buena parte de sus ingresos operacionales a cubrir los desembolsos al Parapat –lo cual le ha generado una presión sobre el flujo de caja y la estructura de capital que ha hecho más difícil la operación de la compañía—, las condiciones del contrato de explotación de la nación con Coltel han tenido que ser reformuladas en distintas ocasiones desde su creación en el 2003. De forma cronológica, la Tabla 3 presenta los principales hitos que han acompañado la evolución de la operación de Coltel desde su creación hasta la fecha.

¹⁰ Por el cual se crea la Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios Colombia Telecomunicaciones S. A. E.S.P.

¹¹ Contrato de Explotación de Bienes, Activos y Derechos entre: Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Telecom) en liquidación y las empresas teleasociadas en liquidación y Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P., firmado el 13 de agosto de 2003 con sus correspondientes modificaciones firmadas el 1 de diciembre de 2004, el 21 de abril de 2006 y el 30 de marzo del 2012.

Tabla 3. Hitos en la evolución de Coltel, 2002-2017

2002	2003-2005	2006-2011	2012-2016	Julio de 2017
				
100 % nación	100 % nación	47 % nación	32.5 % nación	32.5 % nación
Liquidación Telecom	Creación Coltel	Socio Telefónica	Fusión Movistar	Laudo arbitral
Problemas financieros <ul style="list-style-type: none"> Gastos personal: 49,8 % de ingresos Margen operacional: -33 % 	Solución <ul style="list-style-type: none"> Creación Coltel 	Solución <ul style="list-style-type: none"> Vinculación Telefónica Capitalizó (IED) por: 853,6 miles de millones de pesos 	Solución <ul style="list-style-type: none"> Capitalización y fusión Asunción deuda Parapat por accionistas: 48 % la nación, 52 % Telefónica 	
Problemas jurídicos, laborales <ul style="list-style-type: none"> 1:1 trabajador operativo-administrativo 87 días en paro Pasivo pensional 7,5 bn 	Resultados <ul style="list-style-type: none"> Continuidad servicio y estabilización operativa 8:1 operativos por administrativo 10.800 a 4.265 empleados Utilidad operacional de 471 mM en 2002 a 912 mM en 2005 	Resultados <ul style="list-style-type: none"> Duplicó inversión infraestructura Pago Crédito Tesorería nación: 75 mM Se levantó garantía de la nación por 370 mM Mejores prácticas sector 	Resultados <ul style="list-style-type: none"> Crecimiento móviles Crecimiento ingresos 4 %, y margen ebitda +2,2 pp 	
Problemas operativos <ul style="list-style-type: none"> 40 teleasociadas 13 Juntas Directivas 114 cargos directivos 250 municipios apagados por atentados 	Nuevos retos <ul style="list-style-type: none"> 95 % de las utilidades para atender Parapat 	Nuevos retos <ul style="list-style-type: none"> Sustitución fijo móvil Utilidad operacional no cubría contraprestación 	Desafíos para la operación <ul style="list-style-type: none"> NIIIF-patrimonio negativo Deuda neta/ebitda 5,8 x Gasto promedio anual Parapat 500 mM 	Desafíos para la operación <ul style="list-style-type: none"> Pago por 1.651 mm (536 mm nación). Deuda neta/ebitda 7,1 x en 2017 si no se paga.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Las distintas operaciones que se relacionan en la Tabla 3 han tenido como propósito principal garantizar la sostenibilidad de la operación de la compañía y salvaguardar las obligaciones pensionales resultantes de la liquidación de Telecom y las teleasociadas. De esta forma, la creación de Coltel en el año 2003, la posterior vinculación de un socio estratégico con experiencia en el sector (Grupo Telefónica) y la fusión del negocio de telefonía fija con telefonía móvil (Movistar), reflejan las principales estrategias que se han adoptado con Coltel para cumplir los propósitos anteriormente mencionados.

La más reciente operación de la nación con Coltel resultó en el fortalecimiento patrimonial de la compañía y en la fusión por absorción de Coltel con Telefónica Móviles Colombia en 2012. Esta operación, justificada y ampliamente explicada en el Documento CONPES 3721, fue aprobada por el Congreso de la República mediante la Ley 1509 de 2012. En esta ley se autorizó a la nación para concurrir en la capitalización de Coltel mediante la asunción de las obligaciones de pago en cabeza de dicha sociedad, derivadas del contrato de explotación de bienes, activos y derechos celebrado con el Parapat, hasta por un porcentaje equivalente a la participación accionaria de la nación en Coltel, a cambio de acciones. De igual forma, la misma ley autorizó a la nación para aprobar la decisión de fusionar Coltel, absorbiendo a otras compañías del sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC)¹².

En el marco de esta autorización, la nación procedió a realizar las operaciones correspondientes para fortalecer patrimonialmente a la compañía, lo cual se configuró a través de la cesión de las obligaciones de Coltel con el Parapat (Paso 0 en la Figura 1). Como consecuencia de esta operación, la nación asumió el 47,96 % de las obligaciones con el Parapat, mientras que el Grupo Telefónica, a través de su subsidiaria Telefónica Móviles Colombia, asumió el 52,03 % de dichas obligaciones. Una vez cedidas las obligaciones a las respectivas partes, se procedió a realizar un fortalecimiento patrimonial de la compañía, así como estudios técnicos correspondientes, incluyendo las valoraciones de Coltel (sin ninguna obligación con el Parapat) y de Telefónica Móviles Colombia, con el fin de definir la relación de intercambio para la posterior fusión entre estas dos compañías (Pasos 1 y 2 en la Figura 1).

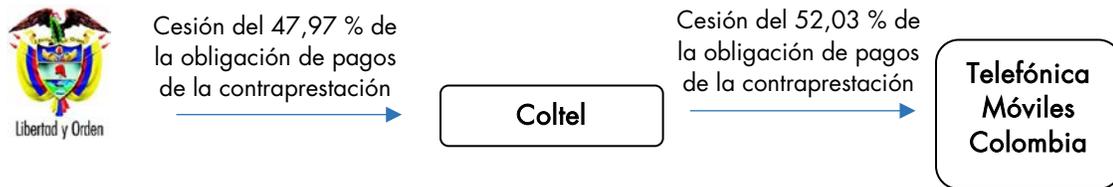
¹² En este caso, Telefónica Móviles Colombia.

Figura 1. Resumen general de la transacción de 2012

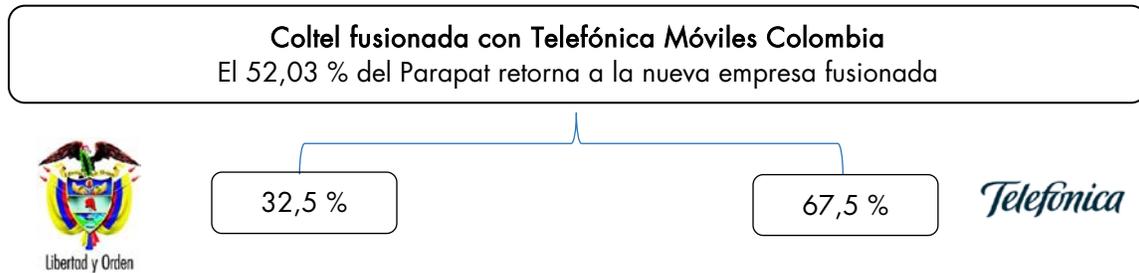
Paso 0: Antes de la fusión y el fortalecimiento patrimonial



Paso 1: Fortalecimiento patrimonial



Paso 2: Fusión



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

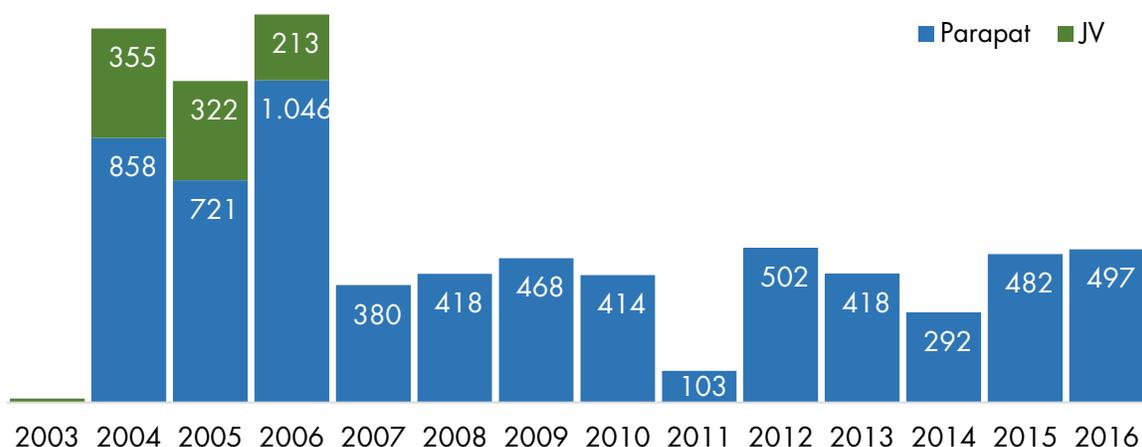
Producto de esta operación, la nueva compañía fusionada logró mantener su operación con una posición de mercado relevante y girar al Parapat un valor de 2.273 miles de millones de pesos, desde el 2012 hasta febrero de 2017, por concepto de las obligaciones del contrato de explotación. A pesar del fortalecimiento patrimonial de la transacción, la carga financiera que genera el cumplimiento de las obligaciones con el Parapat, junto con las desviaciones en las condiciones evaluadas durante la proyección financiera del año 2012, han creado un nuevo escenario que pone en riesgo el pago de las cuotas del contrato de explotación y demás obligaciones de Coltel.

Paralelo a la evolución de la operación de la empresa y las modificaciones hechas al contrato de explotación, desde el año 2003 se vienen realizando pagos de contraprestación periódicos de acuerdo con lo establecido en el contrato de explotación. Para el período comprendido entre 2003 y 2005 se definió el pago como un porcentaje de los resultados de la compañía equivalente al 95 % de la utilidad operacional. Para el período de 2006 a

2011 se estableció un valor fijo de 350.000 millones de pesos¹³. A partir del 2012, se estableció un valor fijo de 139.000 millones de pesos y 259.000 millones de pesos para el 2013 y 2014, respectivamente, y conforme con la reestructuración de las cuotas vencidas al momento¹⁴. Para el período 2015 a 2028 se determinó un perfil de pago (Tabla 4), el cual fue establecido con base en el comportamiento del ebitda de la compañía entre los años 2011 y 2014.

En el Gráfico 1 se observa la evolución de los pagos por contraprestación y *joint ventures*¹⁵. En el período comprendido entre los años 2003 y 2016, Coltel realizó aportes por más de 7.500 miles de millones de pesos (valores corrientes), entre pagos por contraprestación (6.600 miles de millones de pesos) y pagos por contratos *joint ventures* (900.000 millones de pesos).

Gráfico 1. Flujo de caja de contraprestación
Miles de millones de pesos



Fuente: Coltel.

Nota: Las cifras corresponden a los desembolsos de caja efectivos en cada período y no de causación de las obligaciones.

