

PROYECTO DE ACUERDO

"Por medio del cual se autoriza activar la cláusula de protección del patrimonio público a favor de EPM, con el fin de proteger el valor de la inversión pública que tiene en UNE EPM Telecomunicaciones S.A. y en Inversiones Telco S.A.S., en defensa de los recursos públicos que dicha inversión representa, y se dictan otras disposiciones"

EL CONCEJO DE MEDELLÍN

En uso de sus atribuciones constitucionales del artículo 313 de la Constitución Política de Colombia y legales conferidas en el Decreto Ley 1333 de 1986, de las Leyes 136 de 1994 modificada por la Ley 1551 de 2012, y en especial de las conferidas por el Artículo 17 de la Ley 226 de 1995

ACUERDA

Artículo 1º. Con el fin de proteger el patrimonio público representado en la inversión en las sociedades UNE EPM Telecomunicaciones S.A. e Inversiones Telco S.A.S., se autoriza a Empresas Públicas de Medellín E.S.P. la enajenación de las acciones que tenga o pueda llegar a tener en dichas compañías.

Artículo 2. La venta de UNE estará sometida a las siguientes condiciones:

- a. EPM estructurará adecuadamente un proyecto de inversión estratégico, de manera que, la totalidad del precio recibido por la venta, se destine única y exclusivamente a ese proyecto de inversión.
- b. Ninguna suma de dinero, que provenga de la venta de UNE, será objeto de transferencia al Municipio de Medellín.
- c. El objetivo del proyecto de inversión estratégico es que sea un activo de propiedad de EPM, de tal manera que, quede absolutamente claro, que se está cambiando un activo por otro activo, para que la ciudad de Medellín esté tranquila de esta decisión.
- d. Se creará una auditoría especial contratada con una firma de auditoría especializada para que verifique que todo el producto de la venta de UNE sea destinado al proyecto de inversión estratégico de EPM.

e. Se contratará a la academia, conformada por Universidades con Alta Acreditación, para que verifiquen durante tres años que la totalidad del dinero de la venta de UNE sea destinado única y exclusivamente a un proyecto de inversión estratégico y que se cumplan con todas las cláusulas aquí prescritas que condicionan la venta de UNE.

Artículo 3º. Autorizar al Instituto de Deportes y Recreación de Medellín - INDER para que enajene la participación accionaria que tiene en UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

Artículo 4º. Las autorizaciones de que tratan este Acuerdo estarán vigentes hasta el 28 de febrero de 2026.

Artículo 5º. Los procesos de enajenación que adelanten Empresas Públicas de Medellín E.S.P. y/o el Instituto de Deportes y Recreación de Medellín - INDER se realizarán conforme a estudios técnicos, y previo el diseño de uno o varios programas que se sujeten a los principios de democratización, preferencia, protección al patrimonio público y continuidad del servicio, en los términos y procedimientos exigidos en la Ley 226 de 1995.

Artículo 6º. En los términos del artículo 4 de la ley 226 de 1995, los recursos que Empresas Públicas de Medellín E.S.P. obtenga de la enajenación se incorporarán a su presupuesto y serán administrados desde una o varias cuentas de destinación específica, para que se destinen al cumplimiento de su plan de inversiones y a cancelar parcial o totalmente el servicio de deuda asociada a éste.

Artículo 7º. El presente acuerdo rige a partir de la fecha de su publicación en la Gaceta Oficial del Municipio de Medellín y deroga las disposiciones que le sean contrarias.

Parágrafo 1: Los literales *c, d, e, f, y g* del artículo primero del Acuerdo 17 de 2013 continuarán vigentes hasta el mismo día en que Empresas Públicas de Medellín E.S.P. llegue a tener menos del 50% de las acciones en la sociedad UNE EPM Telecomunicaciones S.A. El resto de las normas del Acuerdo 17 de 2013 se derogan expresamente a partir de la vigencia de este acuerdo.

Parágrafo 2: En todo caso, a partir de la vigencia de este acuerdo, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. podrá ser el único accionista público de UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A. sin que requiera tener un porcentaje determinado de participación.

Dado en Medellín, a los [*] días del mes de [*] del año 202[*]

El Presidente,

El Secretario,

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1	Antecedentes.....	65
1.1	UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	65
1.2	Inversiones Telco S.A.S.....	98
2	Descripción de las Participaciones Accionarias a Enajenar	109
2.1	UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	109
2.2	Inversiones Telco S.A.S. y Emtelco S.A.S.....	1140
3	Argumentos para la Enajenación de todas las Participaciones Accionarias <u>1214</u>	
3.1	Argumentos desde EPM.....	1214
3.2	Argumentos desde el INDER.....	1918
3.3	Situación particular de los negocios de UNE e Invertelco.....	1918
4	Destinación y uso de los recursos	4039
5	Cuenta o cuentas de destinación específica.....	4342
6	Registro contable del ingreso de los recursos proveniente de las enajenaciones y liquidación de excedentes al Municipio	4443
7	Valoración y Metodología Utilizada.....	4645
8	Efectos para EPM por no vender su participación en UNE e Invertelco durante la vigencia de la cláusula de protección del patrimonio público	4847
9	Acerca de la Ley 226 de 1995	4948
10	Procedimiento de Enajenación Señalado en la Ley 226 de 1995.....	5150
11	Requisitos para la Enajenación de las Participaciones Accionarias no Inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia	5453
12	Elementos a considerar ante eventuales propuestas de modificación al Proyecto de Acuerdo	5655
12.1	Frente a la destinación de recursos.....	5655
12.2	Frente al uso de los recursos de EPM en proyectos distintos al Plan de Inversiones.....	5756

12.3 Frente a subsidios o creación de fondos de estabilización tarifaria.....	<u>5756</u>
12.4 Frente a temas distintos a la materia del Proyecto de Acuerdo.....	<u>5857</u>
13 Conclusión y Recomendación	<u>5958</u>

1 Antecedentes

1.1 UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

Con la apertura del mercado de telecomunicaciones en Colombia y la llegada de competidores de talla internacional como Movistar y Telmex (hoy Claro), Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (en adelante "EPM") decide en el año 2006 escindir su unidad estratégica de negocios de telecomunicaciones de la casa matriz, para conformar una nueva empresa enfocada exclusivamente en las telecomunicaciones, permitiéndole afrontar de manera más idónea los nuevos retos competitivos.

UNE EPM Telecomunicaciones S.A. (en adelante "UNE" o la "Compañía") nació a la vida jurídica como sociedad beneficiaria de la escisión del negocio de Telecomunicaciones de EPM, según la autorización del Concejo Municipal otorgada mediante el Acuerdo No. 45 de 2005. El Acuerdo ordenó que no se podría transformar en otro tipo de sociedad, modificar su composición accionaria ni ceder a terceros la administración, gestión u operación de su negocio, sin previa autorización del Concejo de Medellín.

En el año 2013, EPM definió que, con el fin de garantizar la sostenibilidad del negocio en el largo plazo, era necesario gestionar los riesgos inherentes a sus participaciones en las empresas del sector TIC, es decir en UNE y sus filiales (Edatel, ETP, Orbitel, CTC y OCL), así como en Emtelco S.A.S. (en adelante "Emtelco"), que para ese año era propiedad de UNE, y en Colombia Móvil S.A. E.S.P., en donde UNE tenía el 25% de participación accionaria.

En línea con lo anterior, se tomó entonces la decisión de buscar un socio estratégico para UNE y sus inversiones.

Para lograr lo anterior, uno de los primeros pasos que se llevaron a cabo fue pedir autorización al Concejo de Medellín para transformar a UNE en una sociedad de economía mixta, en la que pudiera ingresar capital privado. Fue así como, en mayo de 2013 el Concejo aprobó el Acuerdo 17 de 2013 en el cual se autorizó la transformación de la naturaleza jurídica y modificación de la composición accionaria de UNE, así como la cesión a terceros de la administración, gestión u operación de su negocio.

Después de múltiples estudios y análisis, el socio escogido como operador y controlante de los negocios de telecomunicaciones, que mejor se ajustaba a la necesidad de afrontar los retos de la competencia y proteger el patrimonio público que EPM tenía invertido directamente en UNE e indirectamente en Colombia Móvil S.A. E.S.P., fue Millicom International Cellular S.A., quien decidió participar en el capital de UNE mediante la integración del patrimonio de ésta con el de su filial Millicom Spain Cable S.L., a su vez propiedad de la sociedad intermedia Millicom Spain S.L. La operación se estructuró como una fusión por absorción donde la sociedad absorbente fue UNE y la sociedad absorbida fue Millicom Spain Cable S.L. Dicha fusión se formalizó el 14 de agosto de 2014.

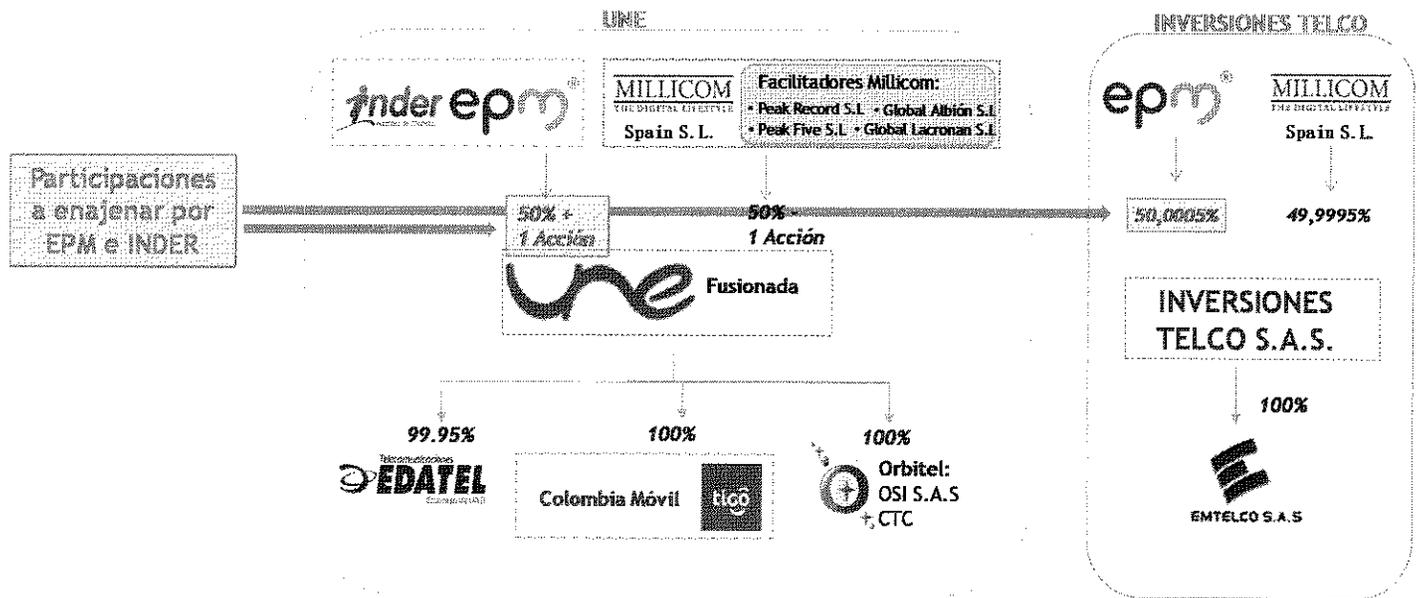
El patrimonio de Millicom Spain Cable S.L. estaba compuesto por activos representados en las acciones de Colombia Móvil S.A. E.S.P. correspondientes a una participación del 50%+1 acción, y efectivo por USD860 millones. A partir de la fusión, la sociedad Millicom Spain Cable S.L. se disolvió sin liquidarse, y su patrimonio, con los activos mencionados, se incorporó al patrimonio de UNE.

Conforme a lo dispuesto en la letra b. del Artículo Primero del Acuerdo 17 de 2013, con posterioridad a la fusión, Millicom quedó a cargo del control administrativo y operacional de UNE.

Paralelamente, se creó una sociedad llamada Inversiones Telco S.A.S. (en adelante "INVERTELCO") que, al recibir los aportes de EPM y Millicom Spain S.L, se convirtió en la dueña de las acciones de Emtelco, empresa de contact center y servicios BPO¹.

La estructura societaria actual a través de la cual EPM e INDER participan como entidades descentralizadas del Municipio de Medellín en su calidad de accionistas públicos en UNE, y EPM como accionista público en INVERTELCO, es la siguiente:

¹ Business Process Outsourcing. BPO es la subcontratación de funciones de procesos de negocios a proveedores de servicios, ya sean internos o externos a la compañía.



Los accionistas de UNE a la fecha son:

Accionista	Acciones Ordinarias	Acciones Preferenciales	% Participación
Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	4,223,309	3	50.000000%
Instituto de Deportes y Recreación (INDER)	1	0	0.000012%
Millicom Spain, S.L.	4,222,467	0	49.989996%
Peak Record S.L.	211	0	0.002498%
Peak Five S.L.	211	0	0.002498%
Global Albion S.L.	211	0	0.002498%
Global Locronan S.L.	211	0	0.002498%
TOTAL	8,446,621	3	100.000000%

Los socios de UNE firmaron un Acuerdo de Accionistas cuyos suscriptores por una parte son EPM y el Instituto de Recreación y Deportes de Medellín – INDER (Accionistas Públicos), y de la otra parte son Millicom Spain S.L., Peak Record S.L., Peak Five S.L., Global Albion S.L. y Global Locronan S.L. (Accionistas Millicom). Según este Acuerdo, el control lo ejercen los Accionistas Millicom de manera conjunta.

De acuerdo con la composición accionaria anterior y teniendo en cuenta lo establecido en el Acuerdo de Accionistas, Millicom ejerce el control de UNE y se tiene pactado lo siguiente:

- La conformación de la Junta Directiva será de siete miembros, donde Millicom propone cuatro miembros y EPM propone tres miembros, dándole una mayoría a Millicom en la toma de decisiones.
- El presidente de UNE (CEO) y el Gerente Financiero (CFO) son nombrados por la Junta Directiva con mayoría simple, Junta que tiene mayoría de miembros de Millicom.

Adicionalmente, aunque EPM e INDER tienen mayoría accionaria (50%+1 acción), hay tres acciones de EPM que son preferenciales y no tienen derecho a voto, lo que significa que Millicom tiene mayoría accionaria en las acciones que tienen derecho a voto.

1.2 Inversiones Telco S.A.S.

INVERTELCO fue creada en noviembre de 2013 por Millicom Spain S.L. quien posteriormente vendió el 50%+1 acción a EPM. Su objeto social comprende, entre otros, la inversión en sociedades cuyos objetos se basen en la prestación de servicios de tercerización de procesos de negocios empresariales (BPO) y de Contact Center.

INVERTELCO es dueña del 99.999985% de las acciones de Emtelco, cuya composición accionaria es la siguiente:

Accionista	# de acciones
Inversiones Telco S.A.S.	13,720,336
Colombia Móvil S.A. E.S.P.	1
Orbitel Servicios Internacionales S.A.S.	1
Total	13,720,338

Los socios actuales de INVERTELCO son:

Accionista	Acciones Ordinarias	Acciones Preferenciales	% Participación
Empresas Públicas de Medellín E.S.P.	7,363,126,367	147,265	50.0005%
Millicom Spain, S.L.	7,363,126,368	0	49.9995%
TOTAL	14,726,252,735	147,265	100.0000%

En INVERTELCO existe un Acuerdo de Accionistas firmado entre Empresas Públicas de Medellín E.S.P. y Millicom Spain S.L. el 8 de noviembre de 2013, en virtud del cual este último ejerce el control.

2 Descripción de las Participaciones Accionarias a Enajenar

2.1 UNE EPM Telecomunicaciones S.A.

UNE es una sociedad por acciones de economía mixta, con participación pública mayoritaria, que tiene por objeto social la prestación de servicios de telecomunicaciones, tecnologías de la información y las comunicaciones, servicios de información y las actividades complementarias relacionadas y/o conexas con ellos. Su domicilio social es la ciudad de Medellín y su duración es indefinida. La Compañía opera su negocio en el territorio colombiano y ofrece los servicios de telecomunicaciones fijas, internet, televisión y servicios satelitales.

UNE tiene inversiones en empresas de servicios de telecomunicaciones fijos y móviles, tanto en Colombia como en Estados Unidos, a través de Colombia Móvil S.A. E.S.P., Edatel S.A., Orbitel Servicios Internacionales S.A.S. (OSI), y Cinco Telecom Corporation (CTC), las cuales, en conjunto, prestan los siguientes servicios de telecomunicaciones a los siguientes usuarios:

Usuarios en miles	Diciembre - 2021
Fija-Total Usuarios UNE consolidada	5,126
TV	1,477
Telefonía	1,754
Banda Ancha	1,895
Móvil-Total Usuarios	14,517
Prepago	11,696
Postpago	2,821

Fuente: Informe de gestión UNE 2021.

En lo atinente a los resultados financieros de la sociedad, a continuación, se exponen las cifras extractadas de los estados financieros consolidados a diciembre 2021:

Cifras financieras (Millones de Pesos)	año 2021
Consolidado UNE*	
Ingresos	5,131,194
EBITDA	1,555,822
Total activos	9,498,215

* Incluye UNE, Colombia Móvil, Edatel y OSI, y CTC

Fuente: EEFF consolidados oficiales de UNE 2021.

