

PRESENTACIÓN ESPECIAL

Proyecto Botero

Disclaimer

El presente reporte ha sido preparado por MBA Lazard Colombia, S.A.S. (“MBA Lazard”) en base a información suministrada por UNE EPM Telecomunicaciones S.A. (“UNE”), Colombia Móvil S.A. E.S.P. (“Tigo”) y Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (“EPM” o el “Cliente”), denominados conjuntamente las “Partes”, al igual que sobre la base de información públicamente disponible. La información aquí contenida se basa sobre ciertas aseveraciones, estimaciones y premisas proporcionadas por las Partes con respecto al desempeño futuro previsto de UNE y Tigo. El presente reporte se realiza para uso exclusivo de EPM y su Junta Directiva, y no podrá ser distribuido o entregado a terceros sin la previa autorización fehaciente por parte de MBA Lazard.

MBA Lazard no auditó ni realizó ninguna tarea de verificación y/o control independiente de la información provista por las Partes, ni de cualquier otra información recibida. Por lo tanto, MBA Lazard no garantiza ni la veracidad ni la integridad de la información ni asume responsabilidad alguna por cualquier conclusión o decisión que se tome en función del análisis del presente informe. MBA Lazard no ha realizado valuaciones ni tasaciones especiales de los activos o pasivos de UNE y Tigo, ni análisis específicos respecto a la solvencia de ambas. MBA Lazard no fue provisto de reporte alguno por parte de ningún estudio independiente sobre los temas mencionados anteriormente.

Respecto a las proyecciones financieras, y sus premisas subyacentes, MBA Lazard asume que las mismas han sido preparadas razonablemente en base al mejor entendimiento y juicio de la gerencia de las Partes. Las proyecciones financieras están basadas en premisas económicas, monetarias, y de mercado, sujetas a riesgos que pueden o no materializarse. Estos factores pueden alterar en forma material los resultados futuros respecto a los previstos en las proyecciones financieras. Por consiguiente, el Cliente no debe considerar las proyecciones financieras como predicción de resultados futuros y MBA Lazard no asume ninguna responsabilidad respecto a la exactitud de dichas proyecciones o las premisas en las que están basadas.

El Cliente acepta y reconoce que el Informe de Valoración no constituye una opinión ni podrá constituir, entenderse, o dársele el efecto de una opinión de MBA Lazard sobre una transacción que involucre a las Partes o que opine sobre la situación financiera, contable, operativa o patrimonial de las mismas. El Cliente acepta y reconoce que cualquier decisión que tome basándose en el Informe de Valoración es exclusivamente responsabilidad suya y MBA Lazard no tendrá responsabilidad alguna al respecto. El Cliente resolverá a su absoluto criterio en función de las conclusiones del análisis presentado.

La valoración de MBA Lazard se realizó sobre la base de la información provista y / o vigente hasta la fecha de presentación de este Informe. Durante la elaboración de las proyecciones financieras hubo limitaciones considerables en relación a la información solicitada, razón por la cual MBA Lazard llevó a cabo estimaciones propias, las cuales fueron consultadas con el Cliente. A pesar de lo anterior, para los propósitos del análisis en cuestión, MBA Lazard asume que las proyecciones entregadas por las Partes junto con las estimaciones propias reflejan la mejor estimación posible del desempeño financiero a futuro de UNE y Tigo. Hechos posteriores pueden afectar las conclusiones expresadas en el presente, MBA Lazard no asume ningún tipo de responsabilidad de informar acerca de cualquier cambio o circunstancia que pudiera afectar el resultado de la presente valoración, ni asume ninguna obligación de revisar o actualizar este Informe en base a acontecimientos o circunstancias que ocurran con posterioridad a la fecha del mismo. Para llevar a cabo la valoración preliminar de UNE y Tigo, MBA Lazard utilizó tres metodologías de valoración: análisis de flujo de caja descontado, análisis de múltiplos de compañías públicas comparables y análisis de múltiplos de transacciones comparables. A la fecha, el presente Informe de Valoración no contempla ni incluye dentro de sus resultados un análisis de cambio de control, ni así como las posibles contingencias que se llegasen a detectar por auditores independientes. Igualmente los resultados del presente Informe de Valoración no incluyen un análisis relacionado con la liquidez de las acciones de UNE y Tigo.