¹³ La modificación nro. 02 al contrato de explotación establecía una cuota fija de 350.000 millones de pesos a precios de 2006 actualizado con IPC + 4 % para el período 2006-2011. Luego, a partir del año 2012 hasta el 2022, establecía una cuota fija a 480.000 millones de pesos a precios de 2006 actualizado con IPC + 4 %.

¹⁴ La modificación nro. 03 al contrato de explotación estableció que entre el periodo 2012 y 2014 se pagaban las cuotas vencidas del año 2012 (precios en pesos a 2012 actualizados con IPC + 4 %). A partir del 2015 hasta el 2028, se estableció un perfil de pagos fijos a precios de 2012, actualizado con el IPC + 4 %.

¹⁵ Se refiere a los pagos realizados por Coltel por cuenta de los contratos de riesgo compartido firmados por Telecom y sus teleasociadas, con el fin de consolidar la propiedad de la infraestructura incluida en el contrato de explotación.

A pesar de los pagos ya realizados por Coltel al Parapat desde el año 2003 y de las distintas operaciones para fortalecer la capacidad de pago de la compañía, Coltel aún tiene a su cargo cuotas de contraprestación hasta el año 2028, con un perfil de pago que se desembolsa de manera bimestral y por un valor anual, que en total asciende a 4.795 miles de millones de pesos a precios de 2017 (Tabla 4). Conforme a las condiciones vigentes del contrato de explotación, el perfil de pago fue definido a precios de 2012 y deberá ser actualizado en función de la variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC), certificado por el DANE, entre el 31 de diciembre del 2011 y el 31 de diciembre del año calendario inmediatamente anterior al de la respectiva causación, más un 4 % por cada año transcurrido desde 2012.

Tabla 4. Cuotas de contraprestación vigentes de Coltel a 2028

Año	Valores aproximados en miles de millones de pesos	
	Constantes de 2012 ^(a)	Constantes de 2017 ^(b)
2017 ^(c)	284,7	423,4
2018	328,5	488,5
2019	319,1	474,4
2020	304,9	452,9
2021	290,7	432,3
2022	277,5	412,7
2023	264,9	393,9
2024	252,9	376
2025	241,4	358,9
2026	230,4	342,6
2027	220	327,1
2028	210	312,2
Total	3.225	4.795

Fuente: Contrato de explotación.

Nota: ^(a) Perfil nro. 03 de las cuotas de contraprestación pactadas en el contrato de explotación (Modificación nro. 03 del año 2012). ^(b) Actualizado por Fiduagraria S.A. conforme lo establecido por el contrato de explotación (Variación IPC + 4 %). ^(c) El valor descuenta la cuota ya cancelada del primer bimestre del año por valor de 84.671 millones de pesos.

Como consecuencia principalmente de estas obligaciones, así como del entorno de la industria y de los resultados propios de la compañía, la empresa ha afrontado períodos de dificultades financieras que han implicado que el Parapat, como receptor de los recursos,

tenga un serio riesgo de contraparte¹⁶. En caso de materializarse este riesgo, pondría en peligro la principal fuente de fondeo de las pensiones de los antiguos empleados de Telecom y las teleasociadas.

Adicional a lo anterior, el laudo proferido por el Tribunal de Arbitramento convocado por el Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones generó una obligación económica adicional a la compañía. Este ordenó a Coltel pagar una compensación correspondiente al equivalente económico de los bienes y elementos que hubieran sido objeto de reversión en el año 2013, en virtud de los contratos de concesión suscritos. El pago que debe realizar Coltel es de 1.651 miles de millones de pesos, en un plazo de quince días hábiles contados a partir de la fecha de ejecutoria del laudo; es decir, la fecha límite de pago es el 29 de agosto del presente año. Esta obligación económica, que causará intereses moratorios a la tasa máxima prevista por la ley a partir del vencimiento del plazo, representa otro punto crítico en el análisis de la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones.

En conclusión, las obligaciones del contrato de explotación han acentuado una situación financiera compleja para Coltel, que dificulta la continuidad de su operación. También, las políticas implementadas hasta este momento no han sido suficientes para subsanar este problema. Por esta razón, se hace necesario tomar las medidas correspondientes que permitan respaldar las obligaciones con el contrato de explotación (lo que en últimas repercute en el pago de las pensiones de los antiguos empleados de Telecom y las teleasociadas), así como evitar el impago de las obligaciones económicas proferidas por el laudo en el término establecido por el tribunal. En particular, es necesario que el Gobierno nacional emprenda acciones que solucionen de forma definitiva el riesgo de no pago de Coltel al Parapat y el riesgo financiero que generaría el incumplimiento del laudo, y que viabilicen la operación de una compañía en la cual actúa como accionista con una participación relevante.

¹⁶ El riesgo de contraparte existe cuando se da la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, lo que hace que la otra parte del contrato incurra en una pérdida.

3. DIAGNÓSTICO

En esta sección se realiza un diagnóstico de la situación financiera de Coltel. Los resultados del estudio realizado en el marco de un contrato de consultoría con BNP Paribas¹⁷ muestran que, si los accionistas de la compañía no toman medidas correctivas para solucionar la causal de disolución de la empresa, dicha situación va a desembocar en un escenario insostenible. Esto pondría en riesgo el pago de las obligaciones pensionales de las liquidadas Telecom y teleasociadas, y en riesgo de liquidación a Coltel.

Antes de presentar el diagnóstico de la situación financiera de Coltel, es necesario hacer una breve descripción del entorno económico en el cual se desenvuelve la empresa. En particular, sobre la evolución reciente del sector de telecomunicaciones y sus ingresos, así como una breve caracterización del mercado para entender los desafíos que enfrenta la compañía para mantenerse en un mercado cada vez más competitivo. En este entorno, los problemas financieros de Coltel requieren una solución todavía más apremiante.

3.1. Entorno económico

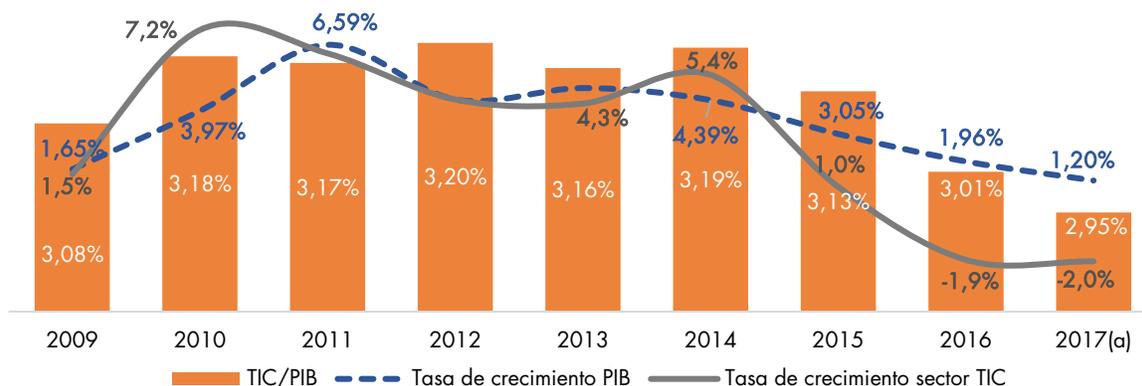
Si bien entre 2012 y 2014 el sector de telecomunicaciones registró crecimientos positivos y generalmente superiores a los del Producto Interno Bruto (PIB), a partir del primer trimestre de 2015 el sector¹⁸ comenzó a evidenciar una desaceleración que ha llegado incluso a cifras negativas de crecimiento desde finales de 2015 (Gráfico 2). Esto puede explicarse, en gran medida, por el fenómeno que se está presentando en la industria de telecomunicaciones, en la que la operación de voz móvil ha llegado a cierto nivel de madurez y desaceleración. En este sentido, si bien la operación de datos se encuentra en pleno crecimiento, este negocio no alcanza a cubrir la desaceleración de la operación de voz, situación que se refuerza por la presencia de servicios *over the top* (OTT)¹⁹ como WhatsApp, Skype, entre otros, que ejercen presión competitiva sobre el negocio de voz utilizando datos. Adicionalmente, de acuerdo con GSMA (2016, pág. 53), se estima que entre 2015 y 2025 la participación de los ingresos de voz, mensajes y datos móviles caerá de 41 % a 38 % dentro del total de ingresos del ecosistema digital mundial. En contraste, la participación de los ingresos de los OTT, como Netflix y Spotify, pasará de 3 % a 17 % en el mismo lapso.

¹⁷ Los estudios técnicos fueron realizados por la Banca de Inversión BNP Paribas en el marco y continuidad de un contrato suscrito el 13 de febrero de 2017 entre BNP Securities Corp. y Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

¹⁸ Subsector de correo y telecomunicaciones.

¹⁹ OTT: *Over the top*, plataforma de servicios que puede transmitir o difundir contenidos a diferentes dispositivos a través de internet, sin necesidad de infraestructura para su transmisión, puesto que hacen uso de las redes de los proveedores.

Gráfico 2. Crecimiento anual del PIB del sector TIC, 2010-2017



Fuente: Cálculos DNP con datos del DANE.

Nota: ^(a) Datos preliminares primer trimestre 2017.

En consecuencia, la voz móvil ha llegado a cierto nivel de madurez y estancamiento con una penetración sobre la población del 120 % en 2016, mientras que los datos móviles están en crecimiento (con una tasa de 36,3 %) en suscriptores de Internet móvil entre 2015 y 2016, y una penetración del 20,3 % al cuarto trimestre de 2016. Por su parte, la voz fija se mantiene estable en términos de accesos y pierde dos puntos porcentuales de penetración como consecuencia del crecimiento de los hogares, mientras que la televisión por suscripción y la banda ancha fija crecen 6 % y 7 %, respectivamente (Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, 2016-IV). El crecimiento de algunos de estos negocios dentro del sector de telecomunicaciones no alcanza a cubrir la desaceleración del negocio de voz.