REGIONALES	COBERTURA		
	UNE	COLOMBIA MÓVIL	EDATEL
Centro	Cundinamarca, Meta, Boyacá	Amazonas, Casanare, Cundinamarca, Guainía, Guaviare, Meta, Putumayo, Vaupés, Vichada	
Costa	Atlántico, Bolívar, Cesar, Magdalena, Sucre, Córdoba	Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, Guajira, Magdalena, Sucre	Bolívar, Cesar, Sucre
Noroccidente	Antioquia	Antioquia, Archipiélago de San Andrés, Chocó	Antioquia, Caldas, Córdoba
Eje Cafetero	Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima	Caldas, Quindío, Risaralda, Tolima, Huila, Caquetá	
Oriente	Boyacá, Norte de Santander, Santander	Arauca, Boyacá, Norte de Santander, Santander	Santander
Sur-Occidente	Cauca, Nariño, Valle del Cauca	Cauca, Nariño, Valle del Cauca	

- Al cierre del año 2021 UNE tenía presencia en el 97% de las zonas urbanas del territorio nacional y prestaba cobertura de redes 4G a cerca de 670 municipios.

Fuente: Informes de gestión UNE 2021.

2.2 Inversiones Telco S.A.S. y Emtelco S.A.S.

INVERTELCO es una sociedad de economía mixta, descentralizada por servicios del orden municipal, con una participación pública superior al 50%, cuyo objeto social es la inversión en empresas de telecomunicaciones y BPO. Actualmente, es propietaria del 99.999985% de las acciones de Emtelco.

Emtelco fue constituida en julio de 1994 en la ciudad de Medellín por EPM y Empresas Municipales de Cali E.I.C.E. E.S.P. - EMCALI-, como una empresa de telecomunicaciones que prestaba servicios de conectividad y equipos de comunicación, la cual inicialmente estaba ubicada en Bogotá.

En 2003, la compañía amplió sus servicios a *Call Center* y comenzó su operación desde Medellín.

Más tarde, en 2007, se realizó la escisión del negocio de telecomunicaciones de Emtelco, el cual se integró al patrimonio de UNE, y la compañía mantuvo la prestación de servicios de call center.

En 2009, Emtelco abrió una nueva línea de servicio: business process outsourcing (BPO) y comenzó a operar como un contact center y a integrar otros canales de comunicación y relacionamiento que se convirtieron en parte de sus servicios.

Actualmente, Emtelco diseña soluciones de BPO para conectar clientes corporativos con sus usuarios finales a través de diferentes servicios: servicio al cliente, venta, cobranzas, back office y mesa de servicios, esto por medio de diferentes canales: telefónicos, virtuales y presenciales.

Desde el año 2012 hasta el 2021, la compañía ha tenido un crecimiento interanual promedio en ventas del 15.3%, resultado que está en línea con el crecimiento de la industria en Colombia (14%-16%).

Los resultados financieros de INVERTELCO consolidados a diciembre 31 de 2021 son los siguientes:

Cifras financieras (Millones de Pesos)	año 2021
Consolidado Inversiones Telco*	
Ingresos	572,843
EBITDA	98,354
Total activos	350,665

* Incluye Emtelco.

Fuente: EEFF consolidados oficiales de Invertelco 2021.

INVERTELCO es hoy una compañía del tipo Sociedad por Acciones Simplificada o S.A.S. Para el registro temporal de sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE -, la sociedad deberá transformarse al tipo Sociedad Anónima o S.A. como condición para poder realizar una oferta pública según la Ley 226 de 1995, no obstante lo cual, seguirá siendo la misma persona jurídica.

3 Argumentos para la Enajenación de todas las Participaciones Accionarias

3.1 Argumentos desde EPM

EPM es una empresa con resultados operativos positivos, cuenta con indicadores sanos de rentabilidad y liquidez que confirman la sostenibilidad de la empresa en el tiempo. Con el fin de mantener la misma trayectoria, y continuar con la evolución

positiva de su portafolio, se deben realizar análisis continuos y, atendiendo la dinámica de los negocios, tomar acciones en caso de ser necesario, bien para definir qué inversiones pueden realizarse para responder a la estrategia trazada, o bien para considerar cuáles de los negocios en los que se participa han dejado de cumplir los objetivos desde el punto de vista estratégico, ya sea por cambios del sector, por modificación de los planes a largo plazo, por variaciones en la rentabilidad o liquidez de la inversión o, inclusive, porque ésta presenta riesgos superiores a los que el dueño, teniendo en cuenta su perfil, estaría dispuesto a asumir. Con base en los anteriores criterios se identificó que UNE e Invertelco, son activos en los cuales se debe desinvertir, tal como se evidencia en el siguiente análisis.

UNE es el tercer mayor operador de telecomunicaciones en el país en ingresos, la Compañía tiene un perfil financiero adecuado dado un apalancamiento estable, una cartera de servicios diversificada y una generación de flujo de efectivo constante. En este sentido, se espera un comportamiento estable en ingresos en el mediano plazo y márgenes de EBITDA de alrededor del 30% aún con las presiones competitivas y las inversiones en curso, las cuales respaldan el continuo crecimiento de suscriptores y ayudan a mantener un perfil crediticio estable a corto y mediano plazo reflejado por la perspectiva estable de su calificación.

UNE se encuentra en un sector con una alta intensidad competitiva, en un mercado regulado aunque con libre competencia en precios, con jugadores fuertes, con alto componente tecnológico que obliga a los participantes a ser intensivos en inversiones de capital y por tanto tener un músculo financiero que proporcione seguridad en caso de requerirse una potencial capitalización para la adquisición de equipos, software, despliegue de redes y/o participar en licitaciones por espectros electromagnéticos. Por lo anterior, las potenciales inversiones que deben ser realizadas, el nivel de obsolescencia tecnológica y la fuerte intensidad competitiva, crean un alto nivel de riesgo que lleva a una mayor exigencia en tiempo para la recuperación de las inversiones y hacen necesario contar con un personal costoso y especializado en el negocio y sus particularidades técnicas, estratégicas y de mercado. Estas tendencias intensivas en capital, se espera se mantengan en el futuro a medida que nuevas tecnologías tendrían que implementarse, como por ejemplo 5G, y nuevos competidores están entrando al mercado de telecomunicaciones en Colombia.

Como bien se sabe, EPM es el primer jugador en el campo de los servicios públicos en Colombia, con un papel relevante en Latinoamérica. Es además la matriz de un Grupo Empresarial cuyo direccionamiento estratégico, recursos, capacidades,

métricas, giran en torno a los servicios públicos domiciliarios². No obstante, y por esta misma razón, en el entorno actual EPM no puede hacer frente a los imperiosos requerimientos en capital y recursos que demanda el negocio de las telecomunicaciones.

De otra parte, en la afirmación de la calificación emitida por Fitch Ratings el pasado 14 de septiembre de 2021³, la agencia afirma que las calificaciones reflejan la posición de UNE como el tercer jugador más grande en Colombia en un mercado cada vez más competitivo, así como su estructura de capital fuerte y flexibilidad financiera. Afirma, igualmente, que UNE ha logrado mantener un perfil financiero sólido, evidenciado por un apalancamiento bajo sostenido, y una generación de flujo de caja estable. Fitch espera que la compañía mantenga un apalancamiento relativamente conservador, con la relación deuda / EBITDA y deuda neta / EBITDA que se incrementan levemente en el horizonte de proyección a cerca de 2,5 veces(x) y 2,2 veces(x), respectivamente, dada la mayor competencia y necesidades de inversión. Estos niveles son relativamente fuertes para un operador calificado en la categoría AAA(col), y se compara favorablemente con pares de la región. UNE se beneficia de su perfil de amortización a largo plazo sin vencimientos significativos hasta 2024. La compañía ha tenido un crecimiento rápido en su red HFC (Hybrid-Fiber-Coaxial) y en suscriptores móviles pospago en 2021 tras inversiones significativas en la red. A largo plazo, Fitch espera que la compañía mantenga su posición fuerte en el negocio fijo a pesar de las inversiones significativas por parte de sus competidores en despliegue de fibra, y la mayor penetración de banda ancha y mayores ingresos promedio por usuario (ARPU) impulsarían mayores ingresos fijos de negocio a consumidor (B2C; business-to-consumer). Estas dinámicas ayudarían a compensar la entrada de WOM al mercado móvil, lo que probablemente llevaría a un estancamiento de los ingresos por servicios móviles. UNE ha respondido a las ofertas comerciales agresivas de WOM para mantener su crecimiento en suscriptores y Fitch estima que el ARPU de servicios móviles seguirá cayendo. Fitch espera que los márgenes EBITDA de la compañía, que están en el rango medio de 20%, disminuya en 1% a 2% en el mediano plazo, en la medida que la intensidad competitiva reduzca los ARPU e incremente los costos de adquisición de suscriptores. Fitch también espera que la compañía tenga una generación neutral a levemente negativa de flujo de fondos libre (FFL) en el corto plazo dada la continuación de inversiones grandes en red, lo que conllevaría un financiamiento

² A partir de la expedición de la Ley 1341 de 2009 (artículo 72), los servicios de telefonía pública básica conmutada y de telefonía local móvil en el sector rural dejaron de ser servicios públicos domiciliarios y a partir de esa fecha no se rigen por la Ley 142 de 1994 de Servicios Públicos Domiciliarios.

³

https://assets.tigocloud.net/j1bxozgharz5/co2esnh77r5Tiipe1UUzh8Jt/d393ad5c926114fe977dcebeddbd968f/RAC_Tigo_UNE_Spanish.pdf

mayor con deuda en los próximos años. Fitch espera que la intensidad de inversiones de capital se mantenga por encima de 20% en el horizonte de proyección, un incremento del promedio de 18% en intensidad de capital durante 2015 y 2019. La rentabilidad de la compañía está en línea con la mediana de operadores con calificación AAA(col). Las calificaciones de UNE incorporan el vínculo con Millicom, que ostenta la mayoría controlante de las acciones de la compañía. A pesar de la ausencia de mecanismos de protección que limitan las distribuciones de efectivo a su accionista controlante, Fitch no espera que este vínculo restrinja la habilidad de UNE para continuar la ejecución de su estrategia de inversiones, al tiempo que mantiene un perfil crediticio en línea con su categoría de calificación. UNE es uno de los mayores aportantes al EBITDA consolidado de Millicom, lo que demuestra su importancia para el perfil crediticio de su matriz.

Cifras Estado de Resultados⁴

	2021	2020	2019	2018
Ingresos	5,131,194	4,843,434	4,927,143	4,810,880
EBITDA	1,555,822	1,622,042	1,626,135	1,430,277
Utilidad neta	-572,492	-212,543	519	-65,738
Capex^{5 6}	1,199,327	1,023,887	941,379	941,560

Valores en millones de pesos

Aunque la utilidad neta no es el indicador más importante para determinar el valor de un activo, sí es el que permite la repartición de dividendos; es por eso que para un inversionista como EPM el indicador es clave para poder entregar año tras año los excedentes que el municipio de Medellín requiere. Por otra parte, es importante tener presente que en la industria de las telecomunicaciones, es común que el valor en las compañías no se genera necesariamente por la capacidad de pago de dividendos sino por la valorización de sus acciones producto del crecimiento, la reinversión de utilidades, la participación de mercado, entre otros aspectos.

Como se puede observar en la anterior tabla, los resultados netos obtenidos en UNE en tres de los cuatro últimos años han sido negativos y el 2019, si bien es positivo, representaría un ROE (return on equity o retorno sobre el patrimonio) estimado de 0.5%, lo cual es inferior a los negocios base de EPM. Por lo tanto, con relación a los dividendos esperados, EPM tiene la posibilidad de encontrar mejores

⁴ Estados Financieros Consolidados 2019 y 2018 UNE EPM Telecomunicaciones S.A. No incluyen Emtelco.

⁵ Inversiones de capital para operación. No incluye espectro.

⁶ Fuente del Capex: Estados Financieros con vista administrativa sin incluir Emtelco.

rendimientos en sus negocios estratégicos. Teniendo en cuenta los retos de la industria de telecomunicaciones, EPM no espera recibir dividendos por parte de UNE en un horizonte cercano de tiempo.

A continuación, se adjunta la información de los activos de UNE⁷ según sus estados financieros, donde se observa que el valor de los activos ha venido en aumento, después de realizada la fusión en el año 2014.

información UNE

Cifras de EEFF Separados	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TOTAL ACTIVOS	4.708.103	5.486.495	5.433.335	5.270.456	5.173.640	5.407.733	5.336.083	5.464.759

Cifras de EEFF Consolidados	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TOTAL ACTIVOS	7.477.139	7.740.799	7.416.725	7.318.715	7.100.129	7.940.120	9.316.566	9.498.215

Cifras en millones de pesos

Dadas las condiciones de este sector según lo mencionado en cuanto a necesidades de capital, EPM podría verse obligada a realizar inversiones que no están presentes en su planeación financiera (esta afirmación se apoya en lo expresado por Fitch en su calificación de UNE realizada en septiembre de 2021) dado que por el Acuerdo 17 de 2013 del Concejo de Medellín, EPM no puede diluirse⁸. Por lo anterior, en caso de requerirse de tales inversiones, sería necesario recurrir a créditos adicionales (siempre y cuando lo permita el nivel de endeudamiento), pues de lo contrario, es decir, en el escenario alternativo de no realizar las capitalizaciones requeridas, EPM generaría un riesgo y un perjuicio en la operación, continuidad y competitividad de UNE resultando en pérdidas del valor de la inversión, lo cual no es un escenario deseable.

Las situaciones descritas se ejemplifican en casos similares al del Gobierno Nacional con Colombia Telecomunicaciones (Coltel), que en 2017 tuvo que invertir 1.2 Billones de pesos a raíz de la reversión de infraestructura ordenada a la compañía y en 2018 trató de vender su participación del 32.5% sin control, esfuerzo que fue infructuoso. De hecho, se considera que esta inversión en Coltel le ha generado al país una rentabilidad sumamente baja en los últimos años⁹. La Nación se quedó, por lo tanto, con una inversión que le demanda grandes esfuerzos de

⁷ Fuente: <https://www.tigo.com.co/legal-y-regulatorio/politicas-tigo#inversionistas-une-telco-asamblea-de-accionistas>

⁸ Diluirse se entiende como la situación en la cual una empresa realiza un llamado a ser capitalizada y uno de los accionistas no lo acoge, por lo que su participación porcentual en el capital social de la empresa disminuye.

⁹ Revista Dinero TELECOMUNICACIONES | 10/25/2018 “Un año después, la venta de Coltel sigue esperando”

capital, pero que no ha podido vender en condiciones óptimas que salvaguarden el patrimonio público allí invertido.

Para el caso de INVERTELCO, igualmente, se encuentra en una industria altamente competitiva para algunos de los servicios que ésta presta en Colombia y en el exterior. El precio es un factor determinante para el éxito de esta industria, y es un reto importante en este sector el mantener en el largo plazo los contratos vigentes, considerando que los clientes privilegian cada vez más la disminución del precio de los servicios con una mejoría en la calidad de la prestación de estos.

Entre otras tendencias, se identifican:

- Necesidades de inversión relacionadas con plataformas omnicanales buscando afrontar los nuevos retos que ha traído la pandemia y el mejoramiento en la prestación de los servicios, expansión de la oferta de valor (robótica, inteligencia artificial, entre otros) y la reinención de las soluciones ofrecidas a los clientes a nivel de personalización y especialización de los servicios.
- En la industria BPO, se ha venido observando que el valor de los contratos relacionados con la subcontratación de procesos comerciales (BPO) ha venido en declive debido en parte a la automatización de procesos, lo que significa que cada vez será más intensa la competencia para acceder a nuevos clientes o contratos.
- La industria se ha venido especializando y consolidando donde los jugadores grandes han estado adquiriendo empresas en regiones o segmentos que apalanquen su crecimiento e internacionalización.
- Los jugadores no especializados en esta industria han vendido sus negocios de contact center y BPO para concentrar todos sus esfuerzos en sus negocios estratégicos y principales, como es el caso de: Telefónica vendiendo Atento en 2012, Bancolombia vendiendo Multienlace en 2008, IBM vendiendo su unidad estratégica de BPO en 2013.

Además de lo anterior, el experto Altman Solon, identificó como tendencias del sector las siguientes:

- En cuanto a Crecimiento:
 - Expectativas de crecimiento del mercado a partir de 2021 en Latinoamérica y en Colombia, impulsadas especialmente por el crecimiento de servicios de centros de contacto.