Definiciones

- **Churn:** Tasa anual de desconexión que representa el número de cuentas móviles desconectadas durante el año calendario como porcentaje del total de cuentas móviles al comienzo del mismo año calendario
- **RGU** (Revenue Generating Units): Unidades generadoras de Ingreso: Un subscriptor individual de servicio que genera ingresos recurrentes
- **ARPU** (Average Revenue Per User): ingresos medios por usuario es la media o promedio de ingresos por usuario
- **IRU** (Indefeasible right of use): Derechos irrefutables de uso. Es un acuerdo contractual entre el operador de red de fibra óptica y la compañía de telecomunicaciones que la utiliza
- **EBITDA:** Resultado antes de impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones
- **CAPEX:** Inversiones en activos fijos
- **OPEX:** Gastos de operación

Lazard: Presencia y Posicionamiento Global



935 BANQUEROS A NIVEL MUNDIAL

- 140 Directores Ejecutivos
 - Norte/Sur América – 475 Profesionales
 - Europa – 345 Profesionales
 - Asia/Australia – 110 Profesionales
 - Alianzas estratégicas para Europa Central/del Este, Rusia y México



Experiencia de MBA Lazard en Latinoamérica

MBA Lazard tiene una franquicia líder en banca de inversión en un amplio rango de industrias y países de Latinoamérica

LATAM TRANSACCIONES M&A 2012

Ranking	Asesor	US\$ MM
1	Lazard	\$24,338
2	Morgan Stanley	23,744
3	Bank of America ML	22,977
4	JP Morgan	22,586
5	Deutsche Bank	22,284
6	Barcalays	20,484
7	Itau	17,273
8	Credit Suisse	12,384
9	Rothschild	12,305
10	Goldman Sachs	12,126

Fuente: Mergermarket (YTD)

€230 Millones	 HOCHTIEF
	EN LA VENTA DE SU PARTICIPACIÓN POR 45.45% EN  vespucio norte express

2012

\$735 Millones	 sodexo
	EN LA ADQUISICIÓN DE  PURAS

2011

\$3.6 Billones	 CIMPOR
	EN SU VENTA A  CAMARO CORRÉA

2012

\$76.5 Millones	 Banco de Crédito BCP
	EN LA ADQUISICIÓN DE UNA PARTICIPACIÓN DEL 51% DE  COREVAL

2011

\$32.2 Billones	 ABInBev
	EN LA ADQUISICIÓN DEL 49.7% RESTANTE QUE NO CONTROLABA EN  PENDIENTE

2012

\$540 Millones	 BAM
	ASESOR PARA  EN LA ALIANZA ESTRÁTÉGICA CON  Grupo Bancolombia

2012

\$900 Millones	 laPolar
	ASESOR EN REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA PENDIENTE

2012

\$1.5 Billones	 Principal Financial Group
	EN LA ADQUISICIÓN DE  CUPRUM

2012

\$112 Millones	 LINK
	INVESTIMENTOS EN LA VENTA A  UBS PENDIENTE

2012

\$2.6 Billones	 Carrefour
	ASESOR PARA  EN LA VENTA DE SUS ACTIVOS EN COLOMBIA A  Cencosud

2012

\$187 Millones	 alicorp
	ASESOR PARA  EN LA ADQUISICIÓN DEL 97.56% DE INDUSTRIAS STEAL

2013

\$235 Millones	 SOLDEXA
	EN LA VENTA DEL 91% DE PARTICIPACIÓN A  COLFAX

2012

\$1.4 Billones	 CEMEX
	CO-DIRECTOR EN LA OFERTA DE NOTAS CONVERTIBLES SUBORDINADAS

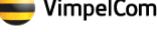
2011

\$22.5 Billones	 CEMEX
	ASESOR EN REESTRUCTURACIÓN DE DUDA

2009

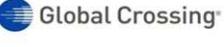
Nota: Incluye transacciones seleccionadas de Lazard, ADR and MBA Lazard.