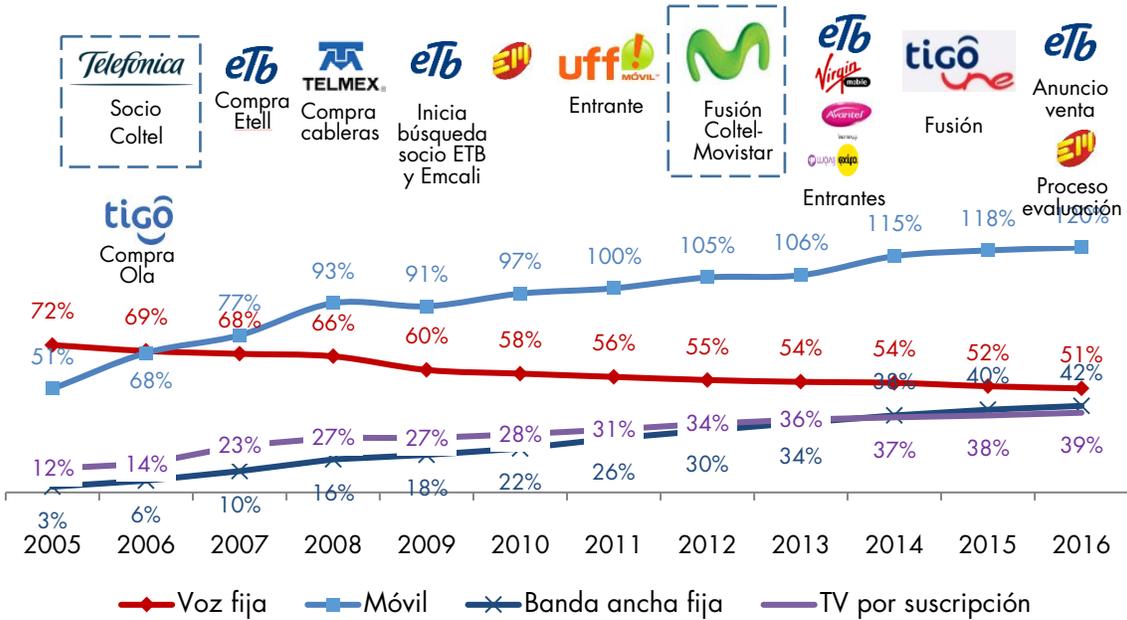
Aunado al comportamiento agregado del sector medido en términos del PIB, el comportamiento reciente de la inflación y la devaluación del peso colombiano con respecto al dólar han supuesto desafíos importantes para la economía en general. Para el caso de Coltel, que tiene a su cargo la obligación con el Parapat, el comportamiento de estas variables magnifica dichos desafíos. Entre 2015 y 2016, la inflación tuvo un crecimiento mayor al estimado por las autoridades monetarias del país. Esto ha impactado a la compañía, puesto que diversos gastos como el valor de las cuotas de contraprestación del Parapat, están asociados a este indicador macroeconómico. Además, la devaluación del peso, evidenciada por una mayor tasa de cambio, ha afectado directamente los gastos de operación de Coltel, pues cerca del 70 % de las inversiones en infraestructura y sistemas, así como cerca del 30 % de los gastos de operación, se realizan en moneda extranjera²⁰.

²⁰ Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

Por otra parte, en cuanto al entorno de mercado, de acuerdo con el reporte del cuarto trimestre de 2016 del Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, los principales cuatro operadores (Claro, Movistar, Tigo-Une y ETB) cuentan con 92 % del mercado móvil total, el 90 % del mercado de voz fija, mientras que los principales cinco operadores (Claro, Movistar, TigoUne, ETB y DirecTV²¹) cuentan con el 90 % del mercado de banda ancha fija y el 93 % del mercado de televisión por suscripción. Por su parte, Coltel tenía a diciembre de 2016 el 23,39% de los abonados totales del servicio móvil, el 14,9 % de los accesos de Internet móvil, el 9,1 % de los clientes de televisión por suscripción, el 16,4 % de los suscriptores de Internet fijo dedicado y el 19 % de las líneas de TPBC, según datos del Ministerio de Teconologías de la Información y las Comunicaciones (2016-IV) y del reporte de abonados de televisión por suscripción de televisión de la Autoridad Nacional de Televisión.

En el Gráfico 3 se presentan los hitos de la composición empresarial del mercado en Colombia desde 2005 y la evolución de la penetración de los principales indicadores del negocio: voz fija, telefonía móvil, banda ancha fija y televisión por suscripción.

Gráfico 3. Penetración de los principales indicadores del negocio y principales hitos del mercado, 2005-2016



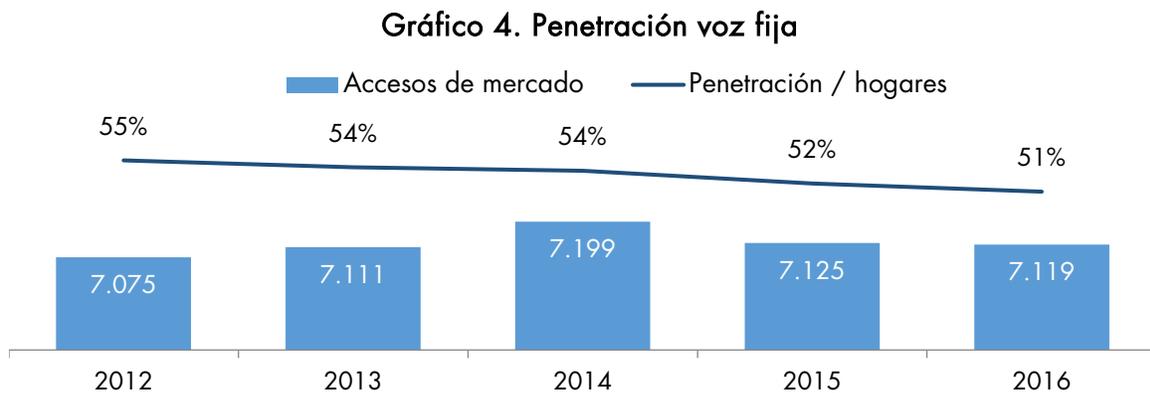
Fuente: Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones y Agencia Nacional de Televisión (ANTV).

²¹ Se aclara que DirecTV presta únicamente servicios de televisión por suscripción y banda ancha fija, esta última por medio de redes 4G LTE.

A continuación, se hace un breve análisis de cada uno de estos indicadores para entender la composición de ingresos del mercado.

Voz fija

El mercado de voz fija ha presentado estabilidad en términos de accesos durante los últimos años. Sin embargo, en términos de penetración sobre hogares se presenta una disminución del 55 % en 2012 al 51 % en 2016 (Gráfico 4). Esto se debe a dos factores: por un lado, están los hogares que cancelan el servicio y, por otro, los nuevos hogares que deciden no contratar el servicio de voz fija. La voz fija se ha debilitado en el tiempo²² con respecto a otras formas de comunicación como la voz móvil, o los OTT como Skype, Facebook²³ y WhatsApp²⁴. Es importante señalar que, a su vez, la voz móvil también es afectada por los OTT antes mencionados.



Fuente: Coltel 2017, Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, y DANE.

Notas: Accesos en miles.

Banda ancha fija

El mercado de banda ancha fija está en pleno desarrollo en Colombia. Entre 2012 y 2016 tuvo un crecimiento anual promedio de 12 % en términos de accesos (Gráfico 5). Durante este mismo período, la velocidad de bajada media del mercado pasó de 2,5 mbps

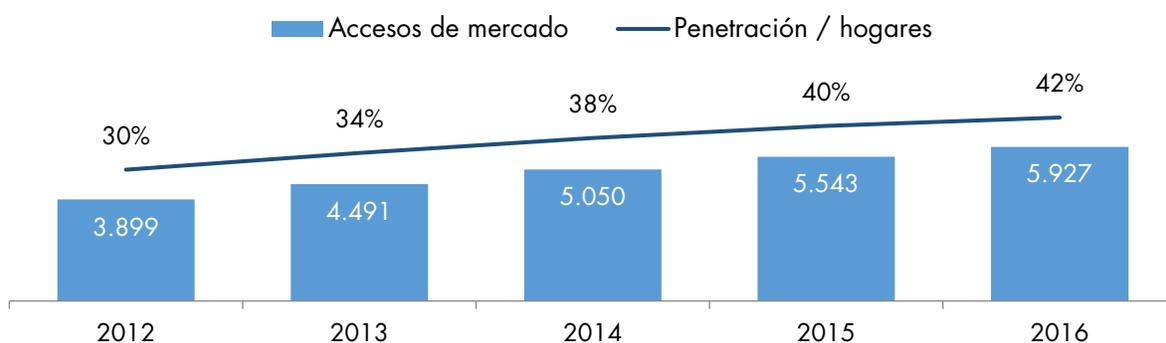
²² Penetración decreciente de voz fija de acuerdo con el Reporte Trimestral de las TIC del Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones.

²³ Dato obtenido de <https://es.statista.com/estadisticas/518638/ranking-de-los-20-paises-con-mas-usuarios-de-facebook-a-nivel-mundial/>, a 2 de marzo de 2016. En esa fecha, Colombia tenía 25 millones de usuarios de Facebook.

²⁴ Información obtenida de la base de datos del estudio servicio Familia y Amigos Movistar de Market Team, diciembre 2016.

a 5,9 mbps²⁵, mejorando las condiciones del servicio y, por ende, el interés de los usuarios en acceder al servicio de Internet. Este incremento ha sido posible gracias a las inversiones de los operadores y a la creciente demanda de los clientes. De acuerdo con analistas del sector como Analysys Mason (2016) y GlobalData (2017)²⁶, se espera que en los próximos años se mantenga el crecimiento de la penetración de banda ancha fija.

Gráfico 5. Penetración banda ancha fija



Fuente: Coltel 2017, Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, y DANE.

Notas: Accesos en miles.

Televisión por suscripción

El mercado de TV por suscripción tuvo un crecimiento importante entre 2012 y 2016, tanto en términos de accesos (creció 6 % en promedio cada año), como en penetración (avanzó 5 puntos porcentuales) (Gráfico 6). Es de anotar dos situaciones relevantes en el mercado de televisión por suscripción. En primer lugar, se tiene la creciente presencia de contenidos en alta definición (HD) en la parrilla de los principales operadores. Esto se ha dado en la medida en que más hogares tienen televisores con capacidad para reproducir contenidos HD²⁷. En segundo lugar, los servicios OTT, que ofrecen el servicio de video por Internet, han tenido un crecimiento significativo. Se estima que a 2016 Netflix tenía alrededor de 623.000 suscriptores en Colombia²⁸. Además, los operadores de telecomunicaciones también han lanzado servicios similares. Tal es el caso de Movistar Play, Claro Video y DirecTV Play que, aunque no son iguales en estricto sentido, cuentan con características similares a las de Netflix porque ofrecen contenido audiovisual por Internet. Lo anterior implica que estos nuevos agentes, que hacen parte de la cadena de valor del sector TIC,

²⁵ La fuente de esta información es Akamaim. Los datos de velocidad son velocidad medida.

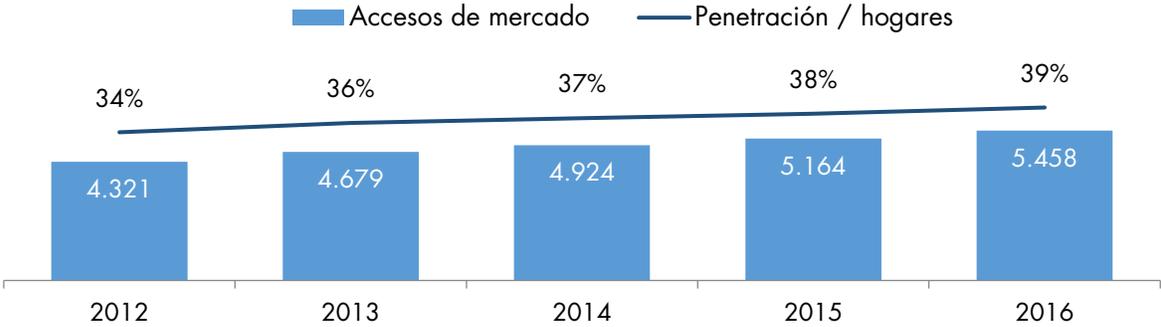
²⁶ Antes Pyramid Research.

²⁷ Información obtenida de la Encuesta de Calidad de Vida del 2016. En 2016 46,2 % de hogares tienen televisor LCD, plasma o LED frente al 42,2 % en 2015.