- Aumento de la penetración de servicios de externalización TI en todas las industrias.
- Buen posicionamiento post COVID, especialmente en sector público, financiero y e-commerce, ya que BPO permite a las empresas escalar sus recursos sin Capex.
- En cuanto a Tecnología:
 - Soluciones de externalización tradicionales en descenso, a medida que los clientes solicitan microservicios basados en la nube.
 - Los modelos en la nube y de servicio (X as a Service) en aumento, ya que permiten a las empresas mejorar la flexibilidad en la integración y reducir los costos de infraestructura.
 - Mayor demanda de automatización a través de tecnologías de IA¹⁰, ML¹¹ y RPA¹², para un mejor análisis y una mejor experiencia del cliente:
 - IA/ML permite una mayor transparencia y capacidad predictiva.
 - RPA reemplaza las tareas manuales, liberando tiempo de los empleados, aumentando la productividad, reduciendo los costos y mejorando la precisión.
- En cuanto a Competencia:
 - Significativo número de adquisiciones y fusiones de compañías BPO en los últimos años, con creciente interés en Latinoamérica.
 - Adopción de BPaaS¹³ permite aparición de proveedores más pequeños que compiten con empresas más grandes.
- En cuanto a Riesgo:
 - El mercado de BPO local continúa en desarrollo; restricciones legales, competidores globales y falta de alcance a clientes internacionales podrían limitar a Emtelco.
 - La pandemia provocó una caída en el mercado global de BPO a lo que se une una mayor preocupación por el uso de servicios subcontratados, su calidad y la protección de datos.

¹⁰ IA: Inteligencia Artificial.

¹¹ ML: Machine Learning o Aprendizaje de Máquinas.

¹² RPA: Robotic Process Automation o Automatización Robótica de Procesos.

¹³ BPaaS: Business Process as a Service.

3.2 Argumentos desde el INDER

El Instituto de Deportes y Recreación de Medellín (INDER), es el ente descentralizado de la Alcaldía de Medellín, encargado de fomentar el deporte, la actividad física, la recreación y el aprovechamiento del tiempo libre, mediante la oferta de programas, en espacios que contribuyan al mejoramiento de la cultura ciudadana y la calidad de vida de los habitantes del municipio de Medellín. En consecuencia, la inversión que representa su acción en UNE, no es un activo relevante ni mucho menos se encuentra dentro de sus objetivos estratégicos.

Si bien es cierto que INDER sólo tiene una acción porque su condición fue de socio facilitador para permitir la pluralidad de accionistas públicos descentralizados del Municipio de Medellín en UNE tal como lo exigió el Acuerdo 17 de 2013, también es cierto que todos los argumentos expresados por EPM en el numeral anterior le aplican al INDER, para sustentar que su acción es un activo susceptible de desinversión.

Siempre y cuando se habilite la venta de su acción a través de la derogatoria del Acuerdo 17 de 2013 mediante la autorización de venta por parte del Concejo de Medellín, el INDER estaría interesado en vender dicha acción, por lo tanto, firmó un acuerdo interadministrativo con EPM para que este último adquiriera esa acción una vez el Concejo de Medellín autorice la enajenación, de tal manera que sería EPM quien ejecutaría el proceso de enajenación de todas las acciones de los accionistas públicos en UNE.

3.3 Situación particular de los negocios de UNE e Invertelco

Durante el año 2017, EPM contrató una consultoría con la firma internacional Oliver Wyman, que tenía como objetivo maximizar el valor de las inversiones de EPM en la industria de las TIC.

La consultoría resaltó diferentes aspectos del negocio y del mercado, que hoy, complementados con la actualidad del sector, soportan la decisión de enajenar la participación accionaria en UNE e INVERTELCO, tal como se expone en los siguientes numerales:

3.3.1 Tendencias en Telecomunicaciones

Las tendencias globales de las telecomunicaciones indican una transformación fuerte en el negocio que también afecta a esta industria en el mercado colombiano. Las tendencias de telecomunicaciones más importantes que se identifican son:

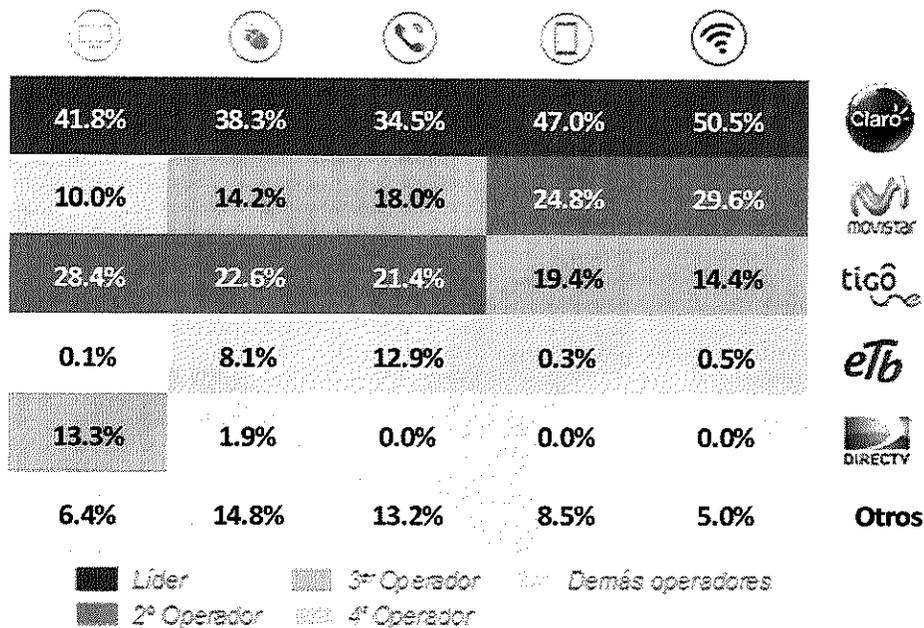
- Migración del servicio de voz fija a móvil, y a su vez, la migración de la voz móvil a datos, afectando principalmente las compañías que todavía son fuertes en voz fija.
- Valor que migra desde la industria de telecomunicaciones a empresas de media y OTT¹⁴, donde se potencia el servicio de internet en detrimento del resto de la oferta de telecomunicaciones.
- Cambio en la composición de ingresos de las empresas de telecomunicaciones, donde los datos ganan relevancia sobre la voz y los OTT toman una tajada de los ingresos de la voz fija y de la televisión.
- Aumento muy significativo del tráfico de datos, lo que implica constantes inversiones de parte de los operadores de telecomunicaciones para servir la demanda.
- La especialización de los servicios está llevando a una concentración de la industria, y en los dueños de dichas industrias, creando mayor riesgo en el negocio.

3.3.2 Mercado colombiano

3.3.2.1 Servicios

La composición del mercado en servicios de Televisión, Datos, Voz y Telefonía Celular se presenta en la siguiente tabla con corte a marzo 31 de 2022:

¹⁴ OTT - Over The Top. Se refiere a servicios que llegan a los usuarios sobre redes de telecomunicaciones pero que son prestados por terceros, como por ejemplo Netflix, Skype, entre otros.

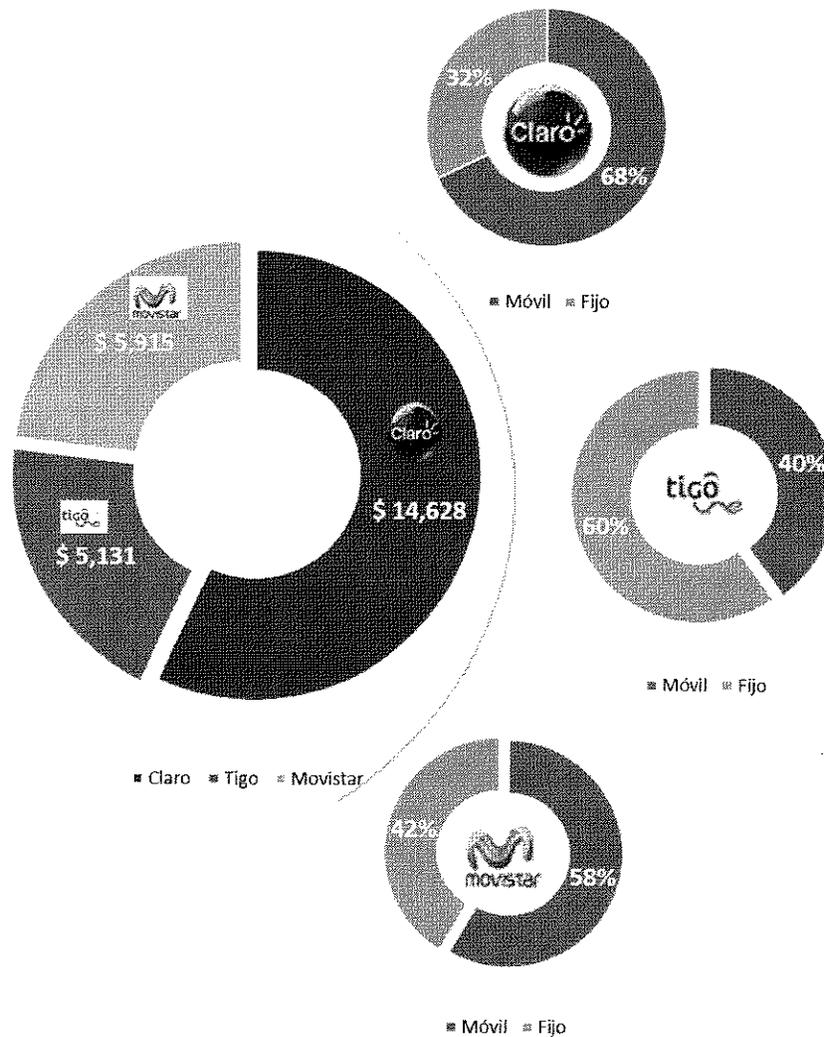


Fuente: Informe trimestral MinTic T-IV-21, informe MinTic TV dic-21.

Claro es el operador líder en todos los servicios, seguido por UNE que ostenta el segundo lugar en los servicios fijos (Televisión, Internet Fijo y Voz), y el tercero en servicios móviles (telefonía celular y datos móviles); Movistar es segundo operador en servicios móviles, el tercero en Internet Fijo y Voz, y cuarto en televisión.

3.3.2.2 Ingresos y EBITDA

El mercado de telecomunicaciones en Colombia en los últimos 10 años ha estado liderado, en términos de ingresos, por Claro:



Fuente:

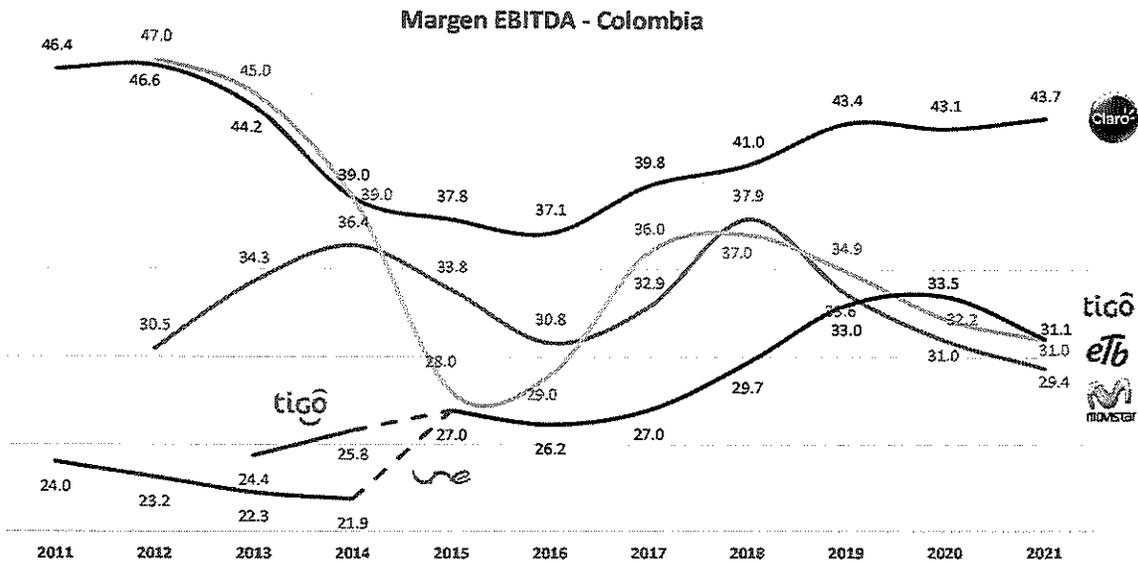
Claro: Estados financieros América Móvil año 2021

Movistar: Estados Financieros Colombia Telecomunicaciones año 2021

Tigo: Estados financieros UNE año 2021

Después de la fusión de UNE con Millicom, el segundo lugar de la industria, en términos de ingreso, ha estado disputado por Telefónica-Movistar y UNE. Al cierre de 2021, el segundo lugar lo ostenta Movistar, seguido por UNE.

Claro, en su esfuerzo por mantener su posición competitiva de líder ha forzado una reducción de precios en el mercado, impactando el margen EBITDA promedio y la rentabilidad de la industria como un todo:



El margen EBITDA de UNE es menor al presentado por Claro como líder de la industria, situación que se encuentra en línea con los hallazgos de la consultoría con Oliver Wyman en cuanto a mercados de telecomunicaciones con una estructura similar a la colombiana. Este tema se presenta con mayor profundidad en el siguiente numeral.

En adición a lo anterior, WOM, marca comercial de la firma Novator Partners, es el nuevo competidor en Colombia y empezó a ofrecer sus servicios móviles a partir del 5 de abril de 2021. Adquirió espectro en la subasta de diciembre de 2019 y a principios de 2020 adquirió una posición controlante en Avantel S.A.S., por lo tanto, comienza como el cuarto operador móvil del país. Lo que se ha visto hasta el momento es que su entrada es agresiva y está incursionando en el mercado de una forma muy similar a como lo hizo en Chile, utilizando, entre otros, publicidad disruptiva, ataques frontales a sus competidores, resaltando las quejas de los clientes, revolucionando el mercado móvil con su oferta de valor “mereces más”. Lanzaron en Colombia ofertas pospago de 15Gb a \$35mil pesos, abrieron 100 tiendas a nivel nacional y 80 quioscos en 30 ciudades como principal activo de la marca para garantizarlo. Este nuevo operador, desde antes del lanzamiento de sus ofertas generó disminución de precios o reconfiguración de la oferta en los otros operadores, lo que puede generar disminución de márgenes y además alterar la participación de mercado (por ejemplo, en Chile en 5 años pasó de tener 3% del mercado al 20%), en Colombia su objetivo es tener el 25% del mercado en 5 años. Como resultado de la actuación agresiva de WOM y de cualquier otro potencial nuevo competidor, UNE y los demás operadores actuales, podrían perder clientes y/o ser forzados a continuar disminuyendo precios.

3.3.3 Referencias en países con estructura de mercado similar

La consultoría Oliver Wyman realizó un análisis en el que estudió mercados con una estructura competitiva similar a la colombiana, es decir, mercados en que compiten dos operadores grandes y uno o varios operadores pequeños.

Las conclusiones son las siguientes:

- Aumento de la competitividad entre los operadores: el margen EBITDA de los operadores tiende a disminuir en esta estructura de mercado, ocasionando una intensa disputa por captura de participación de mercado.
- Anticipar el despliegue de nuevas tecnologías ayuda a capturar participación de mercado: operadores líderes en el despliegue de FTTH¹⁵ o 4G ganaron cuota de mercado en los servicios relacionados a estas nuevas tecnologías, lo que implica que, a futuro, las empresas que primero inviertan en nuevas tecnologías tendrán una ventaja competitiva para ganar participación.
- Pequeños operadores tienen menores márgenes EBITDA: históricamente, el tercer operador posee margen EBITDA mucho más bajo que el primer y segundo operadores.
- Empaquetamiento de servicios para incrementar margen EBITDA: cada vez más los operadores están ofreciendo servicios integrados como una manera de fidelizar el cliente, ganar mercado y proteger el margen EBITDA.

El tercer operador enfrenta un ambiente cada vez más competitivo desde una posición desventajosa de tener una menor escala y un margen EBITDA más bajo.

Por otra parte, según presentación realizada en el Foro de Expertos convocado por el Concejo de Medellín el día 6 de octubre de 2021, Altman Solon presentó un análisis de la situación con relación a la participación de los gobiernos en el cierre de la brecha digital en sus países, la cual se resume en la siguiente diapositiva:

¹⁵ Fiber To The Home. Fibra hasta el hogar.

Algunos gobiernos han combinado esfuerzos en infraestructura para ayudar a cerrar la brecha digital en sus países

Nivel de Injerencia en Infraestructura Telecom Comparativa Entre Países



	Incentivo Federal Infraestructura	Operadores Masivos con Capital Público	Tipo de Iniciativas	Penetración de banda ancha 2020
		No	De regulación, espectro con requisitos de cobertura	44%
		Si	Sin incentivos, inversión en su propio operador	60%
		Si	Gobierno limita competencia, único inversor en banda ancha	83%
		Si	Subsidios para red troncal de fibra óptica	49%
		No	Subsidios públicos para Internet y despliegue rural (CAF, RDOF)	88%
		No	Red celular compartida con participación público/privada	50%
		No	Subsidios públicos para Internet (ANRED) y red troncal	59%
		No	Subsidios públicos a la demanda (FITEL) y red troncal	29%
		No	Red nacional mayorista de capital público (NBN)	93%

Fuente: SBC, Cagan, Altman Solon Investigación y Análisis

Confidencial



Octubre 6, 2021 17

Ahora bien, para lograr una alta penetración en internet banda ancha no es una condición indispensable que el estado sea accionista en empresas de telecomunicaciones, pues claramente el cierre de la brecha digital es una tarea que deben desarrollar de manera conjunta, la nación y los operadores de telecomunicaciones, pero para que haya éxito en esa iniciativa, el estado debe crear o generar las condiciones o incentivos suficientes para que los operadores puedan potenciar sus iniciativas y acompañar el crecimiento en la cobertura y en la prestación de nuevos y mejores servicios que faciliten el acceso al internet a toda la ciudadanía. En la imagen anterior, se puede observar que, incluso países con operadores 100% privados, tienen mejores indicadores de penetración de banda ancha que Colombia, y que realmente los temas más relevantes que impactan el cierre de la brecha son, entre otros, políticas públicas, incentivos, mayor competencia entre los operadores (independientemente si esos operadores son públicos o privados) y la misma geografía de los países y la distribución urbano/rural de su población.