Selección de Experiencias Recientes en Telecomunicaciones

WIRELESS			WIRELINE		
\$5.1 billion *  ON ITS ACQUISITION OF  2007	\$10.0 billion  ON ITS ACQUISITION OF  2006	\$46.5 billion *  ON ITS MERGER WITH  2005	\$22.4 billion  ON ITS MERGER WITH  2011	\$11.7 billion *  ON ITS MERGER WITH  2009	\$89.4 billion *  ON ITS MERGER WITH  2006
\$40.8 billion *  ON ITS ACQUISITION OF  2004	\$25.0 billion *  TRACKING STOCKS RECOMBINATION 2004	\$70.0 billion *  ON FORMATION OF  2000	\$13.7 billion *  HAS SPUN-OFF  2006	\$22.0 billion *  ON ITS ACQUISITION OF  2005	\$56.0 billion *  ON ITS MERGER WITH  2000
INTERNATIONAL			SATELLITES		
\$15.2 billion  ON ITS MERGER WITH  2011	\$11.3 billion  ON ITS SALE OF  TO  2011	\$1.4 billion  ON SELLING A 30% STAKE IN NEXTEL MEXICO TO  Withdrawn	\$20.6 billion   ON ITS MERGER WITH  2011	\$1.2 billion  ON ITS RESTRUCTURING SUPPORT AGREEMENT WITH  Pending	\$1.4 billion  ON ITS ACQUISITION OF DBSD N.A. Pending
\$2.7 billion  ON ITS SALE OF A ~26% STAKE TO  2009	\$2.3 billion  ON THE SALE OF ITS STAKE IN  2009	\$3.7 billion *  ON ITS DIVESTITURE OF Latin American & Caribbean Businesses 2006	\$260 million *  ON THE SALE OF Puerto Rico and Dominican Republic Directories Businesses 2005	\$417 million  ON ITS RESTRUCTURING, FINANCING AND M&A 2011	\$8.1 billion *  ON ITS SALE TO  2007

Nota: * Indica transacciones de ejecutivos de Lazard en otras firmas.

Extensa Experiencia en Telecomunicaciones en América Latina

CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  MARVAL O'FARREL & MAIRAL (REPRESENTING TELECOM ITALIA) IN THE LITIGATION PROCESS FOR CONTROL OF TELECOM ARGENTINA 2009	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  IN FAIRNESS OPINION FOR TELEFONICA ARGENTINA IN A MINORITY STAKE REPURCHASE TRANSACTION 2009	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  IN A FAIRNESS OPINION FOR A TRANSACTION BETWEEN COMPANIES OF THE GROUP 2009	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO CONFIDENTIAL IN THE POTENTIAL ACQUISITION OF A COMPANY IN THE INTERNET AND TELECOM SERVICES INDUSTRY IN ARGENTINA 2008	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  IN A FAIRNESS OPINION FOR A TRANSACTION BETWEEN COMPANIES OF THE GROUP 2008	CONFIDENTIAL FAIRNESS OPINION  ON A TRANSACTION BETWEEN RELATED COMPANIES OF THE TELEFONICA GROUP IN ARGENTINA 2008
CONFIDENTIAL FAIRNESS OPINION  ON THE REPURCHASE OF A MINORITY STAKE IN TDA 2008	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  POTENTIAL ACQUISITION OF A TELECOM COMPANY IN ARGENTINA 2008	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  FAIRNESS OPINION ON A TRANSACTION BETWEEN RELATED COMPANIES OF THE TELEFONICA GROUP IN ARGENTINA 2007	Us\$ 700 MM* FINANCIAL ADVISOR TO  ON ITS ACQUISITION OF IMPSAT 2007	Us\$ 700 MM* FINANCIAL ADVISOR TO  ON ITS RESTRUCTURING AND IPO 2007	Us\$ 700 MM* FINANCIAL ADVISOR TO  ON ITS IPO 2007
CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  ON THE EVALUATION OF STRATEGIC ALTERNATIVES 2007/2006	Us\$ 500 MM* FINANCIAL ADVISOR TO  ON ITS ACQUISITION OF AVANTEL 2006	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  ON ITS ACQUISITION OF AVANTEL 2007/2006	Us\$ 3.5 Bn FINANCIAL ADVISOR TO  IN THE SALE TO TELEFONICA 2006	Us\$ 52 MM FINANCIAL ADVISOR TO  IN THE SALE OF A WIRELESS LICENSE 2006	CONFIDENTIAL FINANCIAL ADVISOR TO  FAIRNESS OPINION ON THE SALE OF ITS CORPORATE AND DATA BUSINESS IN ARGENTINA. 2006

Nota: * Indica transacciones de ejecutivos de Lazard en otras firmas.