²⁸ Obtenido de la base de datos *New Media Essentials* de Business Bureau en la segunda ola de 2016.

ejercen presión competitiva sobre los servicios ofrecidos por los operadores de telecomunicaciones tradicionales y que dichos agentes nuevos no soportan las mismas cargas impositivas y regulatorias que los operadores tradicionales.

Gráfico 6. Penetración televisión por suscripción



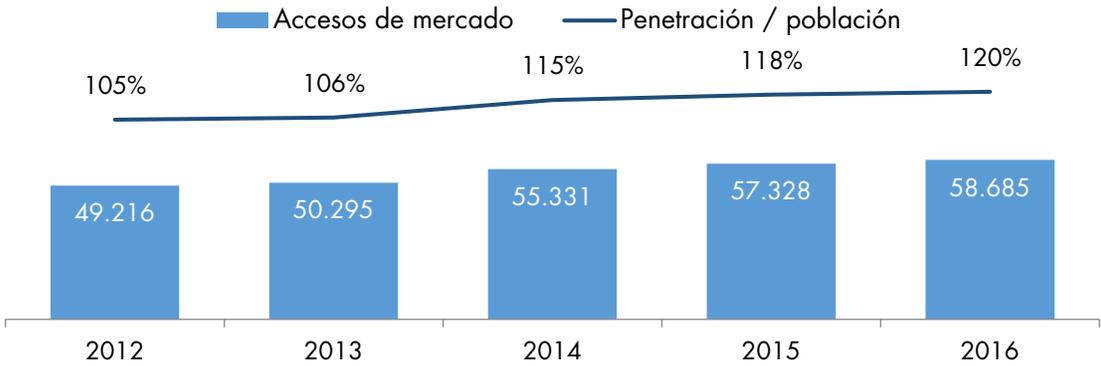
Fuente: Coltel 2017, Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, y DANE.

Notas: Accesos en miles.

Telefonía móvil

El mercado móvil colombiano se caracteriza por ser un mercado maduro que ha llegado a niveles de saturación con niveles de penetración del orden de 120 % a 2016 (Gráfico 7).

Gráfico 7. Penetración telefonía móvil



Fuente: Coltel 2017, Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones, y DANE.

Notas: Accesos en miles.

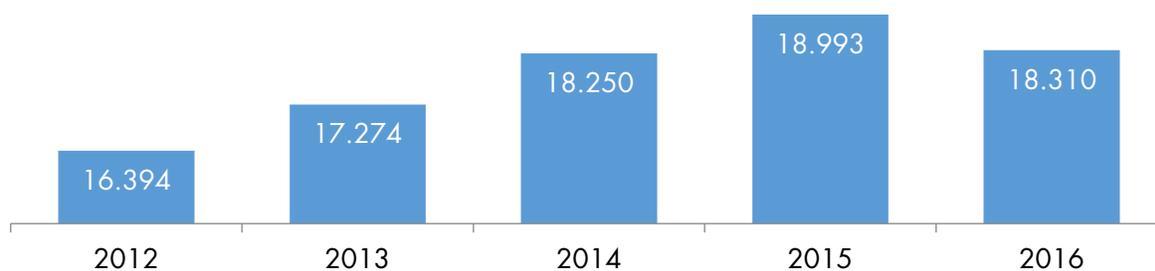
No obstante, la principal tendencia del mercado móvil consiste en la entrada de nuevos operadores, los cuales son diversos. De un lado, se tienen los operadores móviles virtuales (OMV), que no tienen red propia de telecomunicaciones, sino que contratan los servicios de un operador de red. Por ejemplo, los principales OMV en Colombia, Virgin Mobile, Móvil

Éxito y Uff Móvil, reportaron a 2016 el 6,4 % de cuota de mercado²⁹, según el Informe Trimestral de las TIC del Ministerio de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. De otro lado, se tienen operadores entrantes como la ETB y Avantel, a quienes les fue asignado espectro en 2013 para prestar servicios 4G LTE. Así, a 2016 los operadores entrantes sumaban 3,2 % de la cuota de mercado. Cabe anotar que, aunque a DirecTV también le fue asignado espectro para servicios 4G LTE en 2013, este es utilizado para prestar servicios de banda ancha fija por medio de tecnología, por lo que sus usuarios no hacen parte del mercado móvil bajo ninguna modalidad (voz o datos).

Ingresos

De acuerdo con GlobalData (2017), en los últimos tres años se presentaron menores crecimientos en los ingresos del sector de telecomunicaciones en Colombia. Mientras en 2014 se presentó un crecimiento del 6 %, en 2015 esta cifra se redujo a 4 %. Finalmente, en 2016 los ingresos presentaron una caída del 4 % (Gráfico 8).

Gráfico 8. Estimación de ingresos del sector de telecomunicaciones en Colombia
Miles de millones de pesos



Fuente: Global Data (antes Pyramid Research).

3.2. Resultados financieros de Coltel

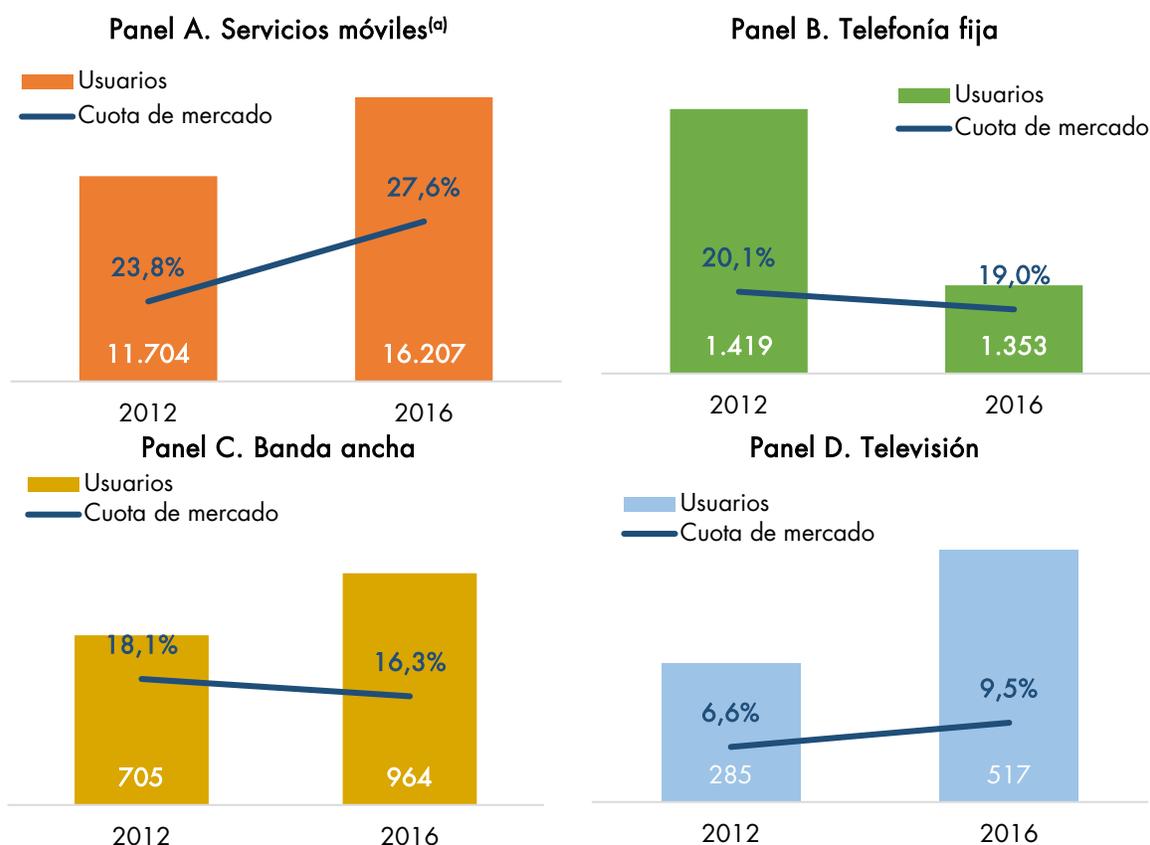
En 2012, Coltel se fusionó con Telefónica Móviles Colombia (antigua subsidiaria de Telefónica S.A.). Tras la fusión de las operaciones fija (Colombia Telecomunicaciones) y móvil (Telefónica Móviles Colombia) se ha logrado capturar eficiencias operativas que le han permitido a la compañía obtener resultados financieros positivos. La compañía ha maximizado la eficiencia en la estructura de red, con la cual, además de atender a sus usuarios, presta servicios al mayor OMV de Colombia (Virgin Mobile). Asimismo, cuenta con espectro de calidad al poseer frecuencias en bandas altas y bandas bajas, y una red de 4G compartida a nivel nacional.

²⁹ Uff inició operaciones en 2011, mientras que Virgin y Éxito iniciaron en 2013.

3.2.1. Posición de mercado

Entre 2012 y 2016, Coltel ha crecido significativamente en cuanto a accesos móviles, de banda ancha fija y de televisión por suscripción. En este sentido, la compañía ha incrementado su planta de clientes en todos los servicios, excepto el de voz fija, cuya tendencia global es de decrecimiento³⁰. En televisión, banda ancha fija y servicios móviles (voz y datos) se tienen crecimientos de 82 %, 37 % y 38 %, respectivamente. Adicionalmente, se ha tenido un avance en la cuota de mercado móvil (voz y datos) y de televisión por suscripción, mientras que la cuota de banda ancha fija se encuentra estable debido principalmente a que los accesos totales del mercado crecieron más en ese lapso (Tasa Anual de Crecimiento Compuesto [TACC] 11 %) que los accesos de Coltel (TACC 8 %) (Gráfico 9).

Gráfico 9. Usuarios (en miles) y cuota de mercado de Coltel, 2012 y 2016



Fuente: Coltel.

Nota: ^(a) Corresponde al total de accesos móviles (voz y datos) e incluye los de los OMV (Virgin Mobile en el caso de Coltel), que a 4Q 2016 tenía 2.482 mil abonados.

³⁰ De acuerdo con información del Banco Mundial, la penetración sobre población de líneas fijas a nivel mundial pasó de 19,44 % en 2005 a 14,44 % en 2015 (<https://data.worldbank.org/indicator/IT.MLT.MAIN.P2>).