Participación de los estados en el negocio de telecomunicaciones:

Tomando como referencia la presentación realizada por la Banca BTG Pactual en el foro de expertos citado por el Concejo de Medellín el 6 de octubre de 2021, se puede observar que en los principales países de Latinoamérica hay una marcada presencia de operadores de telecomunicaciones privados, y solamente en Colombia algunos de ellos tienen participación pública.

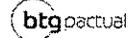
Un ejemplo en Colombia se da, como ya se indicó, con la participación de aproximadamente 32% que tiene el Gobierno Nacional en Colombia Telecomunicaciones (Movistar), la cual intentó enajenar en el año 2018, sin éxito, a través de un proceso bajo la Ley 226 de 1995. Como accionista de Colombia Telecomunicaciones, la Nación no tiene -a diferencia de EPM en UNE- un mecanismo de salida adicional a intentar vender sus acciones mediante el proceso reglado en dicha Ley, con lo cual el valor del patrimonio público allí invertido no puede maximizarse como lo exige una adecuada gestión fiscal.

En las dos siguientes diapositivas, presentadas por la banca de inversión BTG Pactual contratada por EPM para valorar su participación en las dos compañías, se presenta el detalle de los diferentes operadores de telecomunicaciones en Colombia, México, Brasil, Chile, Argentina y Perú.

Se resalta que algunos operadores tienen presencia en varios de estos países, e inclusive Claro tiene presencia en todos. Esto ratifica que el negocio de las telecomunicaciones es un negocio esencialmente de economías de escala, por los altos niveles de inversión que requiere, lo que hace que operadores que solo tienen presencia en un país o un número limitado de clientes, se encuentren en una desventaja competitiva. Además, es claro que, dados los riesgos del sector, el capital estatal no participa en el negocio de telecomunicaciones en la mayoría de los países de América Latina, pues exceptuando Colombia, Costa Rica y Uruguay, no existe capital estatal en las empresas líderes de telecomunicaciones de la región.

Racional de la Desinversión

Principales compañías de TMT en la región (1/2)



Los principales estados de la región no cuentan con participaciones accionarias en los principales jugadores de TMT. Estos ejecutaron planes de enajenación de sus participaciones non-core a finales del siglo 20

Colombia		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	Claro	49%	☑	☑	☑	☑	x	
2º	Movistar	24%	☑	☑	☑	☑	33%	
3º	Etco	14%	☑	☑	☑	☑	50%	

México		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	Telcel	63%	☑	☑	☑	x	x	
2º	Movistar	21%	☑	☑	☑	x	x	
3º	AT&T	15%	☑	x	x	x	x	

Brasil		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	vivo	34%	☑	☑	☑	☑	x	
2º	Claro	27%	☑	☑	☑	☑	x	
3º	TIM	22%	☑	☑	☑	x	x	
4º	Telefonos	16%	☑	☑	☑	☑	x	

Plan de Privatizaciones		
País	# de Privat.	Periodo
☎	+30	1986 - En curso
(7)	+40	1982 - 2000
☎	+200	1980 - En curso

Notas: Datos a Septiembre del 2010. (1) Basado en el número de suscriptores de líneas móviles. Participación remanente distribuida entre otros operadores. (2) Imposibilidad regulatoria para crecer servicios de televisión. (3) Incluye participaciones directas e indirectas. Fuente: Fitel Solutions - Telecommunications Report, EMIS, Página web de las compañías, Congreso de cada país.

☎ Empresa Completamente Privatizada

6

Racional de la Desinversión

Principales compañías de TMT en la región (2/2)



Los principales estados de la región no cuentan con participaciones accionarias en los principales jugadores de TMT. Estos ejecutaron planes de enajenación de sus participaciones non-core a finales del siglo 20

Chile		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	entel	35%	☑	☑	☑	x	x	
2º	Movistar	30%	☑	☑	☑	☑	x	
3º	Claro	25%	☑	☑	☑	☑	x	

Argentina		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	Claro	36%	☑	☑	☑	x	x	
2º	Telefonos	33%	☑	☑	☑	☑	x	
3º	Movistar	29%	☑	☑	☑	☑	x	

Peru		Compañía	Mkt. Share (1)	☎	📶	🌐	📺	Part. Estatal (2)
1º	Movistar	35%	☑	☑	☑	☑	x	
2º	Claro	28%	☑	☑	☑	☑	x	
3º	entel	22%	☑	☑	☑	x	x	
4º	Etco	15%	☑	x	x	x	x	

Plan de Privatizaciones		
País	# de Privat.	Periodo
☎	+250	1991 - 2014
☎	+200	1973 - 1990
(6)	+60	1976 - 2001

Notas: Datos a Septiembre del 2010. (1) Basado en el número de suscriptores de líneas móviles. Participación remanente distribuida entre otros operadores. (2) Incluye participaciones directas e indirectas. Fuente: Fitel Solutions - Telecommunications Report, EMIS, Página web de las compañías, Congreso de cada país.

☎ Empresa Completamente Privatizada

7

Lo anterior no significa que el estado no deba participar en algunos negocios. Antes, al contrario, hay evidencia de participación estatal en industrias tales como servicios públicos, energía (principalmente petróleo) y servicios financieros, pero es claro que en telecomunicaciones el capital estatal se encuentra ausente, excepto en los países antes mencionados.

Esto se da debido a que el estado puede generar más valor social y económico en las industrias antes mencionadas, ya sea porque algunos de los servicios prestados son monopolios (como en el caso de la industria petrolera y servicios públicos) o porque aportan bienestar a zonas o usuarios que de otro modo no tendrían acceso a ciertos servicios (por ejemplo servicios financieros y salud).

Participaciones Estatales Relevantes en la Región

Sectores con participaciones estatales por país (LatAm)



Los países de la región han concentrado sus participaciones accionarias en el sector de energía, servicios públicos y financiero

Compañía	Sector	Participación (%)
PETROL	Petróleo	88.5%
isa	Servicios Públicos	60.2% ⁽¹⁾
epm	Servicios Públicos	100.0%
Ene	Servicios Públicos	65.7%
FDN	Financiero	73.4%

Compañía	Sector	Participación (%)
PETROBRAS	Petróleo	36.8%
Eletrobras	Servicios Públicos	58.7%
BANCO DO BRASIL	Financiero	50.0%
BNDES	Financiero	100.0%

Compañía	Sector	Participación (%)
PEMEX	Petróleo	100.0%
CFE	Servicios Públicos	100.0%

Compañía	Sector	Participación (%)
Petroperú	Petróleo	100.0%
etv	Servicios Públicos	100.0%
SEAL	Servicios Públicos	100.0%
EsSalud	Salud	100.0%

Compañía	Sector	Participación (%)
ENAP	Petróleo	100.0%
ECONSSA Chile	Servicios Públicos	100.0%
BancoEstado	Financiero	100.0%
COPEC	Minería	100.0%

Compañía	Sector	Participación (%)
YPF	Petróleo	51.0%
ieasa	Petróleo	53.0%
UDELAR	Servicios Públicos	100.0%
Aerolíneas Argentinas	Transporte	100.0%

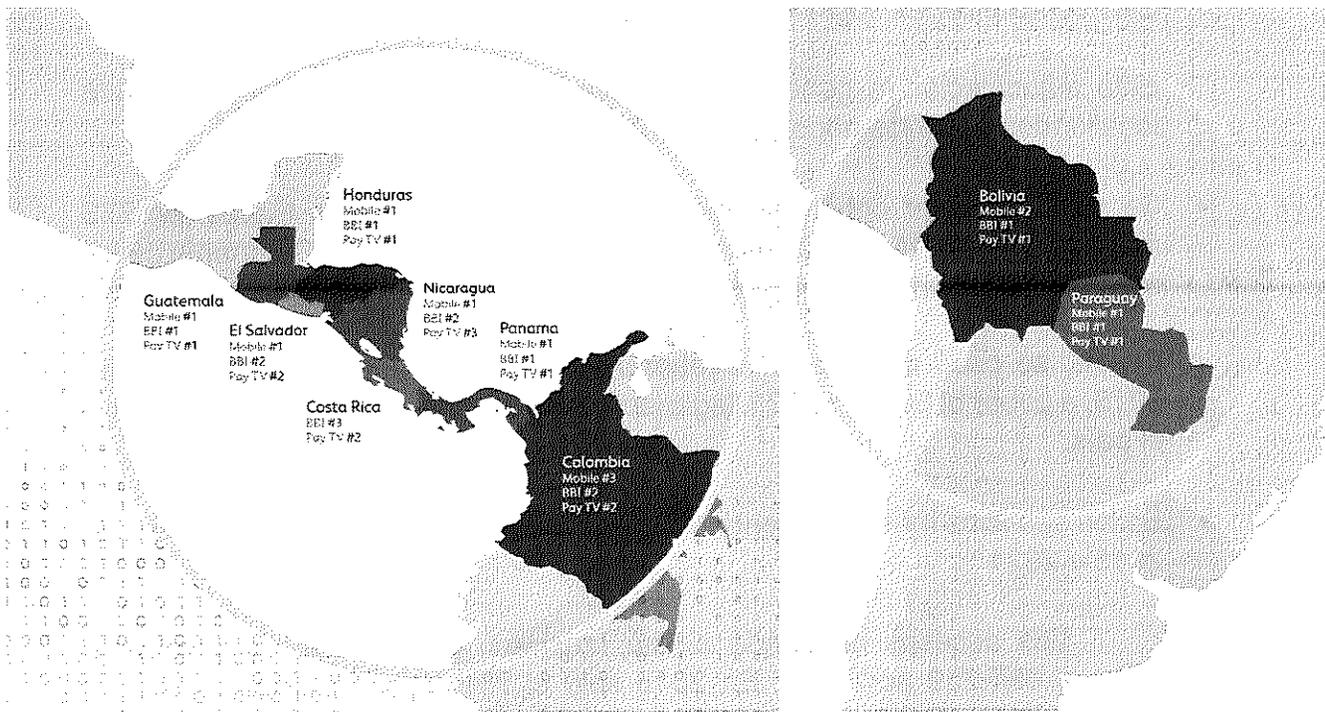
Notas: (1) Tiene en cuenta la participación indirecta en la compañía mediante Ecepetrol - 51.4% y EPM - 8.8% Fuente: EMIS

3.3.4 Diagnóstico de UNE

UNE es uno de los mercados más representativos de Millicom a nivel mundial. A continuación se destacan las siguientes cifras con respecto al año 2021¹⁶:

- Los clientes móviles en Colombia representan el 25% de los clientes móviles de Millicom en América Latina.
- Los clientes fijos en Colombia representan el 39% de los clientes fijos de Millicom en América Latina.
- Colombia aporta el 23% de los ingresos de Millicom a nivel América Latina.
- Colombia aporta el 17,7% del EBITDA de Millicom a nivel América Latina.

Posición de Millicom en los mercados donde tiene presencia¹⁷:



Bajo el control operativo y financiero de Millicom, la Compañía ha logrado los siguientes avances:

- Antes de la fusión UNE – Millicom se habían estimado sinergias en EBITDA por un valor de 715.000 millones de pesos a 2019 y se lograron 751.000 millones de pesos a diciembre del 2017 en EBITDA. Se esperaban sinergias

¹⁶ <https://www.millicom.com/results/q4-2021-results/>

¹⁷ Fuente: Reporte Anual Millicom 2021.

por un valor de 723.000 millones de pesos a 2019 en flujo de caja y se logró un billón de pesos a diciembre del 2017.

Muchos de los proyectos de sinergias tuvieron un comportamiento mejor de lo esperado, por lo tanto, el plan se adelantó dos años en el cronograma de ahorros. De esta forma, se verifica uno de los efectos positivos de la fusión efectuada en el 2014, efectos que no hubieran podido ser alcanzados si EPM y los accionistas públicos que lo acompañaban hubiesen permanecido como accionistas únicos de esa sociedad.

- En la subasta de espectro realizada el 20 de diciembre de 2019, UNE participó por 40MHz en la banda de 700MHz en la que invirtió un valor de COP\$2.45 billones, logrando su adjudicación.

Esta adjudicación le genera a UNE una obligación de cobertura en 1.636 localidades entre los años 2021 a 2025.

- Se pasó de tener cobertura, directamente y/o a través de filiales, en 773 municipios en 2015 a 1.100 municipios en 2019. En 2021, la Compañía cubre más de 5,8 millones de hogares en Colombia.

En 4G, se pasó de tener una cobertura del 47% en Colombia para el año 2015, a cubrir el 80% en 2021 llegando a más del 97% de la población urbana el país.

- En los servicios más representativos se tuvieron los siguientes cambios entre 2015 y 2021¹⁸:
 - Los accesos de banda ancha crecieron en 490.010 para llegar a 1.895.259 accesos. En 2015 solo el 7% de los clientes tenía una velocidad superior a 10MB, y en 2021 la velocidad promedio de los clientes es superior a 65Mbps.
 - Los servicios de televisión crecieron en 435.220 para llegar a 1.476.690 servicios.
 - Las líneas fijas cayeron en 27.304, quedando en 1.699.704 líneas.
 - Las líneas móviles crecieron en 3.603.008, llegando a 14.517.046 líneas.

¹⁸ Fuente: Informe de Gestión y Sostenibilidad UNE EPM Telecomunicaciones S.A. años 2015 y 2021.

- En enero 2021, Opensignal¹⁹ publicó los resultados sobre experiencia de red móvil, donde Tigo ganó 6 de las 7 categorías y el 11 de marzo Ookla, publicó los resultados de su estudio, donde reconoció a la red móvil de Tigo como la más rápida de Colombia (754.191 pruebas hechas por los mismos usuarios durante el segundo semestre de 2020).
- La oferta de productos y servicios también ha crecido y se puede resaltar lo siguiente:
 - Oferta de televisión satelital y OneTV.
 - Ofertas de banda ancha con velocidades hasta de 300MB en hogares.
 - Acceso a aplicaciones de valor agregado como Amazon Prime y HBO Max.
 - Planes pospago para telefonía móvil para estar siempre conectados y con voz ilimitada.
 - En la línea de empresas y gobierno se han creado ofertas relacionadas con ciberseguridad, Internet de las Cosas (IoT), servicios y aplicaciones en la nube, entre otros.

Dentro de la consultoría realizada por Oliver Wyman también se realizó un análisis de la estrategia de la Compañía en el mediano plazo, 5 años. El consultor la encontró, en términos generales, coherente y autofinanciada, pero limitada en su alcance por la capacidad de generación de caja del negocio. Algunos temas específicos y de impacto son:

- **Estrategia:** de manera general se tiene un enfoque en el Estilo de Vida Digital, que en términos operativos implica a su vez expansión de la red fija, rentabilización de la red móvil y digitalización de servicios.

Opinión del Consultor: Estrategia coherente considerando las restricciones de caja.

- **Ingresos:** Crecimiento de 4% al año centrado en hogares y B2B²⁰. Expansión fuerte (2x) en banda ancha y en TV (2,6x).

¹⁹ Opensignal y Ookla son empresas de análisis independiente que se especializan, entre otras, en "cuantificar la experiencia de la red móvil". Fuente: Wikipedia.

²⁰ Business to Business. Corresponde a la unidad de negocios Corporativos.

Opinión del consultor: en general, los ingresos se encuentran coherentes con los niveles de inversiones, aunque para el negocio de televisión específicamente, los ingresos se encuentran sobreestimados.

- **Costos y EBITDA:** reducción de costos basada en el incremento de eficiencias operativas (digitalización) y crecimiento del EBITDA del 8% al año en promedio, lo que lleva a que el margen EBITDA aumente del 26% en 2016 a 31% en 2021.

Opinión del consultor: la mejora del EBITDA es coherente con el plan estratégico, aunque el incremento del margen EBITDA es optimista.

- **Red y CAPEX:** instalación de aproximadamente 800.000 nuevos HP²¹ y 200 sitios móviles por año hasta el 2021. Se espera que la generación de caja del negocio móvil soporte la inversión del negocio fijo. En general, el plan es autofinanciado, es decir, no requiere aportes de los socios.

Opinión del consultor: el plan de inversiones es coherente con la estrategia del negocio. Pudiera ser más agresivo, pero por restricciones de caja no lo es.

- **Deuda y Dividendos:** se estima una reducción continua del endeudamiento y del apalancamiento financiero de la compañía, y no se esperaba una distribución de dividendos, como mínimo, hasta el 2020.