Objeto y Alcance de Contratación MBA Lazard

La asesoría en banca de inversión que está prestando MBA Lazard a Empresas Públicas de Medellín en el proyecto Botero tiene las siguientes características:

- Análisis de valoración de las Compañías involucradas en la transacción, utilizando una variedad de herramientas de valoración generalmente aceptadas en los mercados financieros
- Asesoría a EPM acerca de la estructura de la transacción que permita maximizar su valor
- Asesoramiento en la estrategia y acompañamiento en la negociación con la contraparte
- Contratación, coordinación y seguimiento de todas las actividades del equipo de trabajo externo, incluyendo consultores estratégicos, auditores, abogados y otros consultores

Racional de la transacción

Desde el punto de vista de banca de inversión, la gran mayoría de las transacciones que se están produciendo en el mercado consisten en fusiones o adquisiciones en las cuales una compañía de telecomunicaciones con negocio fijo, internet y/o cable, adquiere y se fusiona con una compañía de telecomunicaciones con negocio mayormente móvil, y viceversa.

- Telefónica Movistar se fusionó con Colombia Telecomunicaciones
- América Móvil adquirió Telmex
- Brasil Telecom adquirió Tele Norte Leste y Telemar Norte Leste
- Telesp Fixed se fusionó con Vivo Participacoes
- América Móvil adquirió Verizon Dominicana
- Telefónica de Argentina se fusionó con Telefónica Móviles de Argentina

Racional de la transacción (Cont.)

Desde el punto de vista de banca de inversión, la venta de UNE no es una alternativa eficiente para EPM y el Municipio de Medellín por las siguientes razones:

- a) Los **potenciales interesados castigarían la valoración de UNE por no contar con una posición relevante en el negocio móvil** que es el más atractivo del sector.
- b) Sería **difícil generar tensión competitiva** en el proceso de venta porque:
 - Aún siendo la valoración poco atractiva, representaría un monto significativo para los **potenciales interesados que deberían preferir utilizar dicho dinero para participar de la licitación de 4G y focalizar la inversión en el negocio móvil**.
 - Habrían **pocos interesados en adquirir UNE a un precio razonable**:
 1. Claro: no debería poder comprar por cuestiones regulatorias
 2. Telefónica: tiene restricciones financieras, posible dificultad aprobación por cuestiones regulatorias. Bajo interés por tener negocio fijo significativo
 3. Millicom: difícilmente incluyan sinergias en el precio
 4. Otros: la tendencia de los nuevos entrantes al mercado es de utilizar infraestructura de terceros y reducir la inversión al máximo. No tienen presencia relevante en el resto de la región, no tiene sentido invertir monto significativo para pagar precio por UNE.

Millicom – Recomendaciones Bancos de Inversión

April 2, 2013

ACTION

Buy**Millicom International Cellular SA (MICsdb.ST)**

Return Potential: 32%



Equity Research

Multi-year sustainable growth undervalued; reiterate CL Buy



12 March 2013 | 17 pages

Wireless Telecommunication Services (GICS) | Telecommunications Services - Wireless (Citi)

Europe | Luxembourg

Citi Research
Equities

Millicom Intl Cellular (MICsdb.ST)

Investing for Growth, Avoiding a Dumb Pipe Fate, Retain Buy

“...In our view ambitious long term targets provided at Millicom’s Capital Markets Day support our view of its **sustainable growth outlook**...**MIC well positioned to exploit material mobile money growth**...**Best-in-class returns and strong balance sheet** facilitate inorganic growth investments...**UNE deal has strong industrial logic**...currently virtually no overlapping services in Colombia...”

“...Retain **Buy** – Millicom is **making the right decisions** to invest in growth areas as mobile voice shifts to decline...**The long-term growth outlook remains very attractive**...driven by investment in mobile financial services and cable ...”

RESEARCH REPORT
EQUITY RESEARCH

21 March 2013
Telecommunication services
Millicom
MICsdb-S / MIC@SS

21 March 2013
Sweden
Buy

Regaining its appeal

21 March 2013
Telecommunication services
Millicom
MICsdb-S / MIC@SS

21 March 2013
Sweden
Buy

Regaining its appeal

“...We are initiating coverage of Millicom with a **Buy** rating...The stock is currently trading at a 29% premium over its peers, which seems justified given its **financial strength** (Net Debt / EBITDA of 1.2x) and **long term prospects**...Millicom therefore has the **double advantage of delivering robust growth in its traditional activities and offering strong growth leverage thanks to this new segment (online segment)**...**Synergies with UNE would be highly significant** in the medium term, enabling the group to complete its commercial coverage with **overlapping customer bases and shared infrastructure**...”