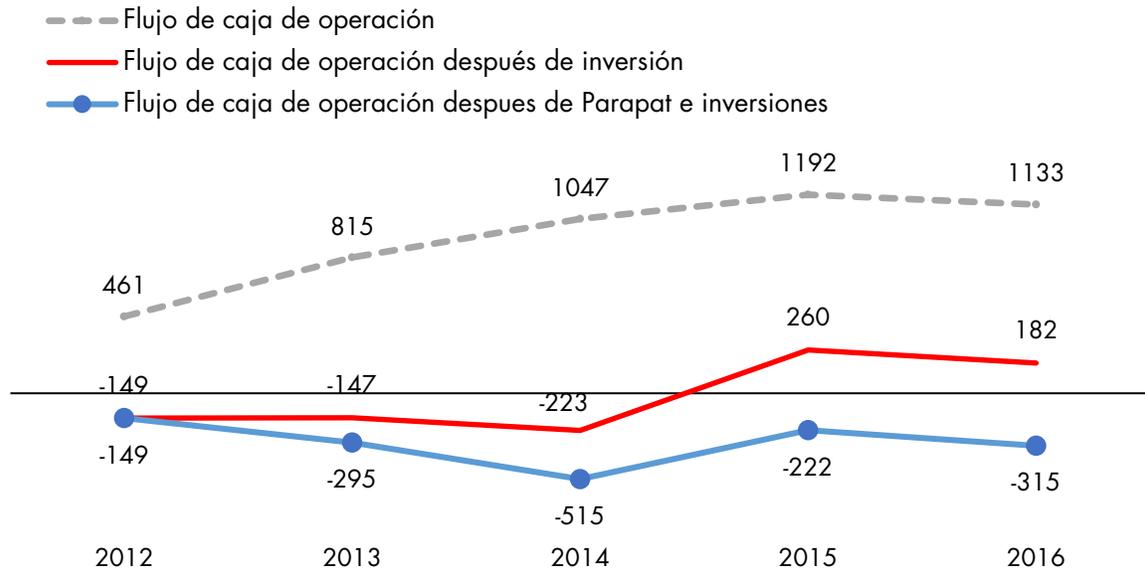
3.2.2. Evolución operacional

Como se observa en el Gráfico 10, el flujo de caja de operación después de las inversiones y el flujo de caja de operación después de pagado el Parapat y las inversiones fue el mismo en el año 2012, puesto que en ese año la compañía incumplió el pago de ese rubro (461.000 millones de pesos). Sin embargo, a partir de 2013, después de una renegociación, el flujo de operación después de Parapat se hace menor dado el peso de esta obligación; como consecuencia, la brecha con el flujo de operación antes del Parapat se hace cada vez mayor. En este sentido, el incremento en el valor de pago anual de las cuotas de contraprestación (148.000 millones de pesos en 2013; 292.000 millones de pesos en 2014; 482.000 millones de pesos en 2015, y 497.000 millones de pesos en 2016), conforme los valores previamente definidos en el plan de pago de las obligaciones establecidas en el contrato de explotación y su respectiva indexación con la variación acumulada del IPC más 4 puntos porcentuales, ha profundizado la difícil situación de caja de Coltel a lo largo del tiempo.

Por otra parte, como se observa en el Gráfico 10, las necesidades de inversión de la compañía estuvieron cercanas a los 945.000 millones de pesos en promedio anual entre 2012 y 2016. Estas necesidades de inversión, indispensables para las compañías de este sector, ejercen también una presión sobre el flujo de caja que, sumado al pago del Parapat, hacen que este sea negativo. En este sentido, en promedio, el flujo de caja fue alrededor de -300.000 millones de pesos entre 2012 y 2016.

No obstante, la compañía ha mantenido sus operaciones gracias al endeudamiento. En 2012, el flujo de actividad de financiación fue de 85.000 millones de pesos; en 2013 de 282.000 millones de pesos; en 2014 de 452.000 millones de pesos; en 2015 de 434.000 millones de pesos; y en 2016 de 237.000 de millones de pesos.

Gráfico 10. Evolución del flujo de caja después de Parapat e inversiones, 2012-2016
Miles de millones de pesos



Fuente: BNP Paribas.

3.2.3. Estructura de capital y nivel de endeudamiento

Sumado a la presión que ha ejercido el Parapat sobre el flujo de caja de la compañía, los cambios de las normas contables afectaron la estructura de capital de la empresa, lo cual ha llevado a la compañía a una situación insostenible. Esta coyuntura, además, se ve agudizada con la sentencia del tribunal de arbitramento sobre la reversión de infraestructura y el correspondiente valor a pagar.

El reconocimiento en el año 2015 del Parapat como *leasing* financiero³¹ bajo las normas NIIF, en lugar de *leasing* operativo bajo COLGAAP³², implicó dos cosas importantes: en primer lugar, el registro de esta obligación como deuda financiera, lo cual aumentó el nivel de endeudamiento de la compañía en 4.000 miles de millones de pesos³³; y, en segundo

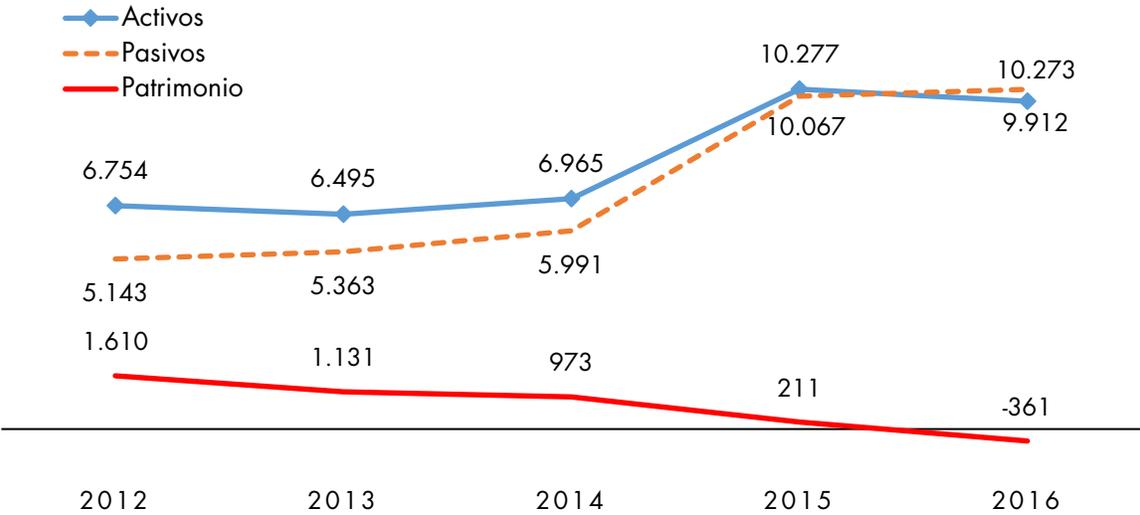
³¹ En el pasado, la compañía suscribió un contrato de explotación con el Parapat, el cual para efectos contables se reconoció como *leasing* operativo de acuerdo a los Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA) anteriores (COLGAAP). A efectos del estado de la situación financiera de apertura (ESFA) (Balance de apertura), bajo las Normas Contables de Información Financiera (NCIF), este contrato se reconoció como *leasing* financiero considerando que cumple con los criterios de la Norma Internacional de Contabilidad nro. 17 (NIC 17).

³² La nota 5.3. de los estados financieros de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P para 2015 explica cómo se realizó la conciliación entre COLGAAP y NIIF, para crear el estado financiero de apertura.

³³ Estados Financieros de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. 2015. Nota nro.16: En el balance de apertura (NIIF) a 1.º de enero de 2014 este valor fue de 3.858 mil millones de pesos; a cierre de 2014 fue de 3.973 mil millones de pesos y a cierre de 2015 fue de 4.025 mil millones de pesos.

lugar, el registro de los activos del Parapat como activos fijos (aumentaron en 901.000 millones de pesos en el balance de apertura bajo NIIF³⁴). Por tanto, este cambio en la metodología de contabilización del contrato de explotación con el Parapat generó una pérdida por la diferencia de valor entre la deuda (4.000 miles de millones de pesos) y los activos (901.000 millones de pesos), y creó un impacto negativo significativo en la estructura de capital de la empresa al disminuir el valor de su patrimonio. En marzo de 2015, la compañía colocó en los mercados internacionales un bono híbrido por un monto de 1.278 miles de millones de pesos, considerado como patrimonio bajo NIIF. Al colocarse, se modificó la estructura de capital (incrementando el patrimonio) y por ello se logró la renegociación de las condiciones de la deuda existente y cerrar 2015 con un patrimonio positivo de 211 millones de pesos. No obstante, como se observa en el Gráfico 11, a diciembre de 2016 Coltel registró patrimonio negativo, lo cual puso a la compañía en causal técnica de disolución. Conforme a la normativa³⁵ en estos aspectos societarios, los accionistas de Coltel tienen hasta dieciocho meses para adelantar las acciones correspondientes para resolver dicha situación, contados a partir del 24 de marzo de 2017, fecha en la cual se decretó la causal de disolución ante la asamblea de accionistas. Después de esta fecha, la empresa entraría en disolución y liquidación.

Gráfico 11. Evolución de activos, pasivos y patrimonio de Coltel, 2012-2016
Miles de millones de pesos



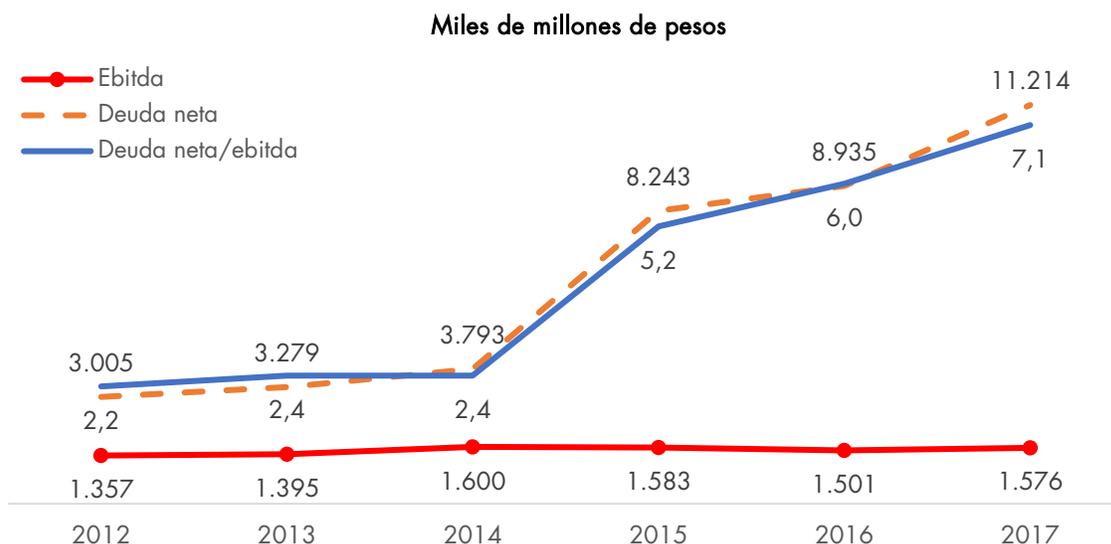
Fuente: BNP Paribas.

³⁴ Estados Financieros de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. 2015 en la nota nro. 5.3.1.

³⁵ Artículo 467 del Código del Comercio.

Debido a los altos niveles de inversión requeridos por Coltel para seguir operando de forma competitiva en el sector, sumado a los pagos de contraprestación al Parapat, al registro de esta como deuda financiera y al pago que debería efectuarse por concepto del laudo arbitral, el nivel de endeudamiento de la compañía aumentó considerablemente. En el Gráfico 12 se puede observar que la relación deuda neta/ebitda (nivel de endeudamiento) fue 2,2 x en 2012, 2,4 x en 2013 y 2,4 x en 2014. Sin embargo, al registrarse el Parapat como deuda financiera en 2015, este indicador subió a 5,2 x y llegó a 6,0 x a diciembre de 2016. De acuerdo con el reporte realizado por BNP Paribas para los accionistas de Coltel, se estima que para el cierre de 2017 el indicador de deuda aumentaría a 11.214³⁶ miles de millones de pesos y el indicador de deuda neta/ebitda cerraría en 7,1x, incluyendo las obligaciones económicas del laudo.