Opinión del consultor: el plan es conservador en deuda y dividendos, y con algún margen de error.

Finalmente, es importante aclarar que, aunque EPM no ostenta el control administrativo, operativo y financiero de UNE, a través de la Junta Directiva ha contribuido y aportado en la toma de decisiones y protección del patrimonio público, puesto que el Acuerdo de Accionistas le otorga la posibilidad de que algunas decisiones clave deban ser votadas favorablemente por los miembros nombrados por EPM.

Esta situación no deja de lado las consideraciones para que EPM haya tomado, como se ha venido indicando, la decisión de proceder con el proceso de enajenación de su participación accionaria en esta empresa, ya que el nivel de riesgo de la industria (originado especialmente en factores como la intensidad competitiva, las

²¹ Home Passed. Casas Pasadas.

altas inversiones, los cambios en los hábitos y mayor exigencia de los usuarios), la obsolescencia tecnológica y los cortos ciclos de recuperación de la inversión, hacen que el perfil de riesgo no sea el adecuado para EPM.

Aunque los resultados finales de la consultoría de Oliver Wyman fueron entregados a EPM en febrero de 2018, desde esta fecha hasta hoy es posible afirmar que la opinión del consultor con respecto al Plan de Negocio de UNE proporcionado en 2017 ha sido acertada en su gran mayoría.

Se destaca que el consultor opinó que la meta de margen EBITDA al año 2021 era optimista, pero UNE, al año 2020, ya logró cumplirla.

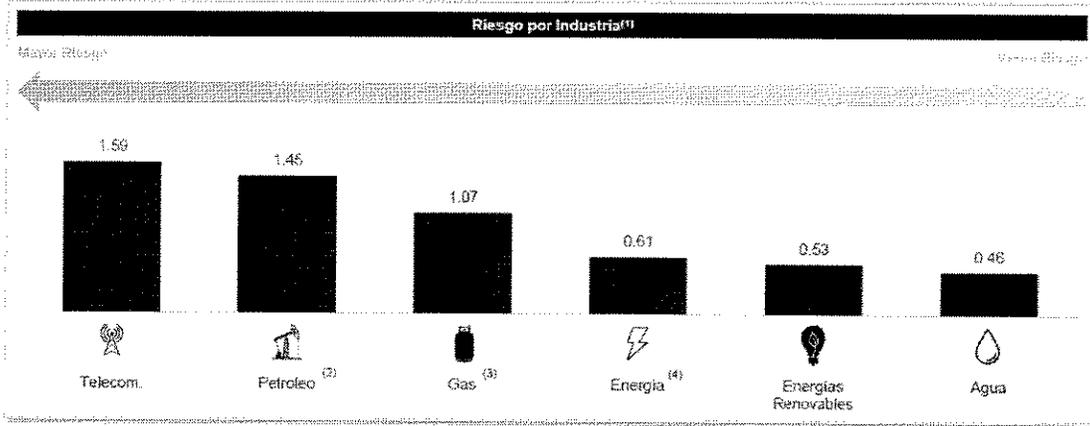
Como complemento a las anteriores consideraciones, se adjunta una diapositiva presentada por la banca de inversión BTG Pactual en la que se muestra un comparativo del nivel de riesgo que tiene la industria de telecomunicaciones vs la industria de prestación de servicios públicos domiciliarios de energía eléctrica, agua, gas (entre otros), sectores que son estratégicos para EPM y en los cuales tiene presencia relevante a nivel nacional e internacional. Claramente se puede observar que el nivel de riesgo de la industria de telecomunicaciones es muy superior al riesgo del sector de servicios públicos domiciliarios.

Racional de la Desinversión

Nivel de riesgo de las compañías de TMT



Para el mercado, el sector de las telecomunicaciones presenta un mayor nivel de riesgo que el sector de energía y agua, sectores estratégicos para EPM



Comentarios

- El sector de telecomunicaciones es más riesgoso en comparación con otros sectores con participaciones estatales
- Esto se debe a i) la constante innovación tecnológica, ii) el cambio en los hábitos de consumo, y iii) las modificaciones a los marcos regulatorios aplicables
- EPM cuenta con una participación no-controlante en UNE, y el tercero controlante tiene el derecho de gestionar el riesgo del sector según su criterio
- EPM tiene otros negocios estratégicos donde tiene ventajas competitivas y que son más afines al nivel de riesgo aceptable para una empresa de servicios públicos domiciliarios

Nota: Número al 4 de Octubre de 2021; (1) Medido mediante el beta de 5 años. El beta es una medida de volatilidad de un sector contra el mercado. Las compañías seleccionadas tienen presencia en Latinoamérica, están listadas y tienen una liquidez diaria superior a US\$ 1 mil; (2) Incluye upstream, midstream y downstream de Oil & Gas; (3) Incluye el negocio de distribución eléctrica; (4) Incluye generación, transmisión y distribución

Fuente: CapitalIQ

4

3.3.5 Recomendación del consultor Oliver Wyman

El consultor le recomendó al accionista EPM que, considerando el contexto y los riesgos asociados, enajene su participación del 50% en UNE (salir integralmente del negocio). A continuación se adjunta imagen de la recomendación según el informe final del consultor:

Recomendación:

- Considerando el contexto y los riesgos asociados, nuestra recomendación para el accionista EPM es la venta de su participación de 50% en TigoUNE (salir integralmente del negocio)
- El momento de iniciar el proceso de venta depende de:
 - Hacer la estructuración de la estrategia política
 - Proceso de venta a ser acelerado en caso de bajo desempeño de TigoUNE en Q1/2 2018
 - La oportunidad de compra de ETB debe ser analizada en detalle, y si viable, la venta debe ser reevaluada

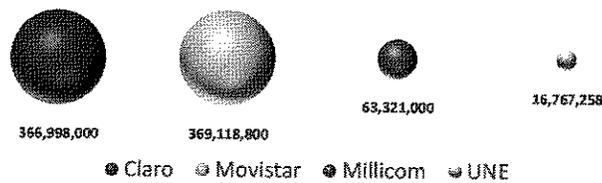
3.3.6 Otras razones para desinvertir en el sector de las telecomunicaciones, contact center y BPO

- El sector de las telecomunicaciones presenta un nivel de riesgo diferente y superior al sector de energía, el sector de aguas, el sector de gas y otros en los que se encuentra EPM.
- EPM no controla a UNE ni a INVERTELCO y, como se indicó, tampoco tiene amplia experiencia en los retos y desafíos que el negocio de las telecomunicaciones, contact center y BPO imponen hoy por hoy, por lo que no tiene impacto en la gestión operativa de UNE e INVERTELCO, toda vez que ese conocimiento quedó en UNE al momento de la escisión del negocio de telecomunicaciones.
- La venta de la participación de EPM no generaría cambios en la operación y la estrategia de UNE y/o de INVERTELCO porque no cambia el accionista controlante. Desde 2014 Millicom ha tomado distintas decisiones estratégicas y operativas y seguiría tomándolas de la misma forma.
- UNE por sí solo, es decir sin ser parte del Grupo Millicom, no tendría el nivel suficiente para lograr las economías de escala que se requieren para ser competitivo en el sector de telecomunicaciones, máxime cuando sus

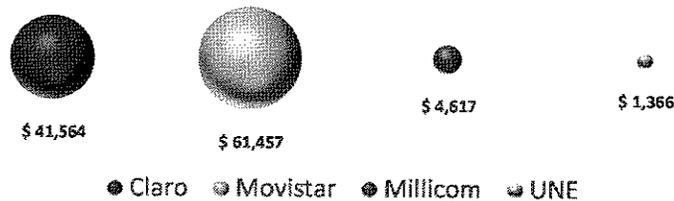
competidores pertenecen a grandes multinacionales con millones de clientes que compiten en diversas geografías. Es por eso que UNE debe seguir perteneciendo a un grupo multinacional de telecomunicaciones fuerte, que le permita seguir teniendo acceso a ese tipo de economías.

A continuación se presenta de manera gráfica un comparativo a nivel de escala para identificar el tamaño o la magnitud de los principales competidores de UNE en Colombia considerando sus ingresos, clientes y patrimonio.²²

Cantidad de Unidades Generadoras de Ingreso

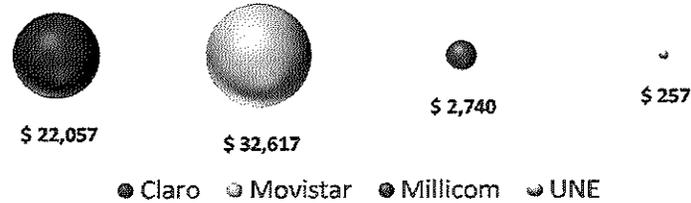


Ingresos Totales (millones de USD)



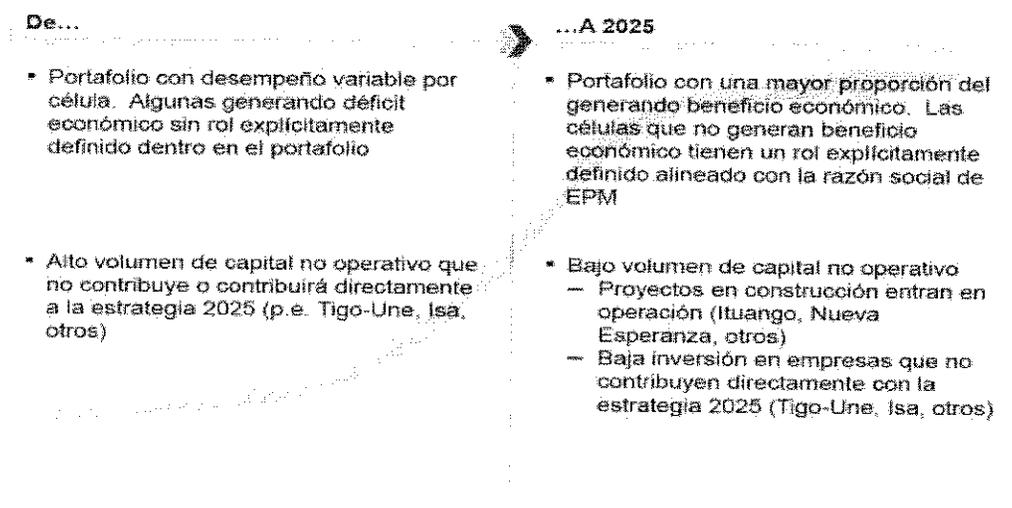
²² Para Claro y Movistar se presenta información a nivel mundial. La información de Millicom también corresponde a nivel mundial e incluye a UNE. Las cifras de UNE corresponden a la operación de la compañía solo en Colombia.

Patrimonio (millones de USD)



- UNE está considerando inversiones y cambios que requerirán más recursos -como sucedió con la subasta de espectro de 700MHz en 2019-, nuevos proyectos de expansión geográfica e incremento de clientes, lo que hace más probable que obtener los recursos para financiar estas inversiones se dificulte, aumentando la probabilidad de exigencias de capitalización en el futuro. Se debe recordar que por el Acuerdo 17 de 2013, los accionistas públicos (EPM e INDER) no pueden diluirse, lo que los obligaría a capitalizar a UNE. De acuerdo con la presentación realizada por UNE el 18 de agosto de 2021 en las sesiones extraordinarias del Concejo, algunos de sus principales retos, propios de la industria, son: dinamismo de la industria intensivo en inversión, fluctuaciones en la tasa de cambio, cambios en escenario competitivo (red neutra y nuevos competidores), renovación del espectro, subasta 5G y dominancia en el mercado móvil por parte de Claro.
- La consultoría 2025 realizada con McKinsey en 2017, que tenía como objeto *“identificar las acciones que debe emprender el Grupo EPM en los negocios/líneas de negocio actuales y futuros por incursionar, así como diseñar las rutas de acción que permitan ejecutar su recomendación, para maximizar el valor del Grupo al 2025”* también le recomendó a EPM enfocarse en los negocios propios de su objeto empresarial (acueducto, alcantarillado, energía y gas), y como una de las estrategias para obtener la financiación de los nuevos proyectos estaba la desinversión en activos no estratégicos, y menciona específicamente a UNE. Se adjunta diapositiva donde se evidencia la recomendación de McKinsey:

Para cumplir la aspiración estratégica a 2025 se propone realizar desinversiones selectivas



3.3.7 Otras razones relacionadas a la posición de EPM como Accionista no controlante de UNE e INVERTELCO

En adición a las razones que acaban de enunciarse, EPM está convencido de que es un imperativo proceder con la enajenación de estas inversiones con apoyo en los siguientes motivos:

- En el proceso de fusión de UNE, EPM negoció con Millicom un Acuerdo de Accionistas en el que se le reconocieron una serie de ventajas a pesar de su condición de accionista no controlante. Dentro de estas, se incluye la denominada *cláusula de protección del patrimonio público*²³, o Derecho de Salida, en virtud del cual se le confieren a la empresa mecanismos sucesivos para la venta de su participación, respetándole la obligación de agotar el procedimiento establecido por la Ley 226 de 1995, al que está sometido como entidad pública.

²³ La cláusula de protección del patrimonio público no tiene impacto en la valoración de la compañía. Esta cláusula lo que genera es una mayor probabilidad de tener una venta exitosa, mayor liquidez del activo y mayor cantidad de inversionistas interesados. Es decir, la cláusula lo que permite es que si EPM no logra vender su participación en las dos etapas de Ley 226 y Millicom no ejerce el derecho de preferencia, se pueda ofrecer el 100% de las acciones propiedad de EPM y Millicom a un tercero, generando un mayor atractivo para inversionistas y disminuir el riesgo de que EPM deje atrapados recursos públicos en la compañía.

La vigencia de ese derecho va hasta el 14 de agosto de 2024, por lo que es imperativo que EPM inicie su proceso de venta lo antes posible de forma tal que, antes de vencerse ese plazo, pueda agotar las diferentes etapas en las que puede salir de su participación, según se vayan presentando las condiciones del mercado, y de esta forma pueda aumentar la probabilidad de ejecutar una venta exitosa de las inversiones que tiene en UNE e INVERTELCO y maximizar así el valor que reciba por dichas inversiones.

Dicho de otra manera, si se quiere aprovechar la *cláusula de protección del patrimonio público* antes del 14 de agosto de 2024 se debe haber realizado la eventual oferta conjunta del 100% de las participaciones accionarias de propiedad de Millicom y EPM en UNE. Pero para llegar a esta oferta conjunta, se deben haber surtido las siguientes etapas:

- Etapa 1 de Ley 226 de 1995 con destino al sector solidario (destinatarios de condiciones especiales).
- Etapa 2 de Ley 226 de 1995 con destino al público en general.
- Una vez agotadas las etapas de ley 226 de 1995, si EPM continúa siendo propietaria de alguna participación accionaria en UNE, deberá ofrecerla a Millicom, quien cuenta con un Derecho de Preferencia pactado en los Estatutos.

No contar con estas opciones de salida es justamente lo que no le ha permitido a la Nación y al Distrito Capital, salir de sus participaciones en Coltel y en ETB, respectivamente.

- Por otra parte, el hecho de que EPM tenga participación en UNE, no garantiza la implementación de programas masivos de telecomunicaciones que pretenda adelantar la Alcaldía de Medellín en beneficio de la ciudad, como por ejemplo las iniciativas del plan Medellín Futuro, lo cual se puede lograr a través de alianzas y convenios con el mismo UNE u otros operadores, sin que se requiera que su accionista sea EPM.

Por otro lado, los municipios pueden generar esquemas que permitan y faciliten el acceso a internet a las comunidades menos favorecidas o de difícil acceso, sin necesidad de que el municipio sea el dueño o controlante de alguna empresa u operador de telecomunicaciones. Si fuera el caso, y EPM tuviera el control de UNE, la prestación del servicio debería darse en condiciones de costo eficiencia para UNE o para cualquier compañía (sin que haya lugar a detrimentos patrimoniales). Por lo anterior, a los municipios -y en este caso al municipio de Medellín- les convendría, por el contrario, poner a competir a los operadores de

telecomunicaciones para lograr la mejor oferta y las mejores condiciones para la prestación del servicio.

- Dado el alto apalancamiento del Grupo EPM, según el indicador Deuda/Ebitda, desinvertir en UNE evita aumentar dichos indicadores y/o permite reducir el nivel de endeudamiento futuro y su consecuente pago de intereses, ya que, si los recursos producto de las enajenaciones se utilizan para financiar el plan de inversiones del Grupo Empresarial, esto permitiría que se requieran menos recursos provenientes de deuda adicional. Además, permite disminuir el riesgo de una disminución en su calificación crediticia por factores exógenos o endógenos.
- Es preferible que EPM pueda gestionar por sí mismo el patrimonio que tiene invertido en UNE y en INVERTELCO, en negocios estratégicos donde tiene ventajas competitivas y que son más afines al nivel de riesgo aceptable para una empresa de servicios públicos domiciliarios y su dueño, el Municipio de Medellín. Los recursos que se obtengan producto de las potenciales enajenaciones, donde EPM no es controlante, podrían ser reorientados a iniciativas que sean gestionadas por EPM y hagan parte de sus negocios estratégicos, como se verá en el numeral siguiente.
- UNE e INVERTELCO son activos que no consolidan en los Estados Financieros de EPM, no aportan EBITDA ni ingresos y por tanto su venta no afectaría negativamente los *covenants* o compromisos financieros de los contratos de crédito y bonos de EPM, y por el contrario los beneficiaría al no tener que aumentar deuda, mejorar la caja de EPM o generar mayor EBITDA, en la medida que se invierta en negocios estratégicos para EPM.