Metodologías de Valoración

Para este ejercicio de valoración, MBA Lazard utilizó las metodologías de valoración reconocidas en el ámbito financiero

Descuento de Flujo de Fondos

Consiste en valorar una compañía a partir de los flujos de fondos que generará a futuro.

- Es la metodología más utilizada en el mercado financiero
- Requiere un análisis completo de la compañía considerando todas las variables relevantes

Para la valoración de las compañías:

- Se tomaron las proyecciones de los planes de negocio de cada compañía
- Se utilizó un horizonte de proyección de 5 años.
- Las proyecciones fueron realizadas en Pesos Colombianos, y fueron convertidas a Dólares Americanos de cada año, obteniendo una proyección en dicha moneda.
- Se estimó un valor terminal asumiendo una perpetuidad con crecimiento.
- La proyección fue descontada por una tasa que representa el costo de capital (patrimonio y deuda)

Metodologías de Valoración (Cont.)

Múltiplos de Compañías Públicas

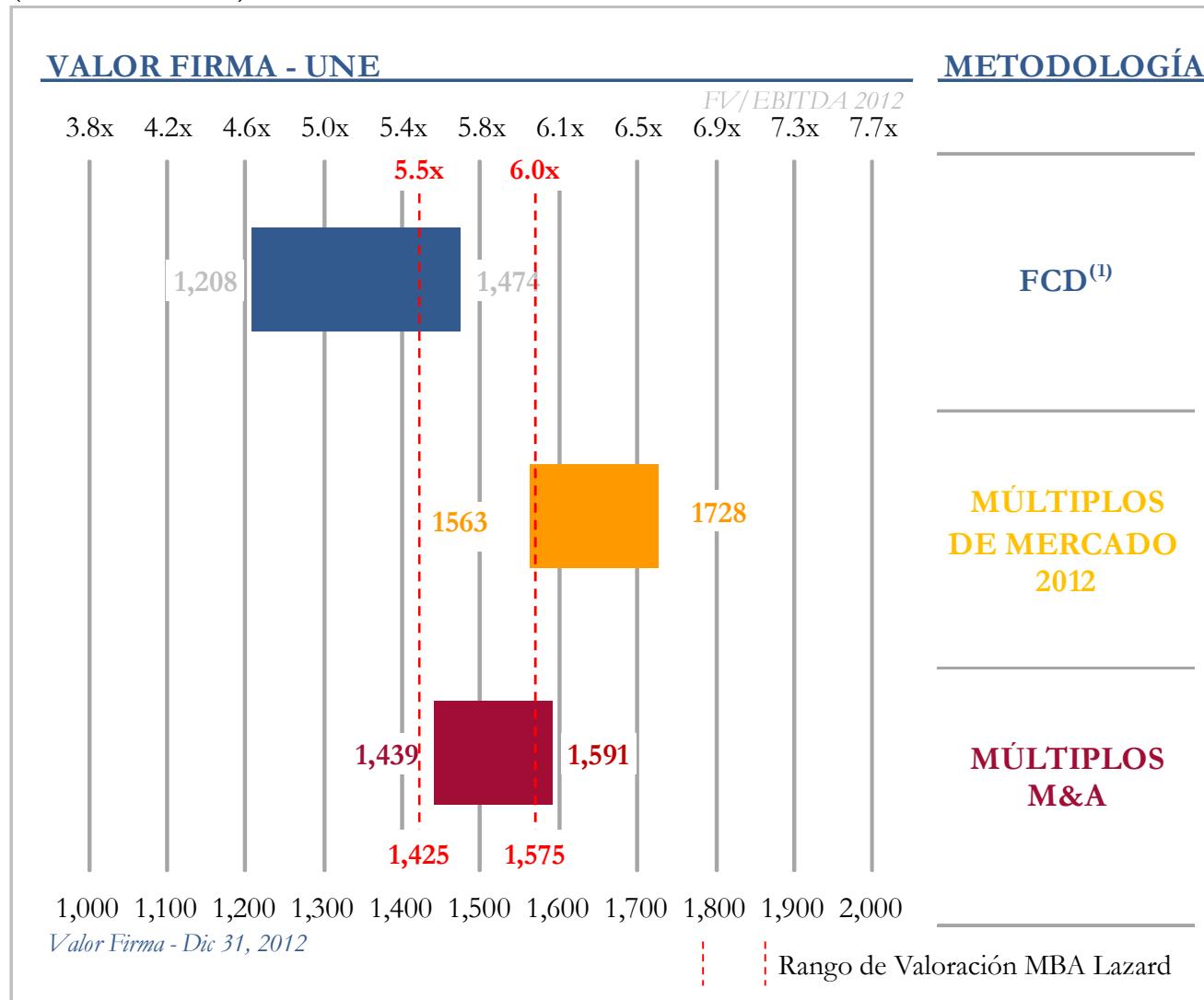
- Bajo el método de las empresas públicas comparables, el valor de mercado de las acciones de una firma se estima a partir del valor de mercado de otras empresas públicas que desarrollan sus actividades en la misma industria que la empresa target de la valoración.
 - Se utilizó el promedio de medianas de dos muestras: Países Latam y Países Desarrollados
 - Se calcularon múltiplos para cada una de las industrias relevantes: Telefonía fija, telefonía móvil, cable y call centers