Gráfico 12. Evolución ebitda y nivel de endeudamiento (deuda neta/ebitda), 2012-2017^(a)



Fuente: BNP Paribas.

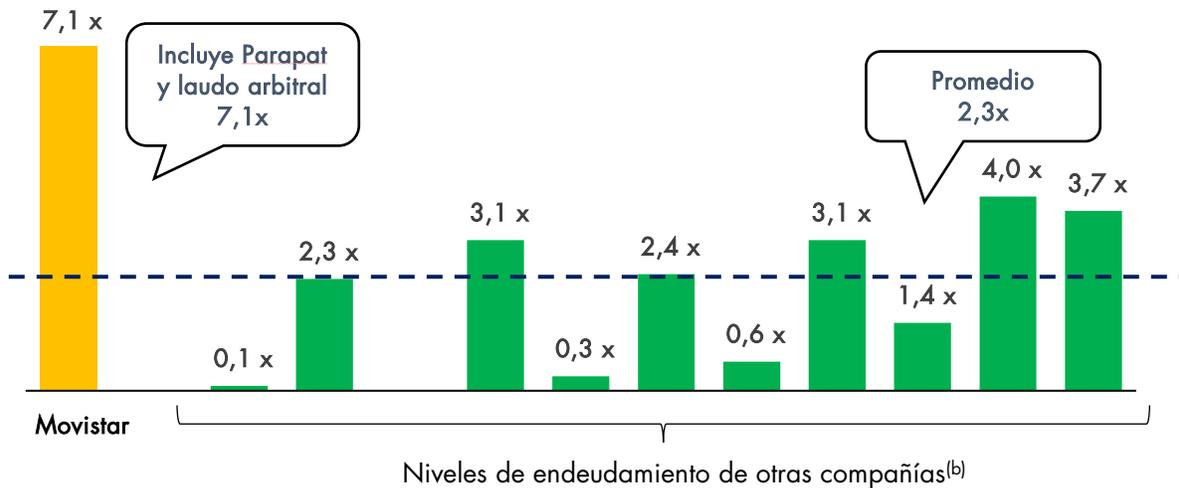
Nota ^(a) Valor estimado por BNP Paribas.

Este nivel de endeudamiento de la compañía supera ampliamente el promedio del sector, el cual está en 2,3 x (Gráfico 13). Esto obstaculiza el acceso a más financiamiento y, por ende, dificulta las operaciones de Coltel en un mercado que, como se mencionó, es altamente competitivo. Este nivel de endeudamiento resulta insostenible en el corto y mediano

³⁶ Con el laudo de 2017, la deuda neta aumentaría aproximadamente a 11.214 miles de millones de pesos, de los cuales 1.600 miles de millones de pesos corresponden al laudo arbitral, 400.000 millones de pesos corresponden al nuevo endeudamiento para financiar operaciones de la compañía y el resto corresponde a intereses por las obligaciones crediticias y del laudo.

plazo, considerando, entre otras cosas, que existen cláusulas con los actuales acreedores que impiden un endeudamiento adicional por parte de la compañía. Coltel tiene una limitación de deuda adicional que permite tomar hasta USD 300 millones, los cuales ya fueron consumidos en su totalidad.

Gráfico 13. Nivel de endeudamiento del sector de telecomunicaciones, 2017^(a)
Deuda neta/ebitda



Fuente: BNP Paribas. Información tomada del anexo nro. 02. Análisis de la situación financiera actual y proyectada y recomendación sobre la capitalización de Colombia Telecomunicaciones.

Nota: ^(a) Estimado. ^(b) Por confidencialidad se omiten los nombres de las demás compañías.

3.2.4. Escenario tendencial

Como se mencionó anteriormente, la empresa se encuentra en causal técnica de disolución desde marzo de 2017 y, de seguir así, podría resultar en una disolución y liquidación de la compañía si, de acuerdo con el artículo 457 del Código de Comercio, los accionistas no adoptan las medidas necesarias en un plazo de dieciocho meses con el fin de evitar dicha situación. Bajo estas condiciones, acceder a endeudamiento adicional no es factible pues dicha causal derivaría en una baja de la calificación crediticia de la compañía, situación que se acentuó luego del laudo, cuando dos de las agencias calificadoras dejaron a la compañía en *Rating Watch Negative*³⁷. Esto significó una mayor presión sobre la posición de liquidez de la empresa, lo cual haría inviable la continuidad de la operación de Coltel.

³⁷ Acción de calificación del 2 de agosto de 2017. S&P Global Ratings ubicó su crédito corporativo a largo plazo y las calificaciones a nivel de emisión que están en 'BB' sobre Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel) en *CreditWatch* negativo. Asimismo, ubicó los valores de capital híbrido de la compañía que están en 'B' en *CreditWatch* negativo.

Como se mostró, el flujo de caja de la compañía después de Parapat e inversiones entre 2012 y 2016 fue negativo. Sin embargo, la empresa aún podía recurrir a nuevo financiamiento para continuar sus operaciones. No obstante, debido a la causal de disolución, la empresa tendrá muchas dificultades para acceder a nuevo financiamiento, por lo que este flujo negativo no sería compensado a partir de 2017 si no se toman los correctivos pertinentes. Lo anterior implica que la compañía no podría implementar el plan de inversión, lo cual impactaría negativamente los resultados comerciales (pérdida de cuota de mercado) y financieros (reducción del ebitda, deterioro de sus métricas crediticias, entre otras). Además, Coltel sin opciones de financiamiento para pagar el laudo caería en mora y con ello, como resultado de este escenario, el deterioro financiero de la compañía podría conducir a un incumplimiento del pago del servicio de la deuda financiera o de las obligaciones del contrato de explotación.

Es de anotar que en la mayoría de las obligaciones adquiridas por Coltel, a la fecha, se encuentra pactada la posibilidad de aceleración de pago de los montos adeudados por la ocurrencia de situaciones que tengan un efecto material adverso para la compañía y, por ende, para sus acreedores. En este sentido, las cláusulas MAC (*Material Adverse Change*) o MAE (*Material Adverse Effect*)³⁸, tienen como consecuencia, respecto de una situación de endeudamiento, la posibilidad de aceleración de pago de la misma que, en caso de concretarse, materializaría el riesgo de continuidad de la operación de Coltel.

En conclusión, los estudios técnicos sobre el escenario tendencial que seguiría Coltel en el caso de no tener una intervención que subsane sus problemas financieros sugieren que la compañía alcanzaría una situación insostenible que, en última instancia, pondría en riesgo el pago de las obligaciones pensionales de las liquidadas Telecom y teleasociadas, deterioraría su desempeño comercial y financiero, llevaría al incumplimiento del pago del laudo arbitral y, eventualmente, causaría su disolución y liquidación.

4. DEFINICIÓN DE LA POLÍTICA

Dados los resultados presentados en el diagnóstico, se definió la necesidad de realizar el respectivo análisis de conveniencia, mediante estudios técnicos, para determinar el impacto en la situación financiera de una intervención por parte de los socios. En el marco del contrato de consultoría con BNP Paribas se definió que la intervención más apropiada es la capitalización por parte de los socios mayoritarios, posterior prepago de las obligaciones del contrato de explotación y la realización del pago ordenado por el laudo arbitral.

³⁸ Corresponde a las cláusulas contractuales definidas para obligaciones crediticias adquiridas por Coltel.

Los análisis han establecido que, primero, prepagar el contrato de explotación presenta mayores beneficios para la nación que prepagar otras deudas de la compañía. Esto, por la responsabilidad subsidiaria de la nación frente al pago de las pensiones de los antiguos trabajadores de la extinta Telecom y las teleasociadas, máxime cuando la situación de liquidez y de estructura de capital de la compañía compromete el pago oportuno de las cuotas de contraprestación. En este sentido, la cancelación anticipada de esta obligación solucionaría de forma definitiva el riesgo de contraparte del Parapat, al tiempo que le permitiría a la compañía mejorar su percepción de riesgo ante el mercado. Segundo, pagar en su totalidad el laudo arbitral, en virtud de lo dispuesto en el artículo 8 de la Ley 185 de 1995^{39, 40} y el artículo 119 del Estatuto Orgánico de Presupuesto (Decreto 111 de 1996⁴¹), contribuiría al cumplimiento de la obligación con la nación y, además, mitigaría el riesgo de causar intereses moratorios a la tasa máxima legal permitida para una empresa sin acceso al financiamiento. Además, en caso de mora, se acelerarían las cláusulas compromisorias que llevarían a la liquidación de la compañía. Por tanto, los dos pagos permitirían fortalecer la posición financiera de Coltel para la ejecución de su estrategia de mediano y largo plazo y reduciría el riesgo fiscal (pensiones y liquidación).

Realizar dicho proceso de capitalización y prepago del contrato de explotación, así como el pago de la totalidad del laudo en el año 2017, resultaría en un alivio sustancial del flujo de caja libre de la compañía y le permitiría atender sus obligaciones financieras y su plan de inversión. Además, el *covenant*⁴² del bono senior⁴³ (deuda neta ajustada/ebitda ajustado) se mantendría debajo del límite de 3,75 x⁴⁴, lo cual evitaría el incumplimiento de las cláusulas acordadas con las entidades financieras. Así, bajo este escenario, se estima

³⁹ Por la cual se autorizan operaciones de endeudamiento interno y externo de la nación, se autorizan operaciones para el saneamiento de obligaciones crediticias del sector público, se otorgan facultades y se dictan otras disposiciones.

⁴⁰ Fundamento legal citado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en el marco de la solicitud efectuada por dicha cartera, mediante comunicación con radicado DNP nro. 20176630449232; entidad que determinará el mecanismo jurídico idóneo para realizar la capitalización señalada en el presente documento, dado que esta prerrogativa desborda las competencias del CONPES como órgano colegiado.

⁴¹ Por el cual se compilan la Ley 38 de 1989, la Ley 179 de 1994 y la Ley 225 de 1995 que conforman el estatuto orgánico del presupuesto.

⁴² Compromiso contractual. Indicador financiero utilizado por el sector bancario para asegurarse de que los prestatarios operarán de una manera financieramente prudente que les permitirá repagar su deuda.

⁴³ La deuda *senior* es un tipo de deuda emitida por un agente económico de la mejor calidad crediticia posible. Esta deuda sitúa a su poseedor por delante del resto (orden de prelación) a la hora de cobrar si ese emisor quiebra.

⁴⁴ Indicador máximo de endeudamiento definido contractualmente para el bono *senior*.

que el indicador de deuda neta⁴⁵/ebitda se reducirá a 3,1 x a finales de 2017, un nivel de apalancamiento más acorde con los estándares de la industria.

Este escenario tiene en cuenta además que, primero, según lo establecido en el contrato de explotación, con el prepago del aludido contrato y su posterior terminación, los activos, bienes y derechos serán transferidos (revertidos) a Coltel. Al respecto, se podrían implementar sinergias entre Coltel, Metrotel y Telebucaramanga⁴⁶. Así mismo, se podría optimizar el uso de los bienes inmuebles de la compañía, lo que conllevaría beneficios para los socios de la misma. Segundo, cuanto más rápido se efectúe el pago del laudo, menor será la exposición a un evento de mora, potencial hecho relevante para acelerar las deudas con terceros.