4 Destinación y uso de los recursos

EPM definió que los recursos que se obtengan de estas eventuales enajenaciones sean reinvertidos en sus negocios estratégicos, los cuales se encuentran plasmados en el plan de inversiones de EPM Matriz, que para el periodo 2022-2024 se estima en un valor de \$10.9 billones de pesos.

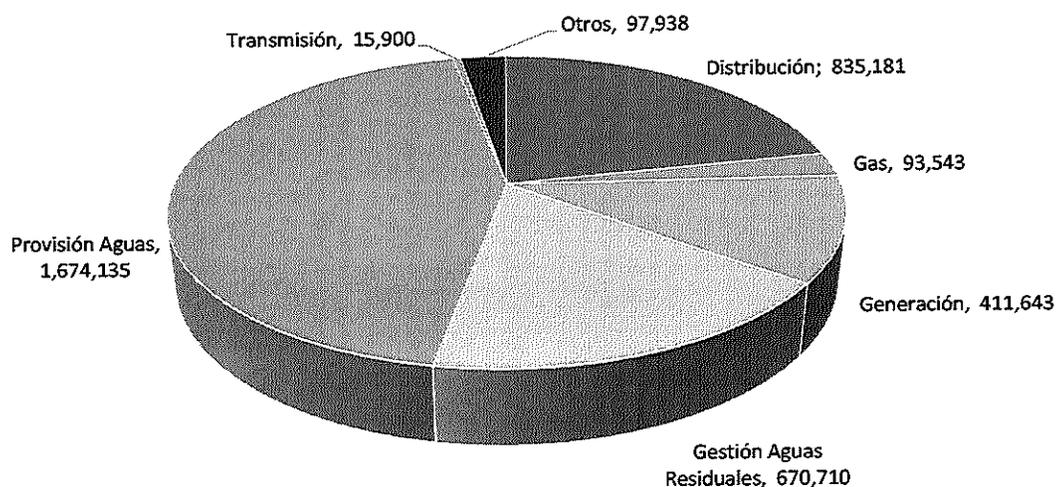
Esta decisión permite incrementar la fortaleza financiera del Grupo EPM al reorientar recursos cuantiosos invertidos en UNE e Invertelco hacia iniciativas que sean gestionadas por la misma organización y hagan parte de sus negocios y proyectos estratégicos.

El plan de inversiones de EPM Matriz incluye importantes obras de infraestructura, vitales para seguir prestando los servicios públicos con calidad, continuidad y cobertura a millones de personas distribuidos de la siguiente manera:

Proyectos	2022	2023	2024	Total
Ítuango	1.87	0.73	0.30	2.90
Otros generación	0.59	0.26	0.49	1.34
Exp y Rep Redes Energía	0.90	1.05	1.06	3.00
Redes Gas	0.05	0.05	0.04	0.14
POIR Aguas	0.98	0.97	1.16	3.11
Otras inversiones	0.16	0.12	0.12	0.39
Total Inversiones	4.55	3.17	3.16	10.88

Es por tanto muy importante y benéfico para EPM que los recursos procedentes de esta enajenación se destinen a la reinversión en los negocios estratégicos de la empresa, pues no solo tienen tasas de retornos superiores al costo de capital, sino que tienen condiciones de riesgo acordes al perfil de inversión de EPM y de su dueño, El Municipio de Medellín.

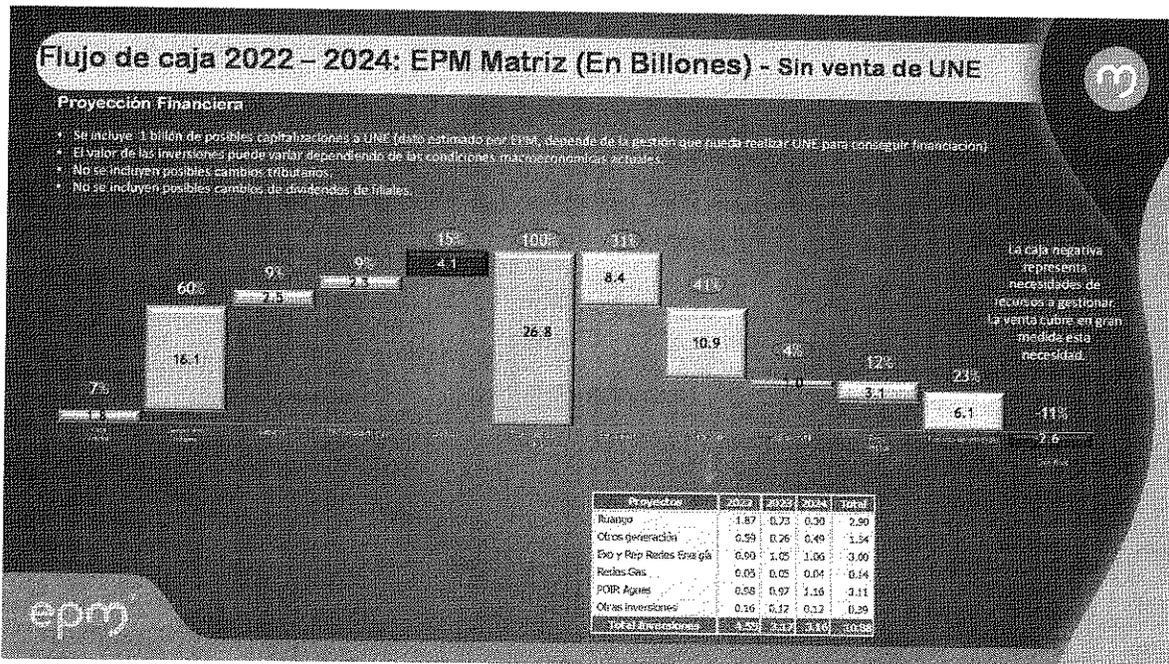
Del total del Plan de Inversiones de EPM Matriz, el 35% tiene impacto en el Municipio de Medellín, es decir, 3,8 billones. La siguiente es la distribución por negocio (cifras en millones de pesos):



Además de esto, la decisión demuestra el compromiso de la administración y la Junta Directiva de EPM de buscar alternativas efectivas para fortalecer la capacidad financiera del Grupo al permitir que la empresa pueda tener mayor flexibilidad para realizar las inversiones contenidas en el plan 2022-2024, pues la venta de dichas compañías son una fuente adicional que se suma a las que inicialmente contenía el plan de inversiones:

- La generación interna de fondos proveniente de la casa Matriz y de las inversiones nacionales e internacionales.
- El acceso a los mercados de crédito gracias a la solidez financiera y la confianza crediticia del Grupo EPM.
- El pago recibido por las reclamaciones de los seguros de Hidroituango.

A continuación, se presenta el flujo de caja de EPM Matriz que recoge las fuentes y usos de los recursos necesarios para cubrir entre otros, los requerimientos asociados al plan de inversiones detallado anteriormente:



De acuerdo con lo anterior, el flujo de caja de EPM 2022 a 2024, evidencia necesidades de recursos por gestionar que ascienden a \$7,3 billones correspondientes a \$4,1 billones de créditos, \$2,6 billones de caja negativa y \$0,6 billones de caja mínima para operación, que en caso tal de no ser aprobada la venta de las participaciones en UNE e Invertelco, llevarán a la empresa a buscar

alternativas de financiación que van a generar mayor presión sobre el endeudamiento de la compañía y sobre el indicador de cobertura de deuda (Deuda/EBITDA).

Por lo anterior, lograr la incorporación de los recursos de la venta de UNE e Invertelco al flujo de caja, le da un mayor nivel de seguridad a las fuentes de recursos y permite que se recuperen los indicadores rápidamente para cumplimiento de los covenants de deuda.

Como se puede observar en el flujo de caja de EPM, se contemplan recursos por \$1 billón de pesos para una eventual capitalización de UNE para los próximos años, y teniendo en cuenta que según el Acuerdo 17 de 2013, EPM no puede diluir su participación accionaria en UNE, estaría casi obligada a realizar dichas capitalizaciones para mantener la estabilidad y competitividad del negocio de telecomunicaciones, lo que generaría que esos recursos necesarios para UNE entren a competir con los requerimientos que se tienen en el plan de inversiones de EPM para los negocios de energía, agua, gas y residuos sólidos.

5 Cuenta o cuentas de destinación específica

Según el Artículo 5 de este Proyecto de Acuerdo, los recursos que Empresas Públicas de Medellín E.S.P. obtenga de las enajenaciones se incorporarán a su presupuesto y serán administrados desde una o varias cuentas de destinación específica, para que se destinen al cumplimiento de su plan de inversiones y a cancelar parcial o totalmente el servicio de deuda asociada a éste.

Serán cuentas bancarias que estarán identificadas en la contabilidad de EPM con el fin de permitir que se puedan aplicar las restricciones que se definan para dichas cuentas, dentro de las cuales se encuentran:

- a. Los recursos serán destinados para reembolsar, desde las cuentas con destinación específica, los pagos que se hayan hecho en los proyectos que se encuentren dentro del plan de inversiones de EPM Matriz.
- b. Los recursos serán destinados para reembolsar o pagar el servicio de la deuda que se encuentre asociado a proyectos del plan de inversiones de EPM.
- c. Los valores reembolsados serán aplicados solamente para pagos de proyectos que se hayan realizado a partir del inicio de la primera etapa de ley 226 de 1995.
- d. Mientras los valores consignados en las cuentas con destinación específica se agotan destinándolos para el plan de inversiones de EPM, tal como se

describió anteriormente, se aplicarán las políticas de EPM para manejo o inversión de excedentes de liquidez, de tal manera, que se optimice desde el punto de vista financiero el saldo de estas cuentas.

EPM contratará un servicio de auditoría, la cual podrá tener como objeto validar, verificar y dar fe de que EPM está usando los recursos de las ventas de sus acciones en UNE e Invertelco, en reembolsos de pagos hechos a proyectos del plan de inversiones o a cancelar parcial o totalmente el servicio de deuda asociada a éste. El informe o reporte que periódicamente sea entregado por la firma de auditoría contratada, podrá ser compartido o presentado a la comisión a la que hace referencia el parágrafo del Artículo 5 de este Proyecto de Acuerdo.

6 Registro contable del ingreso de los recursos proveniente de las enajenaciones y liquidación de excedentes al Municipio

De acuerdo con la normatividad vigente, EPM debe registrar en sus Estados Financieros del periodo todos aquellos hechos económicos que se generen derivados de la transacción, una vez se realice la venta de los activos que se encuentren registrados como “activos no corrientes mantenidos para la venta”. Dependiendo de que el valor de la venta sea mayor o menor al valor registrado como activo disponible para la venta, la empresa deberá reconocer una utilidad o pérdida por dichas transacciones.

Por lo tanto, el valor de la utilidad que se reconocería de la venta de este activo sería el que resulte de la diferencia entre el precio de venta, menos los costos asociados (todas las erogaciones necesarias para llevar a cabo la venta y los impuestos asociados a esta, para este caso el impuesto a pagar es el impuesto a ganancias ocasionales con tarifa del 10%) y menos el valor en libros²⁴ (valor razonable calculado al momento de la fusión bajo la metodología de valorar el negocio por flujos futuros de caja y que no ha presentado variaciones a la fecha).

Este resultado haría parte del resultado neto de EPM de la vigencia en la que efectivamente se lleve a cabo la venta, sobre el cual se transfiere el 55% como excedentes al Municipio de Medellín, en el año siguiente.

A manera de ejemplo, se pone a consideración el siguiente ejercicio indicativo basado en el valor alto, medio y bajo del rango de valoración presentado al Concejo de Medellín el 21 de abril de 2022, en el que se informó que el valor esperado por los recursos de la venta podría encontrarse entre 2.3 y 2.8 billones de pesos:

²⁴ Estados Financieros Separados de EPM a diciembre 31 de 2021: Valor en libros UNE \$2.34 billones, Valor en libros Invertelco \$ 55 mil millones.

Supuestos	Millones COP	Millones COP	Millones COP
Valor de venta - Vv	\$ 2,300,000	\$ 2,500,000	\$ 2,800,000
Valor fiscal - Vf	\$ 55	\$ 55	\$ 55
Valor en libros - VI	\$ 2,397,712	\$ 2,397,712	\$ 2,397,712
% Impuesto ganancia ocasional (Vv - Vr fiscal)*10%	10%	10%	10%
% de Transferencias sobre utilidad neta	55%	55%	55%
Cálculo sobre transferencias al Municipio			
Ingreso por Venta	\$ 2,300,000	\$ 2,500,000	\$ 2,800,000
Valor en Libros - VI	\$ 2,397,712	\$ 2,397,712	\$ 2,397,712
Ingreso Neto de la Venta	-\$ 97,712	\$ 102,288	\$ 402,288
Impuesto ganancia ocasional	\$ 229,994	\$ 249,994	\$ 279,994
Utilidad/Pérdida Neta de la Venta	-\$ 327,706	-\$ 147,706	\$ 122,294
Valor Transferencias al municipio	\$0	\$0	\$ 67,261
% transferencias / valor de venta	0.0%	0.0%	2.4%
Utilidad/Pérdida Neta de la Venta	-\$ 787,695	-\$ 647,695	-\$ 437,695
Sensibilidad Reforma Tributaria			

Nota 1: Valor de venta de UNE + Invertelco.

Nota 2: el Impuesto sobre la ganancia ocasional se calcula sobre la diferencia entre el Valor de venta (Vv) y el Valor fiscal (Vf).

Nota 3: no se están incluyendo otros costos asociados a la venta que se puedan generar.

Nota 4: la sensibilidad correspondiente a la reforma tributaria consiste en asumir un impuesto de ganancia ocasional del 30%, en lugar del 10% vigente hoy en día.

Como se puede observar en el ejercicio anterior, si EPM vende sus acciones al valor medio o bajo del rango de valoración presentado al Concejo de Medellín, no habría lugar a realizar transferencias al Municipio por concepto de la venta de las acciones en UNE e Invertelco. Además, teniendo en cuenta que lo más probable es que los recursos de las ventas ingresen a EPM en el año 2023 o a más tardar en el 2024, en cualquiera de los dos casos, la eventual transferencia al Municipio vía utilidad de la venta, no formaría parte del presupuesto de la administración actual.

Con respecto a la propuesta de reforma tributaria, si se asume que el texto es aprobado como se encuentra publicado en agosto de 2022, el impuesto a las ganancias ocasionales subiría a un 30%, lo que ocasionaría que bajo cualquiera de los tres puntos del rango de valoración se presente una pérdida en la venta del activo, por lo que no se generarían transferencias al Municipio de Medellín.

7 Valoración y Metodología Utilizada

Para el proceso de valoración, EPM contrató mediante un proceso abierto a la banca de inversión BTG Pactual, quien realizó la valoración de UNE con la siguiente metodología:

Flujo de Caja Descontado (“DFC”) con suma de partes: Consiste en la estimación de los valores patrimonio de i) UNE EPM Telecomunicaciones S.A. – Consolidado (incluye las filiales) e ii) Inversiones Telco S.A.S. (“INVERTELCO”) – Consolidado (en conjunto, las “Compañías”).

- Flujo de Caja Descontado: valor presente a la última fecha de corte disponible de los flujos de caja proyectados para cada activo, teniendo en cuenta las características propias de cada negocio a partir de los datos de entrada suministrados por las “Compañías”, el asesor estratégico, asesor legal y asesor de la debida diligencia financiera y tributaria.

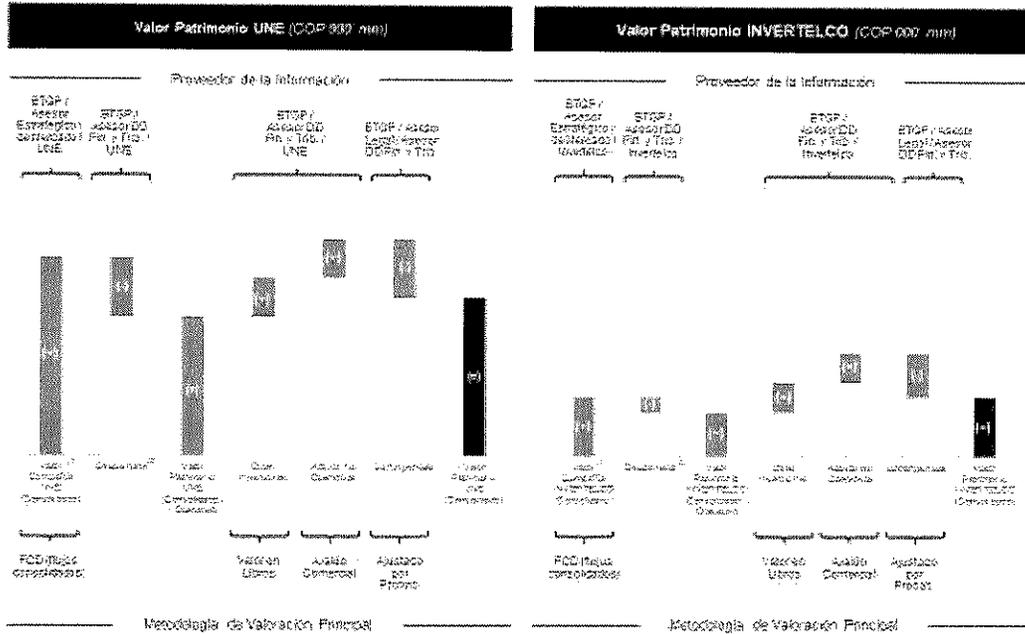
La valoración por DCF permite modelar de manera detallada el plan de negocios de cada activo, estimando el comportamiento futuro de cada una de las variables que impactan el desempeño financiero y la valoración de cada negocio.