Transacciones Comparables

- Bajo el método de las transacciones privadas comparables el valor de mercado de las acciones de una firma se estima con base en los precios pactados en operaciones de compra-venta de otras compañías privadas.
 - Se utilizó la mediana de transacciones de telefonía fija + integradas y móvil + integradas en Latam para el periodo 2009-2012

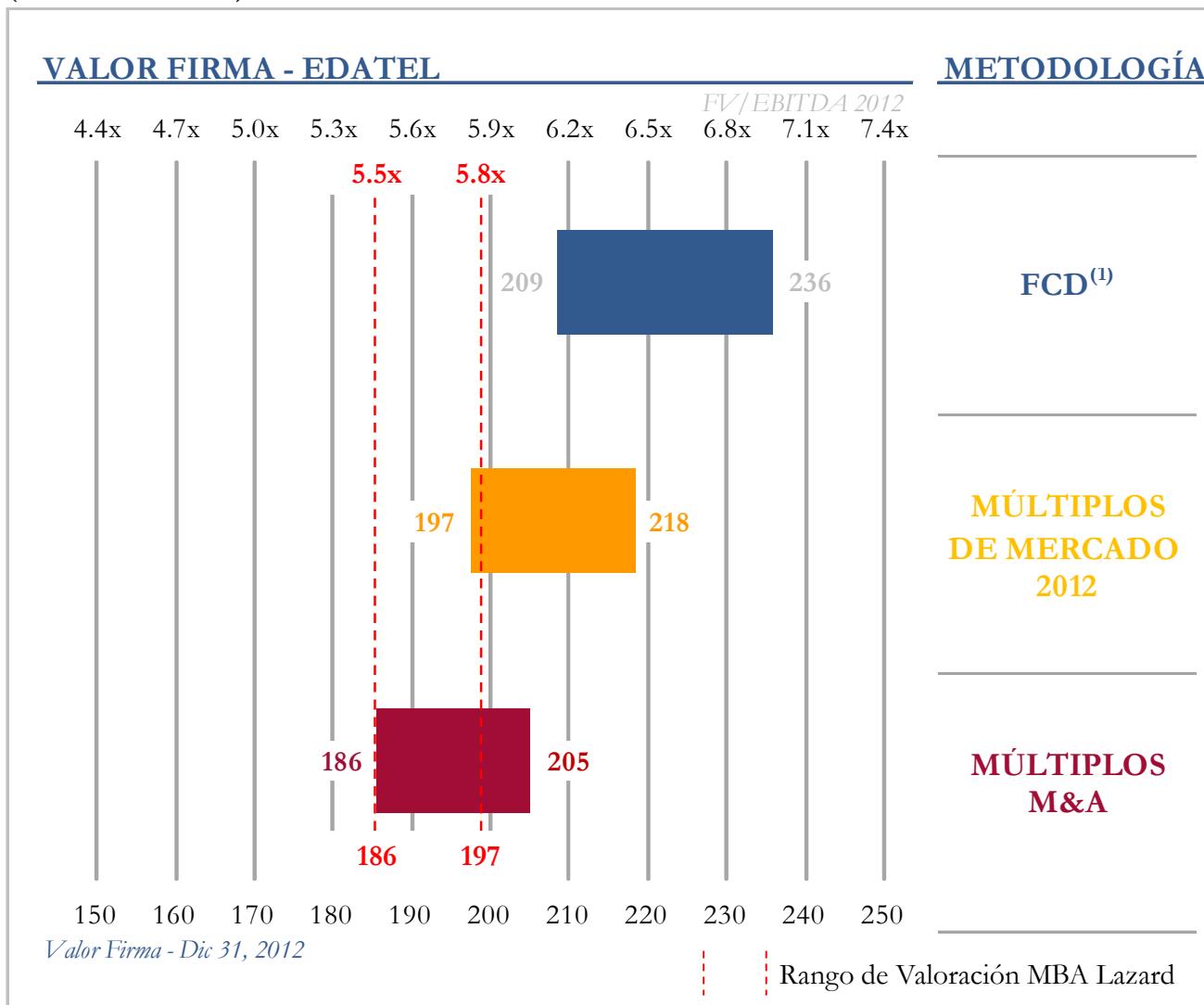
Valoración Preliminar UNE – Valor Firma

(Millones de US\$)



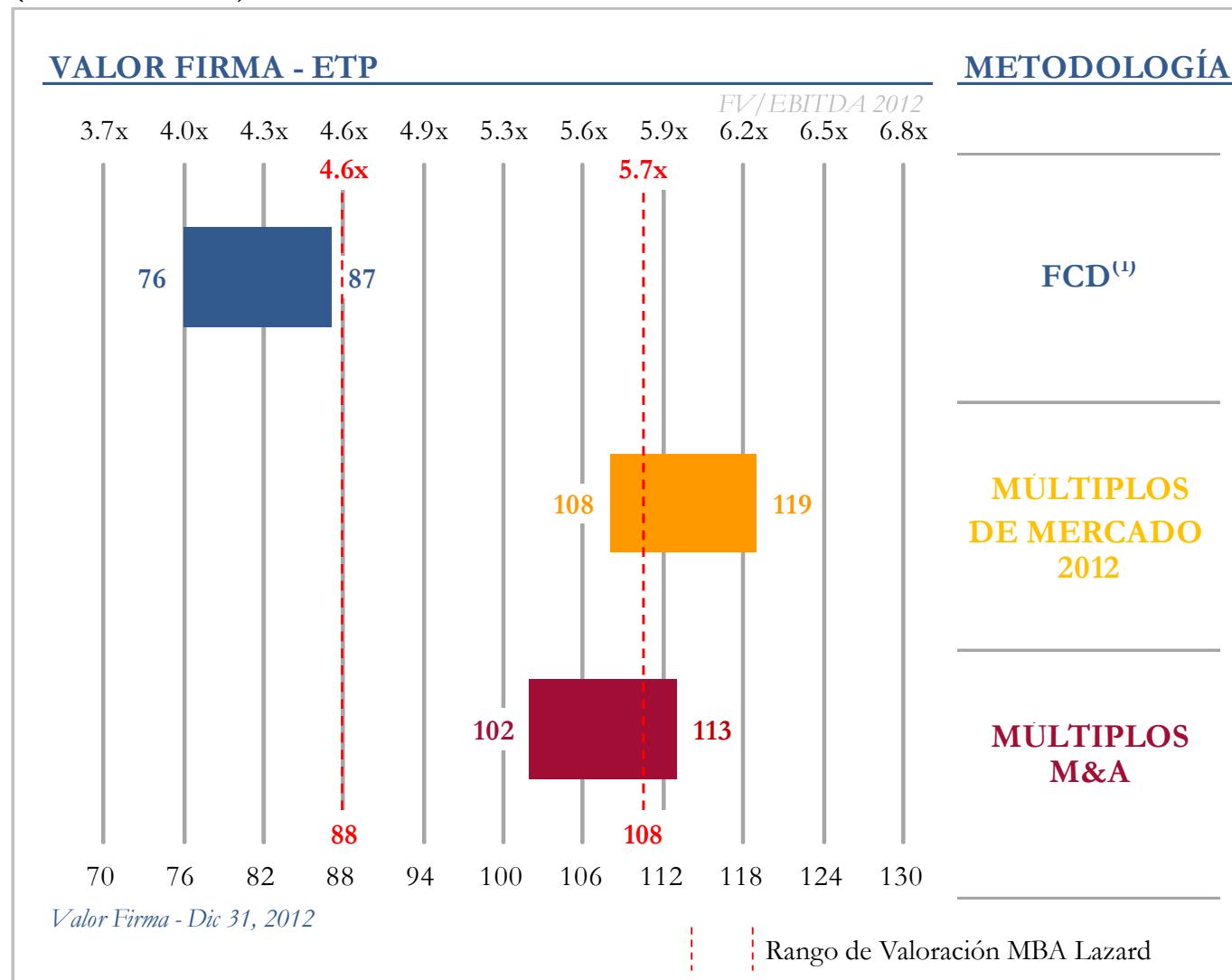
Valoración Preliminar EDATEL S.A. E.S.P. – Valor Firma