En consecuencia, en este escenario se prevé que en 2018 las agencias de calificación Standard & Poor's (S&P) y Fitch podrían aumentar la calificación crediticia de Coltel de un *notch*⁴⁷ a BB+ y BB, respectivamente. Para el año 2020 podrían aumentar la calificación crediticia de Coltel de hasta dos *notches* (respecto del actual), es decir, hasta BBB- y BB+, respectivamente, lo que permitiría una reducción de los gastos financieros debido a una menor percepción de riesgo.

Se proyecta que en el año 2019 el flujo de caja libre antes del servicio de la deuda financiera será casi suficiente para atender dicho servicio y mantener una posición de caja de 100.000 millones de pesos (mínimo establecido por la gerencia para operar en condiciones normales). Además, en el año 2020 la compañía debería comenzar a generar flujo de caja libre. De hecho, a finales de 2019 la deuda neta de la compañía debería bajar a 4.550 miles de millones de pesos y la ratio deuda neta⁴⁸/ebitda se debería acercar a 2,4 x.

De esta manera, al considerar el prepago del contrato de explotación y el pago del laudo, los niveles de endeudamiento llegarían a niveles más razonables. De acuerdo con las proyecciones realizadas, el nivel de endeudamiento disminuiría de 11.214 miles de millones de pesos (estimado para 2017 sin el prepago del contrato de explotación y sin el pago del laudo) a 5.107 miles de millones de pesos al cierre de 2017. Además, la ratio de

⁴⁵ Incluyendo el bono híbrido.

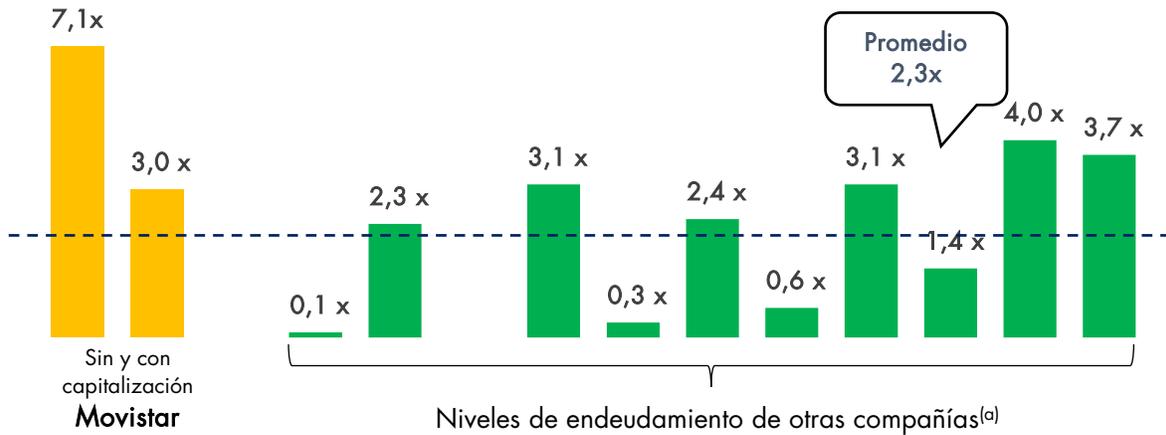
⁴⁶ El Parapat tiene entre sus activos dos telesociadas que continuaron en operación luego de la liquidación de Telecom y las telesociadas, a saber: Metrotel y Telebucaramanga, las cuales prestan servicios de telefonía fija e internet de banda ancha en Barranquilla y su área metropolitana y en Santander, respectivamente.

⁴⁷ Es un movimiento dentro de una escala de calificación que hacen las agencias calificadoras de riesgo. Por ejemplo, pasar de una calificación AA a una AA-. En: Losada López, Ramiro. Agencias de Rating: hacia una nueva regulación. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Monografía nro. 34. enero de 2009. Página 21.

⁴⁸ Incluye el bono híbrido.

endeudamiento mejoraría de 7,1 x a 3,0 x, valores razonables cuando se comparan con otros jugadores del sector, como se muestra en el Gráfico 14.

Gráfico 14. Nivel de endeudamiento de Coltel frente a otras empresas en el escenario de capitalización y prepago de las obligaciones del contrato de explotación



Fuente BNP Paribas. Información tomada del anexo nro. 02. Análisis de la situación financiera actual y proyectada y recomendación sobre la capitalización de Colombia Telecomunicaciones.

Nota: ^(a) Por confidencialidad, se omiten los nombres de las demás compañías.

Bajo este escenario, la sostenibilidad de la compañía en el corto y mediano plazo sería viable, mejoraría significativamente su flexibilidad financiera y esto le permitiría ejecutar su plan de crecimiento. En este sentido, se mejoraría el patrimonio contable de la compañía, pasando de -361 mil millones de pesos al cierre de 2016 a un valor estimado de 5,66 billones⁴⁹ de pesos al cierre de 2017. La nación, por su parte, habría garantizado que una compañía en riesgo potencial de liquidación cumpla con sus obligaciones, que podrían tener en un impacto fiscal si no se llevan a cabo. De esta forma, en el mediano plazo también se podría capturar valor de mercado y participar en posibles procesos de consolidación.

Por otra parte, el ejercicio de valoración de la compañía bajo el supuesto de realizar una capitalización, y con esos recursos efectuar el prepago anticipado de la totalidad del contrato de explotación y el pago de la totalidad del laudo a 29 de agosto, asume que: los activos del Parapat se revierten a la compañía en esa fecha y, por lo tanto, se consolidan Telebucaramanga y Metrotel en 2017; se venden entre 2018 y 2021 una serie de inmuebles (optimización del parque inmobiliario); y no hay intereses de mora por concepto de laudo.

⁴⁹ Fuente: Coltel. Valor proyectado con datos auditados al cierre de junio de 2017.

Esta transacción traería como consecuencia un eventual aumento de la calificación de Coltel después del prepagado del Parapat y del laudo arbitral, con lo cual se asume una refinanciación de la deuda bancaria y del bono híbrido⁵⁰ en 2020, y del bono senior en 2022.

La valoración se realizó con un costo de capital de 9,8 % nominales y una tasa de crecimiento de largo plazo de 3,1 %. Se asume una ampliación de capital para cubrir el pago del valor presente del contrato de explotación y el pago de las cuotas de abril, junio y agosto del contrato de explotación⁵¹. El resultado de la valoración arroja un *equity value* de 7.491 mil millones de pesos (Tabla 5).

Tabla 5. Valoración con capitalización
Miles de millones de pesos

Ítems	Resultados ^(a)
Valor de la empresa	10.741
Deuda neta Coltel	-4.947
Deuda neta filiales	-59
Pago del Laudo Arbitral (29 de agosto de 2017)	-1.651
Parapat (31 de agosto de 2017) ^(b)	-4.800
Ampliación de Capital	6.451
Otros ajustes	1.756
Intereses minoritarios	-17
Pensiones de jubilación	-204
Venta de inmuebles	543
VPN créditos fiscales ^(c)	1.488
Otros	-53
<i>Equity Value</i> ^(d)	7.491

Fuente BNP Paribas. Reporte de valoración, agosto 2017.

Nota: ^(a) Aproximación del valor sobre el 100 % de la propiedad de la compañía. ^(b) Incluye intereses remuneratorios según calculado y reportado por Fiduagraria. ^(c) Se origina un crédito fiscal —monto que podrá ser deducible de impuestos por parte de la compañía durante próximas vigencias— por el pago total de las cuotas de contraprestación. ^(d) El valor del *equity value* es diferente al valor del patrimonio contable y es obtenido mediante metodologías de valoración de la compañía.

⁵⁰ Se trata de deuda subordinada, es decir, en caso de quiebra o liquidación del emisor, los tenedores de híbridos están solo por encima de los accionistas en cuanto a prelación de cobro y por debajo de todos los acreedores *senior* (que serán la mayoría). Por ello, las tasas de recuperación que estima el mercado en caso de default del emisor son muy bajas.

⁵¹ El gasto originado por el pago de la totalidad de las obligaciones del Parapat da lugar a una pérdida fiscal en el año 2017 que podrá ser deducible de impuestos durante próximas vigencias.

Tras el análisis de este escenario de capitalización y prepago de las obligaciones con el contrato de explotación y pago del laudo, el estudio técnico realizado en el marco de la consultoría con BNP Paribas recomendó a la nación que los accionistas de Coltel aporten, en la proporción que le corresponde a cada uno, el capital necesario para realizar un pago anticipado del contrato de explotación y el pago del laudo.

Esta recomendación se soporta en cuatro conclusiones principales. Primero, la industria de telecomunicaciones requiere flexibilidad financiera para poder, entre otros temas, afrontar los cambios tecnológicos, las necesidades de inversión en infraestructura y la competencia del mercado. Dicha necesidad de flexibilidad financiera se refleja en los niveles relativamente bajos de apalancamiento que registran los jugadores de este sector (en comparación con otras industrias). Particularmente, este sector en Colombia requiere inversiones importantes en infraestructura (por ejemplo, FTTH, 5G) por parte de los operadores para poder llegar a los estándares de mercados maduros y así poder capturar el potencial del mercado.

Segundo, Coltel, además de no disponer de flexibilidad financiera, se encuentra en una situación compleja que: (i) podría llevar a la compañía a un incumplimiento del pago del servicio de la deuda financiera y de las obligaciones del contrato de explotación, así como el incumplimiento de la obligación que generó el laudo; y (ii) podría comprometer la sostenibilidad de la compañía en el corto y mediano plazo. Específicamente, los niveles de apalancamiento de la compañía están muy por encima del promedio de los competidores para Coltel (6,0 x el ebitda a diciembre de 2016) frente a un rango de apalancamiento entre 0,1 x y 2,3 x de los competidores⁵². Además, para el año 2017 este indicador sería de 7,1 x al incluir el valor a pagar por el laudo arbitral. Bajo esta situación, resulta muy difícil para la compañía mantener una posición de caja positiva y, por consiguiente, tendría que suscribir deuda adicional para poder cumplir sus obligaciones. Sin embargo, como se explicó antes, la posibilidad para la compañía de aumentar su endeudamiento es un escenario teórico ya que esto puede conllevar una baja de la calificación crediticia y un *event of default* del bono senior.

Tercero, un prepago anticipado del contrato de explotación y del laudo en 2017 le permitiría a la compañía recuperar flexibilidad financiera, lo cual promueve la ejecución de su plan estratégico, pero principalmente les da la posibilidad a los accionistas de capturar valor del mercado. Esto permite que la ratio de deuda neta/ebitda se reduzca a 3,1 x el primer año (2017) y se debería acercar a 2,4 x en 2019. También permitiría la consolidación de los activos del Parapat, las mejoras en calificación crediticia y los beneficios fiscales objeto de la operación.

⁵² Cifra a diciembre de 2016.