En este sentido, para la valoración de las Compañías se seleccionó como metodología principal la suma de partes de los resultados obtenidos a través del flujo de caja descontado con el fin de reflejar las particularidades de los activos que componen el portafolio de las Compañías.

A continuación, se adjunta una diapositiva²⁵ que muestra de manera gráfica la metodología de valoración para las dos compañías:

²⁵ Fuente: presentación realizada por BTG Pactual en el Concejo de Medellín el 12 de agosto de 2021.

Construcción del Valor Patrimonio de Las Compañías



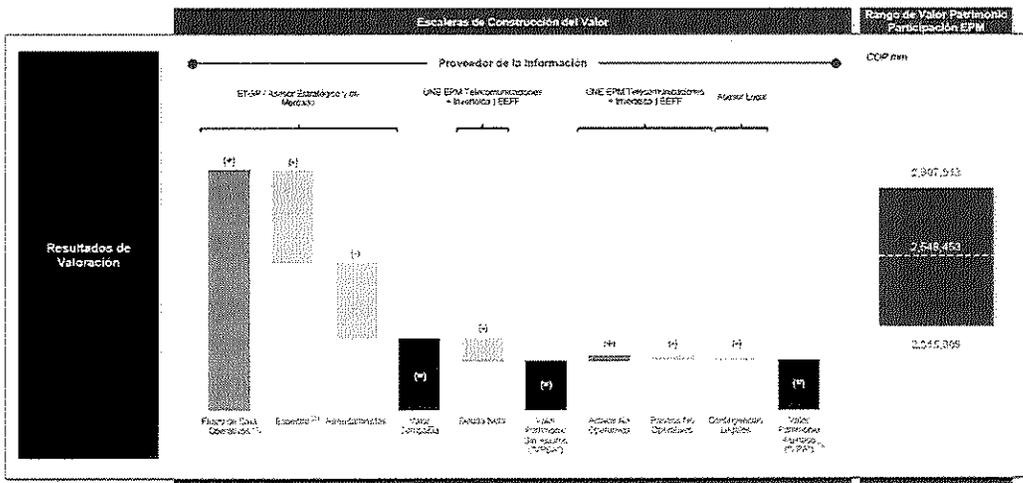
Factos: (1) Incluye UNE Separada (Cable Servicios Internacionales S.A.S., EE-TEL S.A., Otros Telecom Corporativ) y Colombia Móvil S.A. E.S.P.; (2) Incluye las pasivas financieras y pasivas equivalentes (3); Incluye INVERTELCO Separada; ENTELCO S.A.S.

El rango de valor arrojado por el ejercicio de valoración es el siguiente:

Resultados Rango de Valor



El siguiente resultado es un documento de referencia y no constituye una recomendación de compra o venta de valores. El presente documento es de carácter confidencial y no debe ser divulgado.



Nota: (1) Incluye: Cable, O2 Señal para UNE EPM Telecomunicaciones; (2) El valor de la transacción considerando: (1) IVA aplicable por la adquisición de EPM en la compañía

8 Efectos para EPM por no vender su participación en UNE e Invertelco durante la vigencia de la cláusula de protección del patrimonio público

Por la trascendencia de la decisión que está en juego con el presente Proyecto de Acuerdo para la ciudad y para sus habitantes, queremos poner de presente con absoluta claridad cuáles serían las consecuencias de que EPM no pueda vender sus participaciones accionarias en UNE e Invertelco:

- Continuaría expuesto a los riesgos propios de la industria, considerando la entrada de nuevos competidores y la concentración de mercado en un solo operador, lo que podría poner en riesgo el valor de la inversión.
- Debido a las altas necesidades de capital producto principalmente de las inversiones que se requieren para la renovación de espectro en el año 2023 y la próxima subasta para adquirir espectro en 5G, es muy probable que UNE necesite de capitalizaciones por parte de sus accionistas. EPM estima que UNE requeriría muy pronto capitalizaciones por un valor cercano a \$1 billón, posiblemente entre los años 2023 y 2024. Teniendo en cuenta que según el Acuerdo 17 de 2013, EPM no puede diluir su participación accionaria en UNE, estaría casi obligada a realizar dichas capitalizaciones para mantener la estabilidad y competitividad del negocio de telecomunicaciones, lo que generaría que esos recursos necesarios para UNE entren a competir con los requerimientos que se tienen en el plan de inversiones de EPM para los negocios de energía, agua, gas y residuos sólidos
- Se pierde la oportunidad de ejercer el Derecho de Salida que, como ya se ha explicado, vence en agosto de 2024, disminuyendo la probabilidad de lograr una venta exitosa. EPM podría quedar en una posición en la que su participación accionaria en UNE pierda interés por parte de terceros inversionistas y, como consecuencia, queden atrapados recursos muy importantes en una empresa que no controla ni gestiona, además con pocas expectativas de generación de dividendos a futuro.

Mientras un accionista controlante no tenga una motivación para adquirir la participación restante de una compañía, difícilmente haría esfuerzos para adquirirla en cualquier proceso de venta que realice su socio, pues es indiferente para su posición como controlante invertir más recursos para comprar acciones de la empresa. Ahora bien, solo le compraría en caso de que el precio sea inferior a su valor real o de mercado. *La cláusula de protección del patrimonio público*

protege a EPM en el sentido que puede evitar que su participación accionaria sea comprada a un precio inferior al valor de mercado, por lo tanto, si se deja vencer el plazo para ejecutarla, EPM se enfrentaría a una posible disminución del valor de sus acciones en UNE, limitando cualquier posibilidad de venta futura (después de vencida la cláusula).

- Con respecto al Plan de Inversiones, en caso de no lograr estas enajenaciones, EPM deberá apoyarse más fuertemente en otras fuentes de financiación del Plan, como, por ejemplo, buscando un mayor endeudamiento, lo que generaría mayor presión sobre el indicador Deuda/EBITDA.
- El hecho de que EPM se enfrente a escenarios de posibles capitalizaciones futuras a UNE y que el valor contable de la inversión registrado en sus estados financieros se pueda ver afectado debido a las pruebas de deterioro que tenga que realizar periódicamente, afectando así sus utilidades del ejercicio, el municipio de Medellín recibiría menos transferencias de EPM debido a su permanencia como socio en UNE

9 Acerca de la Ley 226 de 1995

La Ley 226 de 1995 (la “Ley 226”) contiene el procedimiento y los lineamientos para la enajenación de la propiedad accionaria estatal en desarrollo del Artículo 60 de la Constitución Política, que dispone:

Artículo 60. El Estado promoverá, de acuerdo con la ley, el acceso a la propiedad. Cuando el Estado enajene su participación en una empresa, tomará las medidas conducentes a democratizar la titularidad de sus acciones, y ofrecerá a sus trabajadores, a las organizaciones solidarias y de trabajadores, condiciones especiales para acceder a dicha propiedad accionaria. La ley reglamentará la materia.

Los elementos que integran ese procedimiento se pueden resumir de la siguiente manera:

- Se aplica en el caso de la enajenación total o parcial a favor de particulares, de participaciones en entidades de propiedad del Estado en cualquiera de sus formas o niveles.
- El principio de democratización implica que, de acuerdo con lo establecido por la Ley 226 en el artículo 2, “en los procesos de enajenación se utilizarán mecanismos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia y procedimientos que promuevan la masiva participación en la propiedad accionaria”; y en el artículo 3 se establece todo lo relacionado con lo que la

norma denomina como “preferencia”, con lo cual se crean los elementos necesarios para permitir la presentación de propuestas de compra de sectores de ciudadanos que se han denominado, desde este instrumento legal, objeto de las preferencias, con respecto a todo el proceso de enajenación.

- Adicionalmente, el Artículo 14° de la Ley 226, señala que en el marco de la enajenación se deben tomar las medidas conducentes a evitar la vulneración de los principios de democratización, protección del patrimonio público, preferencia y libre concurrencia a la que se refiere.
- La enajenación se llevará a cabo bajo el marco de lo que la ley denomina “programa de enajenación”, artículo 6 “... diseñado para cada evento en particular, que se sujetará a las disposiciones contenidas en esta Ley”.

Los programas de enajenación deberán contener los elementos establecidos en el Artículo 7° de la misma norma y los relacionados en el Artículo 11° de la mencionada Ley 226:

Artículo 7°. *El programa de enajenación accionaria se realizará con base en estudios técnicos correspondientes, que incluirán la valoración de la entidad cuyas acciones se pretenda enajenar. Esta valoración, además de las condiciones y naturaleza del mercado, deberá considerar las variables técnicas tales como la rentabilidad de la institución, el valor comercial de los activos y pasivos, los apoyos de la Nación, que conduzcan a la determinación del valor para cada caso de enajenación.*

Artículo 11°. *La enajenación accionaria que se apruebe para cada caso particular, comprenderá las siguientes condiciones especiales, de las cuales serán destinatarios exclusivos los mencionados en el artículo 3o., de la presente Ley:*

1. Se les ofrecerá en primer lugar y de manera exclusiva la totalidad de las acciones que pretenda enajenarse.

2. Se les fijará un precio accionario fijo equivalente al precio resultante de la valoración prevista en el artículo 7o., de la presente Ley, el cual tendrá la misma vigencia que el de la oferta pública, siempre y cuando, dentro de la misma, no hubiesen existido interrupciones. En caso de existir interrupción o transcurrido el plazo de la oferta, se podrá ajustar el precio fijo por parte del gobierno siguiendo los parámetros indicados en dicho artículo 7o.

3. La ejecución del programa de enajenación se iniciará cuando el titular, o una o varias instituciones hayan establecido líneas de crédito o condiciones de pago para financiar la adquisición de las acciones en venta, que impliquen una Financiación disponible de crédito no inferior, en su conjunto, al 10% del total de las acciones objeto del programa de enajenación, las cuales tendrán las siguientes características:

- a. El plazo de amortización no será inferior a 5 años;*

b. La tasa de interés aplicable a los adquirentes destinatarios de las condiciones especiales no podrá ser superior a la tasa de interés bancario corriente certificada por la Superintendencia Bancaria, vigente al momento del otorgamiento del crédito,

c. El período de gracia a capital no podrá ser inferior a un año. Los intereses causados durante dicho período de gracia podrán ser capitalizados, para su pago, junto con las cuotas de amortización a capital;

d. Serán admisibles como garantía las acciones que se adquirieran con el producto del crédito. El valor de las acciones, para determinar la cobertura de la garantía, será el precio fijo, inicial o ajustado, de venta de aquéllas.

4. Cuando los adquirentes sean personas naturales, podrán utilizar las cesantías que tengan acumuladas, con el objeto de adquirir estas acciones.

Además, la norma indica que el programa de enajenación debe relacionar todos los elementos contentivos de los detalles del procedimiento mismo para la enajenación.

10 Procedimiento de Enajenación Señalado en la Ley 226 de 1995

Como se ha indicado, el Artículo 60 de la Constitución fue desarrollado por la Ley 226, la cual exige que los procesos de enajenación de la participación accionaria de propiedad del Estado se ajusten a los principios de democratización, preferencia, protección del patrimonio público y continuidad del servicio, principios que tienen el siguiente contenido básico:

- **Democratización**

Este principio establece que todas las personas naturales o jurídicas - destinatarios de la Carta Política-, podrán tener acceso a la propiedad accionaria que el Estado enajene. Por ello, en los procesos de enajenación se utilizarán mecanismos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia y procedimientos que promuevan la masiva participación en la propiedad accionaria.

- **Preferencia**

Determina que, para garantizar el acceso efectivo a la propiedad del Estado, se otorgarán ciertas prerrogativas (líneas de financiación, plazos, etc.) a los destinatarios de condiciones especiales, encaminadas a facilitar la adquisición de la participación social estatal ofrecida, de acuerdo con el artículo 60 de la Constitución.

- **Protección del Patrimonio Público**

Establece que la enajenación de la participación accionaria estatal se hará en condiciones que salvaguarden el patrimonio público, de forma tal que, con la enajenación, no se presente menoscabo en las condiciones financieras de la entidad enajenante.

- **Continuidad del Servicio**

Cuando se enajene la propiedad accionaria de una entidad que preste servicios de interés público, se tomarán las medidas necesarias para garantizar la continuidad del servicio.

En la Sentencia C-037 de 1994, M.P. Antonio Barrera Carbonell, la Corte Constitucional expresó:

“La obligación impuesta al Estado de fomentar el acceso a la propiedad, constituye un cometido específico, que debe llevar al terreno de las realidades; es así como la Constitución lo autoriza para promover el acceso de los trabajadores a la propiedad empresarial (C.P. art. 60, inc. 2) o a la propiedad agraria (C.P. art. 64), lo cual corresponde indudablemente, al fenómeno de la democratización económica, cuyos alcances tienen el sentido de una opción real, de una posibilidad seria y efectiva para que los trabajadores y organizaciones solidarias logren participar de las ventajas que el desarrollo económico brinda a los miembros de una sociedad ‘fundada en el respeto de la dignidad humana, en el trabajo y la solidaridad de las personas que la integran y en la prevalencia del interés general’ (C.P. art. 1o.).

A nivel municipal o distrital, los Concejos, conforme a los artículos 287.2 y 313.10 de la Constitución Política, deben ejercer las competencias de autorizar la enajenación de acciones que les asigna el artículo 17 de la Ley 226, así como garantizar el desarrollo armónico e integrado de las ciudades y municipios y la eficiente prestación de los servicios a su cargo (art. 322 Superior).

La Ley 226 organiza cronológicamente el procedimiento de enajenación de propiedad accionaria en cuatro fases:

- a) Decidir/autorizar enajenar un activo específico;
- b) Elaborar un programa de enajenación;
- c) Aprobar y adoptar el programa de enajenación;
- d) Difundir del plan de enajenación y ejecución del programa de enajenación que deberá organizarse, por lo menos en dos etapas, siendo la primera de ellas, la correspondiente a la oferta al sector solidario.

En cumplimiento de la Ley 226 de 1995 y el procedimiento anteriormente señalado se implementarán las gestiones que sean necesarias para enajenar la totalidad de las acciones que EPM tiene o llegare a tener en UNE y en INVERTELCO, y en igual

sentido para enajenar todas las acciones que tiene INDER en UNE, todo lo cual será ofrecido al Sector Solidario, en una primera etapa, por un término de dos (2) meses.

El Sector Solidario para esta democratización, de acuerdo con la Ley 226 de 1995, se compone por:

- Los trabajadores activos y pensionados de las empresas cuyas participaciones accionarias se enajenarán, y de las entidades donde ésta tenga participación mayoritaria, siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa,
- Los extrabajadores de las empresas cuyas participaciones accionarias se enajenarán y de las entidades en las ésta tenga participación mayoritaria, siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa,
- Las asociaciones de empleados o de ex empleados de las empresas cuyas participaciones accionarias se enajenarán,
- Los sindicatos de trabajadores, federaciones de sindicatos de trabajadores y confederaciones de sindicatos de trabajadores,
- Los fondos de empleados, los fondos mutuos de inversión, los fondos de pensiones y cesantías,
- Las cooperativas y
- Las cajas de compensación, según lo establecido por el inciso 2° del Numeral 3 del Artículo 16 de la Ley 789 de 2002.

La participación del sector solidario en el proceso de venta tiene como propósito satisfacer uno de los requisitos establecidos por la Constitución Política y por la Ley, cual es la democratización de la propiedad accionaria, para lo cual se utilizarán mecanismos que otorguen amplia publicidad y libre concurrencia.

Con el fin de garantizar el acceso efectivo por parte de los trabajadores, se pueden tomar medidas que eviten actuaciones de terceros a través de interpuestas personas, entre ellas, por ejemplo, al momento de formular la solicitud de compra, exigir la presentación de declaraciones de los grupos que conforman el Sector Solidario, en la cual manifiesten que lo hacen en su propio beneficio y no para un tercero, y que en caso de establecerse la falsedad en la declaración presentada, quedarían sujetos a procedimientos penales.

Así mismo, se podría señalar la obligación de no enajenar las acciones adquiridas por un período hasta de dos (2) años, imponiéndose sanciones económicas en los casos de reventas anticipadas o transferencias de la propiedad sobre las participaciones accionarias adquiridas.

Los programas de venta que se diseñen para los destinatarios de condiciones especiales (sector solidario) se sujetarán en todo caso a los aspectos establecidos en los artículos 10 y 11 de la Ley 226 de 1995 tales como:

- Se ofrecerá al Sector Solidario, en primer lugar y de manera exclusiva, la totalidad de las acciones que tiene EPM en las empresas cuyas participaciones accionarias se enajenarán.
- Se fijará un precio accionario fijo equivalente al precio resultante de la valoración.

La estimación del precio al que se vendería la participación en las empresas que se enajenarán, debe tener como criterio fundamental garantizar la protección del patrimonio público en dichas inversiones. Como se ha indicado, para el efecto se contará en cada caso con estudios técnicos y metodologías de valoración reconocidas y la estructura de enajenación que optimice el retorno financiero de cada operación.

Una vez aprobados los programas de enajenación de las participaciones en UNE e INVERTELCO se procedería a hacer la oferta al Sector Solidario.

11 Requisitos para la Enajenación de las Participaciones Accionarias no Inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia

A manera introductoria se debe indicar que la oferta de enajenación de la propiedad accionaria del Estado de que trata la Ley 226 de 1995, se enmarca en los parámetros que la califican como una oferta pública, razón por la cual requiere de la inscripción previa en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

Así las cosas, para poder llevar a cabo la oferta pública de las acciones en UNE e INVERTELCO, se requiere realizar la Inscripción Temporal de las participaciones accionarias en el RNVE ya que estas acciones no se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.

De la Inscripción Temporal de Valores

De conformidad con lo establecido en el Artículo 5.2.2.2.1 del Decreto 2555 de 2010²⁶, las entidades de carácter público u oficial, que sean propietarias de acciones

²⁶ Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

o bonos convertibles en acciones que no se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE, podrán acudir ante la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante "SFC") para que se ordene su inscripción en el Registro de manera temporal, a efectos de poder enajenarlos mediante oferta pública de venta en el mercado secundario.

La norma mencionada, dispone lo siguiente:

"Artículo 5.2.2.2.1 (Modificado por el artículo 1 del Decreto 1523 de 29 de septiembre de 2016). Inscripción temporal de valores.

Las entidades de carácter público u oficial y las entidades en procesos concursales incluyendo las que se encuentran en procesos de liquidación, que sean propietarias de acciones o bonos convertibles en acciones que no se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE, podrán acudir ante la Superintendencia Financiera de Colombia para que se ordene su inscripción en el Registro de manera temporal, a efectos de poder enajenarlos mediante oferta pública de venta en el mercado secundario.

Parágrafo 1. Tratándose de procesos de privatización o procesos concursales incluidas las liquidaciones, la orden de inscripción en el Registro de manera temporal a que hace referencia el presente artículo, permitirá a los particulares propietarios de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, enajenar tales valores mediante oferta pública de venta en el mercado secundario, en forma conjunta dentro del proceso de privatización o enajenación, según el caso, conforme a la regulación que para el efecto se expida.

*Parágrafo 2. La inscripción temporal de valores, tendrá una vigencia máxima de seis (6) meses, **salvo que verse sobre acciones o bonos convertibles en acciones de propiedad del estado sobre las cuales se hubiere iniciado un proceso de privatización, es decir, a partir de la aprobación del programa de enajenación o del inicio del plan de venta que se establezca, caso en el cual la inscripción estará vigente hasta la finalización del mismo, o hasta la expiración del plazo que se hubiere previsto para la enajenación en el respectivo programa.***

Parágrafo 3. Para los efectos de este artículo se entenderá el término privatización como la enajenación de la propiedad accionaria estatal conforme a lo regulado por la 226 de 1995, así como la enajenación de

acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de entidades financieras públicas, de acuerdo con los términos del Título 1 del Libro 36 de la Parte 2 del presente Decreto y, en general, se entenderá como la enajenación de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones a través de cualquier otro procedimiento legalmente autorizado.” (Cursiva, negrilla y subrayado fuera de texto original)

Una vez se acredite la observancia de los criterios de preferencia a que hubiere lugar, conforme lo prescribe el artículo 3 de la ley 226 de 1995, y la propiedad de los valores, la SFC ordenará a la entidad emisora (a través del propietario de las participaciones accionarias en UNE e INVERTELCO) suministrar la información que fuere necesaria para efectos de la inscripción de los respectivos valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE.

Cumplida la evaluación de los requisitos para la inscripción, la SFC ordenará la inscripción temporal de los valores en el Registro Nacional Valores y Emisores – RNVE²⁷, la cual se entenderá efectuada única y exclusivamente para efectos de la realización de la subsiguiente oferta pública de venta. En consecuencia, transcurrido el plazo para realizar la operación de venta se extinguirá la inscripción.

Por último, conviene precisar, que la inscripción temporal de las acciones o bonos convertibles en acciones en el RNVE, no implicará su inscripción automática en una bolsa de valores, sin perjuicio de que allí puedan ser inscritos para llevar a cabo la correspondiente oferta pública de venta a través de los mecanismos autorizados para el efecto, en condiciones de libre concurrencia, publicidad, transparencia y adecuada formación de precios.

12 Elementos a considerar ante eventuales propuestas de modificación al Proyecto de Acuerdo

12.1 Frente a la destinación de recursos

El artículo 4 de la ley 226 de 1995 ordena que “...*El recurso del balance en que se constituye el producto de esta enajenación, se incorporará en el presupuesto al cual pertenece el titular respectivo para cumplir con los planes de desarrollo...*”. Por tanto, los recursos de enajenación de las acciones de UNE e Invertelco, las cuales se encuentran en el patrimonio de EPM, deben ingresar directamente al

²⁷ En virtud del numeral 3 del literal A del artículo 11.2.1.4.50 del Decreto 2550 de 2010, le corresponde al Superintendente Delegado para Emisores y Otros Agentes, autorizar la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores, o RNVE.

presupuesto de la empresa y será esta última quien, en ejercicio de su autonomía, decida sobre la destinación de los recursos recibidos.

12.2 Frente al uso de los recursos de EPM en proyectos distintos al Plan de Inversiones

- a) El Acuerdo 12 de 1998, por medio del cual se adoptan los Estatutos de EPM, prescribe que EPM es una entidad con autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio, en sintonía con lo dispuesto por el artículo 85 de la Ley 489 de 1998; adicionalmente el artículo 27.5 de la ley 142 de 1994 establece como regla que “Las autoridades de las entidades territoriales, sin perjuicio de las competencias asignadas por la Ley, garantizarán a las empresas oficiales de servicios públicos, el ejercicio de su autonomía administrativa y la continuidad en la gestión gerencial que demuestre eficacia y eficiencia...”. El Proyecto de Acuerdo no podría, en consecuencia, instruir nada contrario a la autonomía de EPM, ni en contra de sus normas presupuestales, ni mucho menos instruir para que se destine su presupuesto en proyectos o planes de la Alcaldía de Medellín.
- b) En cuanto al objeto social de EPM, el uso de los recursos debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 18 de la Ley 142 de 1994, que establece que “*La Empresa de servicios públicos tiene como objeto la prestación de uno o más de los servicios públicos a los que se aplica esta Ley, o realizar una o varias de las actividades complementarias, o una y otra cosa*”. En esta medida, no puede EPM destinar recursos que son propios para ejecutar otros programas, como por ejemplo de la Alcaldía de Medellín.

12.3 Frente a subsidios o creación de fondos de estabilización tarifaria

- a) Es importante tener en cuenta que cualquier previsión normativa relacionada con subsidios en los servicios públicos domiciliarios debe ser analizada a la luz de la prohibición que trae el artículo 27.1 de la ley 142 de 1994²⁸. De igual manera, los artículos 5 y 99 de la misma ley, que desarrollan el artículo 368

²⁸ **ARTÍCULO 27. REGLAS ESPECIALES SOBRE LA PARTICIPACIÓN DE ENTIDADES PÚBLICAS.** La Nación, las entidades territoriales, y las entidades descentralizadas de cualquier nivel administrativo que participen a cualquier título en el capital de las empresas de servicios públicos, están sometidas a las siguientes reglas especiales:

27.1. No podrán otorgar ni recibir de las empresas privilegio o subsidio distinto de los que en esta Ley se precisan.

(...)

de la CP, definen la competencia de los municipios en cuanto a la prestación de los servicios públicos y la forma de conceder los subsidios (topes, valores y competentes).

- b) A los prestadores de servicios públicos les está prohibido incurrir en prácticas restrictivas de la competencia, entre las cuales se encuentran el cobro de tarifas que no cubran los gastos de operación de un servicio y la prestación gratuita o a precios o tarifas inferiores al costo, de servicios adicionales a los que contempla la tarifa; esto, de conformidad con lo prescrito en el artículo 34 de la Ley 142 de 1994, así como las contenidas en el artículo 98 de la misma ley 142. No debe el Concejo proponer medidas a EPM que puedan hacerle incurrir en riesgos jurídicos.

12.4 Frente a temas distintos a la materia del Proyecto de Acuerdo

Es necesario que el Concejo de Medellín conserve la “Unidad de Materia” del Proyecto de Acuerdo y evite riesgos de legalidad al mismo, esto es, impidiendo que se refiera a temas distintos a los regulados por él, como por ejemplo la creación de fondos para programas sociales del Municipio de Medellín, o la destinación de los recursos que llegara a obtener el Municipio de Medellín vía transferencias de EPM, o en general a temas presupuestales o propios de la autonomía de EPM. Todo esto en consonancia con lo regulado en el artículo 72 de la Ley 136 de 1994 y el artículo 104 del Acuerdo 089 de 2018 (Reglamento Interno del Concejo de Medellín).

En cuanto al Principio de Unidad de Materia consignado en el artículo 158 de la Constitución Política²⁹, se pronunció el Consejo de Estado³⁰ así: *“Sea lo primero señalar que el Principio de Unidad de Materia, en su acepción más general, significa que todas las disposiciones que integran un proyecto de acto jurídico general, impersonal y abstracto (por ejemplo: la Ley, la Ordenanza Departamental o el Acuerdo Municipal o Distrital) emanado de una corporación colegiada de elección popular (Congreso, Asambleas y Concejos), deben guardar correspondencia conceptual con su núcleo temático, el cual, a su vez, se deduce del título del mismo”*. Por su parte, la Corte Constitucional³¹ define la Unidad de Materia como el principio

²⁹ Art. 158: “Todo proyecto de ley debe referirse a una misma materia y serán inadmisibles las disposiciones o modificaciones que no se relacionen con ella...” .

³⁰ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo Sección Primera, Consejera Ponente: María Elizabeth García González, Bogotá, D.C., dieciocho (18) de julio de dos mil trece (2013), radicación número: 70001-23-31-000-2005-00832-01, Actor: Enrique Carlos Román Estrada, Demandado: Concejo municipal de San Benito Abad – Sucre.

³¹ SENTENCIA C-204 DE 2016 de la Corte Constitucional, Sala Plena, Actor: José Alfredo Salamanca Ávila. Magistrado Ponente: Alejandro Linares Cantillo. 27 de abril de 2016

según el cual todas las disposiciones de una ley guarden conexidad de tipo causal, teleológica, temática o sistémica con la materia principal de la misma.

13 Conclusión y Recomendación

UNE e Invertelco se consideran como inversiones no estratégicas para el Grupo EPM, porque la línea de negocio de telecomunicaciones, contact center y BPO, no pertenece, hoy por hoy, a los negocios estratégicos del Grupo EPM.

Cuando EPM tomó la decisión de fusionar a UNE EPM Telecomunicaciones S.A. con Millicom, cediendo el control operativo y financiero, entre las razones de más peso estaba el nivel de riesgo de este negocio, el cual no se ajusta al perfil actual de riesgo de EPM ni de su dueño. Este nivel de riesgo se refleja, entre otros, en requerimientos de altas inversiones, necesidad de conocimiento del negocio y del mercado, competencia intensiva contra jugadores globales y necesidad de contar con economías de escala para la competitividad del negocio.

Diferentes factores expuestos anteriormente llevan a que, en el estado actual de la Compañía, los requerimientos de caja sean altos, lo que afecta directamente la repartición de dividendos, por lo que la mejor forma de recuperar la inversión es a través de la desinversión en estos activos. Lo que se pretende con la venta de las acciones de UNE y de Invertelco es precisamente recuperar el valor invertido en esas compañías, que no son controladas ni gestionadas por EPM, para reinvertir los recursos provenientes de la venta en los negocios estratégicos de EPM, por lo tanto, el patrimonio público no es el activo en sí, sino los recursos que están invertidos en dicho activo, entonces, lo que estaríamos haciendo es cambiar la destinación de esos recursos hacia activos asociados a la prestación de servicios públicos domiciliarios que tienen mayor rentabilidad para EPM.

EPM en su calidad de empresa pública no es el mejor dueño para una compañía en las condiciones de competencia, como UNE e INVERTELCO, pues no solo ralentiza sus procesos al mantenerla pública sino que en el evento de llegar a requerir una capitalización, EPM podría no tener recursos disponibles para hacerlo, y en el caso de tenerlos, tampoco sería recomendable aumentar la exposición de más recursos públicos en empresas con los perfiles de riesgo de UNE o INVERTELCO, teniendo la posibilidad de invertirlos en negocios estratégicos con el nivel de riesgo aceptable para EPM.

La autorización que se solicita al Honorable Concejo para activar la cláusula de protección del patrimonio público a favor de EPM, con el fin de proteger el valor de la inversión pública que tiene en UNE EPM Telecomunicaciones S.A. y en

Inversiones Telco S.A.S., se fundamenta, en suma, en la reducción de la exposición de recursos públicos al nivel de riesgo de la industria de las telecomunicaciones, contact center y BPO, a la necesidad de contar con recursos financieros para continuar con el Plan de Inversiones en infraestructura, cubrir parte de los \$7,3 billones pendientes de gestionar en el flujo de caja de EPM Matriz, y a garantizar la correcta prestación de los servicios públicos y la sostenibilidad de la empresa en el tiempo.

Es relevante considerar que el actual Proyecto de Acuerdo contiene una propuesta normativa frente a la destinación de los recursos que obtendría EPM de la enajenación de sus participaciones accionarias en UNE e Invertelco, la cual, en primer lugar da desarrollo y cumplimiento a la instrucción del artículo 4° de la Ley 226 de 1995 para que los mismos entren al presupuesto de EPM; en segundo lugar, plantea la forma en que EPM garantiza el seguimiento y trazabilidad del uso de los recursos; en tercer lugar, describe y compromete la destinación específica que podría darle EPM a sus recursos, es decir, su Plan de Inversiones, pues el objetivo de EPM es poder contar con tales recursos sin tener que salir a buscarlos a través de deuda, e invertirlos en lo que permite su objeto social; y por último, se da total transparencia en el uso de los recursos al punto de permitir que una comisión del Concejo reciba los reportes del auditor encargado de certificar el uso de los recursos producto de la enajenación de las participaciones accionarias de EPM en UNE EPM Telecomunicaciones S.A. e Inversiones Telco S.A.S.

EPM reitera que es y será una empresa 100% pública, y la enajenación de las participaciones accionarias que ahora se propone no corresponde a una privatización de EPM, la cual no ha sido considerada por parte de su dueño (Alcaldía de Medellín) y su Junta Directiva.

En el mismo sentido, también es recomendable la venta de la Acción que tiene el INDER en UNE EPM Telecomunicaciones S.A., toda vez que su participación inicial fue en calidad de facilitador para permitir la pluralidad de los accionistas públicos descentralizados del Municipio de Medellín, lo que hace que tal Acción no sea estratégica ni relevante para el INDER, y por tanto los argumentos de EPM también le son aplicables a la desinversión del INDER.

Por último, en coherencia con la autorización solicitada, y partiendo del supuesto que la sociedad UNE EPM Telecomunicaciones S.A. dejará de tener la *“participación mayoritaria de las entidades descentralizadas del Municipio de Medellín”* tal como lo exigía el Acuerdo 17, se recomienda la derogatoria de este Acuerdo municipal considerando lo establecido en el Artículo 5° del Proyecto de

Acuerdo, en la medida que esta y los demás criterios del mismo no tendrían sentido ni serían aplicables a la Compañía.

Por último, es conveniente insistir en que a la Administración Municipal la asiste la más profunda convicción que, de no darse la venta en el plazo estimado para ejercer el Derecho de Salida, las consecuencias serían deplorables, y lo serían no sólo para EPM, por los impactos que hemos expuesto ampliamente, sino también para la ciudad, porque recursos que por su naturaleza están destinados a mejorar la calidad de vida de sus habitantes, quedarían atrapados, con el consecuente demérito del patrimonio que pertenece a los ciudadanos. Habilitar la venta oportuna de las participaciones accionarias es materializar los principios de Planeación, Eficiencia y Economía, que deben inspirar toda actuación pública.

Lo responsable para nosotros es, por lo tanto, acudir de nuevo ante el Honorable Concejo con el proyecto de acuerdo que ponga a salvo el patrimonio público invertido en estas empresas. Este es el momento para hacerlo. El tiempo apremia y está en favor de Millicom. Cada día que pase, debilita la posición de EPM en las compañías. No queremos pasar a la historia como la administración municipal que no se dio cuenta de esta realidad, sino como la que lo advirtió con total convencimiento, pensando en el bien de sus ciudadanos.


ALEJANDRO ARIAS GARCIA
Alcalde de Medellín (E)