Cuarto, y como argumento fundamental en la evaluación fiscal de la operación, un prepago anticipado del contrato de explotación permitiría recibir de forma anticipada los flujos financieros que respaldan las obligaciones pensionales frente a los exempleados de Telecom y las teleasociadas liquidadas. Así mismo, desvincularía el pago de estas obligaciones de los riesgos inherentes al sector de telecomunicaciones y del riesgo corporativo de Coltel. Por esta razón, resulta estratégico para el Gobierno nacional salvaguardar recursos líquidos que favorezcan el pago oportuno de más de 16.000 extrabajadores. En línea con este punto, para la nación resulta conveniente garantizar también el pago del laudo.

Adicionalmente, la capitalización de la compañía generaría nuevas condiciones para la captura de valor, dentro de los cuales se destacan: (i) consolidar a Telebucaramanga y Metrotel a partir del año 2017 con sus respectivas sinergias, con lo que se adelantaría este beneficio en más de diez años; (ii) disponer desde el 2017 de los inmuebles del Parapat a la fecha del prepago y poder optimizar el uso de los bienes inmuebles de la compañía (desinversiones de varios inmuebles); y (iii) beneficios fiscales, por la importante pérdida fiscal generada por el prepago del contrato de explotación y el pago total del laudo que se podría recuperar en el tiempo. Este escenario subsanaría la causal de disolución de la compañía y reduciría la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la empresa y la inversión de sus accionistas.

En términos económicos, según el reporte de valoración, la capitalización resulta en una creación de valor de 1.040 miles de millones de pesos⁵³. Para la nación, la operación implica un aporte de 1.560,3 miles de millones de pesos por concepto del contrato de explotación y 536.575 millones de pesos por el laudo. Adicional a la captura de valor mencionada anteriormente, la compañía contaría con la posibilidad de participar en posibles procesos de consolidación en el sector de telecomunicaciones, lo que sería una fuente de valor adicional valorizando aún más el patrimonio de la compañía. Con la capitalización y el prepago de la totalidad del contrato de explotación y el pago del laudo, la compañía estaría creando valor de una manera importante para los accionistas.

En conclusión, esta operación permitirá a la nación asegurar el fondeo del pasivo pensional, así como fortalecer su papel como accionista de una compañía con mayor capacidad financiera para crecer y crear valor.

⁵³ Creación de valor = *equity value* con prepago - capitalización - *equity value* sin prepago excluyendo pérdidas.

4.1. Objetivo

Solventar la dificultad financiera que enfrenta Coltel, derivada de la presión que ejercen sobre esta las obligaciones establecidas en el contrato de explotación con el Parapat y la obligación producto del laudo arbitral por la reversión de infraestructura.

4.2. Plan de acción

Línea de acción 1: Proceso de capitalización de Coltel

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público adelantará la capitalización de Coltel mediante las obligaciones de pago del contrato de explotación (Parapat)⁵⁴ y el pago de la obligación producto del laudo arbitral, hasta por un porcentaje equivalente a la participación accionaria de la nación.

Para ello, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expedirá, primero, los actos administrativos necesarios que describan los términos de la transacción en lo respectivo al aporte de la nación. Esta actividad se llevará a cabo a más tardar en agosto de 2017.

Segundo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público perfeccionará la transacción mediante la suscripción de la documentación que formalice la capitalización en la sociedad y la relativa a las condiciones de la asunción de obligaciones por parte de la nación. Esta actividad se realizará a más tardar en agosto de 2017.

Línea de acción 2: Esquema de pago de las mesadas pensionales

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público definirá el esquema de pago de las mesadas pensionales de los exempleados de Telecom y las teleasociadas, dando cumplimiento al artículo 24 de la Ley 1837 de 2017⁵⁵. Para ello, llevará a cabo la apertura de una cuenta especial en el Tesoro Nacional, donde se dispondrán los recursos líquidos de la capitalización de Coltel, los cuales serán destinados al fondeo de las mesadas pensionales de los antiguos empleados de Telecom y las teleasociadas liquidadas. Esta actividad se llevará a cabo a más tardar en septiembre de 2017.

⁵⁴ Ante la ausencia de criterio aritmético objetivo en el contrato, fueron liquidadas por analogía con la metodología definida en la fórmula establecida en el numeral 2.6 de la cláusula segunda del *Acuerdo de reestructuración de las obligaciones de pago asumidas por telefónica móviles de acuerdo con el Modificadorio nro. 3 al contrato de explotación de bienes, activos y derechos* y lo estipulado en el artículo 1 de la Ley 1509 de 2012 y el artículo 4 del Decreto 402 de 2012.

⁵⁵ Por la cual se efectúan unas modificaciones al Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal de 2017.

Posteriormente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expedirá un decreto para el pago de los derechos pensionales a través de la cuenta especial de la que hace referencia el artículo 24 de la Ley 1837 de 2017. Esta acción se hará a más tardar en septiembre de 2017.

4.3. Seguimiento

Para dar cumplimiento a la implementación de las acciones planteadas en este documento CONPES, la principal herramienta para hacer seguimiento a su ejecución física y presupuestal será el Plan de Acción y Seguimiento (PAS) (Anexo A). En el PAS se señalan las entidades responsables de cada acción, los periodos de ejecución, los recursos necesarios y disponibles para llevarlas a cabo, así como la importancia relativa de cada una de ellas para el cumplimiento del objetivo general de la política. El reporte periódico al PAS estará a cargo de todas las entidades concernidas en este documento y será consolidada por el DNP. El informe de cierre con el reporte del avance de las acciones se realizará en diciembre de 2017.

4.4. Financiamiento

El financiamiento de la política incluye los aportes del socio mayoritario de Coltel y la nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quienes concurrirán a la capitalización en virtud de la autorización otorgada por la Ley 1837 de 2017, y en proporción a su participación accionaria en la compañía. El monto total por capitalizar con destino al pago de las obligaciones por concepto del contrato de explotación es por valor de 4.801 miles de millones de pesos⁵⁶.

Para cumplir con el propósito de protección de pago de los derechos pensionales, los recursos líquidos serán girados a la cuenta única del Tesoro Nacional, autorizada por el artículo 24 de la Ley 1837 de 2017. Una vez agotados, será la nación la responsable del pago de las mesadas pensionales de los antiguos trabajadores de Telecom y las teasociadas.

Frente a esto, el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) avaló, en sesión del 28 de agosto de 2017, las condiciones de pagos de las mesadas pensionales de Telecom y teasociadas liquidadas en el marco de las obligaciones derivadas del contrato de explotación (Anexo B). El nuevo perfil de pago se ajustará a lo aprobado por el CONFIS.

⁵⁶ Incluye 4.795 miles de millones de pesos por concepto del valor presente de las cuotas de contraprestación informado por Fiduagraria y los intereses remuneratorios por concepto de los *waiver* otorgados a Coltel. Según lo informado por Fiduagraria, el valor total de los intereses estimados al cierre de agosto de 2017 asciende a 6.140 millones de pesos.

5. RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recomiendan al Consejo Nacional de Política Económica y Social:

1. Recomendar al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que realice la capitalización de Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. para el prepago de las obligaciones del Parapat y del pago del laudo arbitral, en lo equivalente a su participación accionaria (32,5 %). Para esto, dicha entidad definirá el mecanismo jurídico idóneo para realizar la capitalización según lo planteado en el presente documento CONPES, incluyendo su PAS (Anexo A).
2. Solicitar al Departamento Nacional de Planeación consolidar y divulgar la información del avance de las acciones según lo planteado en el PAS (Anexo A). La información deberá ser proporcionada por las entidades involucradas en este documento de manera oportuna, según lo establecido en la sección 4.3.

GLOSARIO

Bono subordinado: emisiones llevadas a cabo por las entidades de crédito, bancos y cajas. Pagan un tipo de interés mayor que la deuda emitida (por el mismo emisor y vencimiento) con escalones superiores en el orden de prelación⁵⁷.

Covenant: indicador financiero utilizado por el sector bancario para asegurarse de que los prestatarios operarán de una manera financieramente prudente que les permitirá repagar su deuda. Un *covenant* puede requerir que el prestatario presente sus estados financieros al banco. Otros pueden prohibirle a la empresa adquirir nueva deuda⁵⁸.

Deuda senior: tipo de deuda emitida por un agente económico de la mejor calidad crediticia posible. Esta deuda sitúa a su poseedor por delante del resto (orden de prelación) a la hora de cobrar si ese emisor quiebra. Es, por tanto, la deuda que pagará un tipo de interés menor frente al resto de tipos de deuda emitida por ese mismo emisor y, por tanto, de menor riesgo. Las empresas tienen dos formas de financiación en los mercados de capitales, la emisión de deuda (bonos) o de acciones. Dependerá el uso de uno u otro método del coste relativo, por tanto, en un escenario de apetito por el riesgo será más conveniente emitir acciones, mientras que periodos en los que el clima es más pesimista será más atractivo emitir deuda⁵⁹.

Waiver: solicitud de una dispensa temporal en el cumplimiento de los *covenants* financieros establecidos en el contrato del crédito, realizada por el acreedor a las entidades financieras que otorgaron el crédito. La solicitud de un *waiver* puede comportar solo el permiso o dispensa temporal de incumplir determinadas ratios establecidos en los *covenants*, como puede ser deuda total/ebitda, o puede implicar también entrar en una reestructuración completa del crédito. Las *waiver letters* tienen una duración limitada; es decir, permiten que las cláusulas correspondientes no sean consideradas como incumplidas, y en consecuencia que no pueda declararse el vencimiento anticipado del crédito, únicamente durante un período determinado de tiempo⁶⁰.

⁵⁷ Consultado en: <https://www.rankia.com/blog/erre/2266786-que-deuda-hibrida-corporativa-angel-sarrio-explica>.

⁵⁸ Consultado en: <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/son-covenants-240108>.

⁵⁹ Consultado en: <http://economipedia.com/definiciones/deuda-senior.html>.

⁶⁰ Consultado en: <https://www.gurusblog.com/archives/waiver/08/04/2012/>.

ANEXOS

Anexo A. Plan de Acción y Seguimiento (PAS)

Ver archivo en Excel.

Anexo B. Constancia del CONFIS sobre las condiciones de pago de las mesadas pensionales de Telecom y teleasociadas



EL SECRETARIO EJECUTIVO DEL CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL-CONFIS

HACE CONSTAR

Que el Consejo Superior de Política Fiscal-Confis, en su sesión del 28 de agosto de 2017, de conformidad con lo establecido en el artículo 1 del Decreto 1048 de 2006, modificado por el artículo 5 del Decreto 402 de 2012, avaló sobre las condiciones de pago de las mesadas pensionales de Telecom y Teleasociadas liquidadas en el marco de las obligaciones derivadas del contrato de explotación.

Dada en Bogotá D.C., a los 29 días del mes de agosto de 2017


FERNANDO JIMENEZ RODRIGUEZ
Secretario Ejecutivo del CONFIS

APROBÓ: Claudia Marcela Numa
ELABORÓ: Juan David Grillo

BIBLIOGRAFÍA

AnalysysMason. (2016). Latin America Telecoms Market Trends and Forecast 2016-2021.

GlobalData. (2017). Colombia Fixed Communications Forecast.

GSMA. (2016). Global Mobile Trends.

Ministerio de Tecnologías de la Información y las Telecomunicaciones. (2016-IV). Boletín Trimestral de las TIC.