(Millones de US\$)



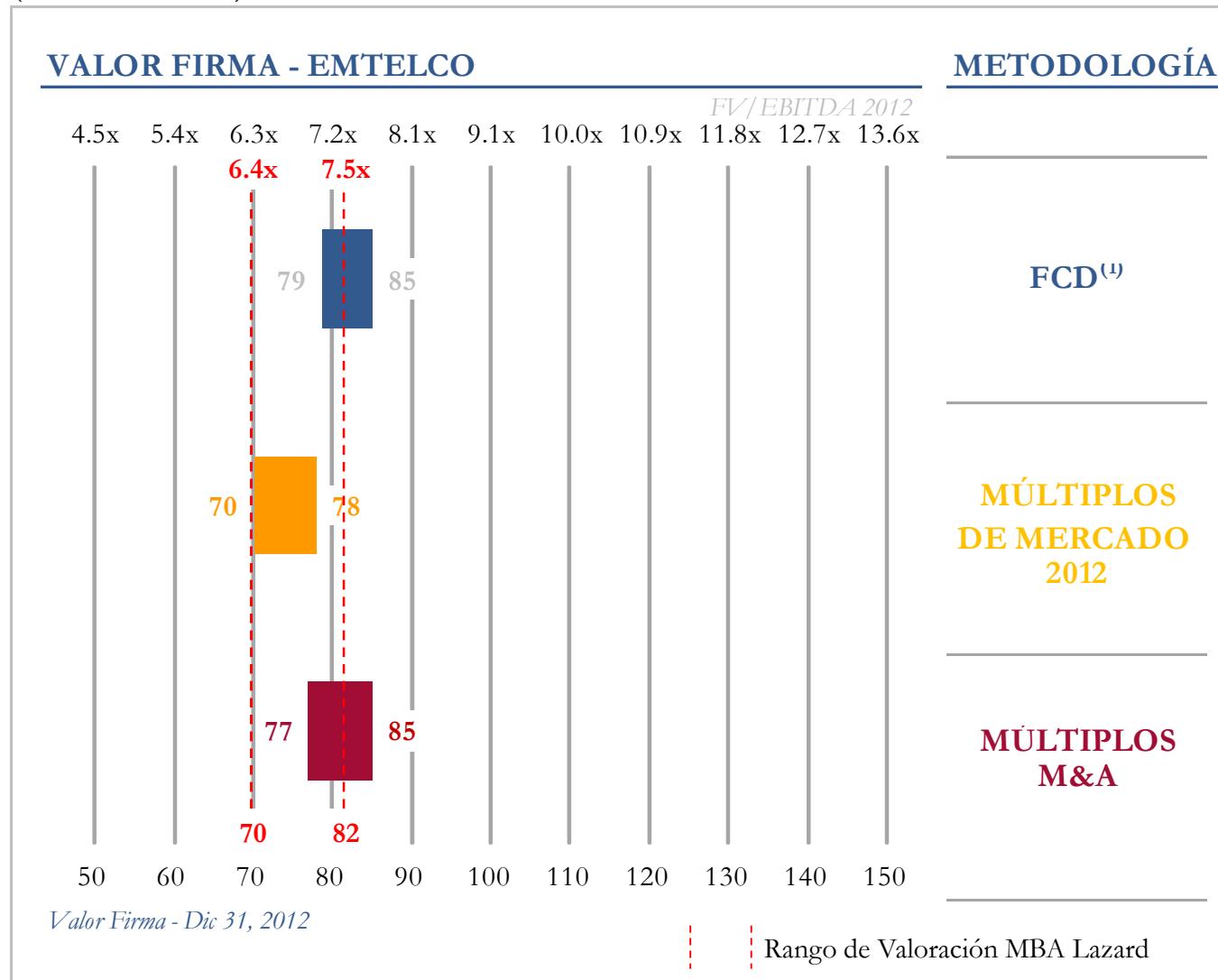
Valoración Preliminar ETP S.A. E.S.P – Valor Firma

(Millones de US\$)



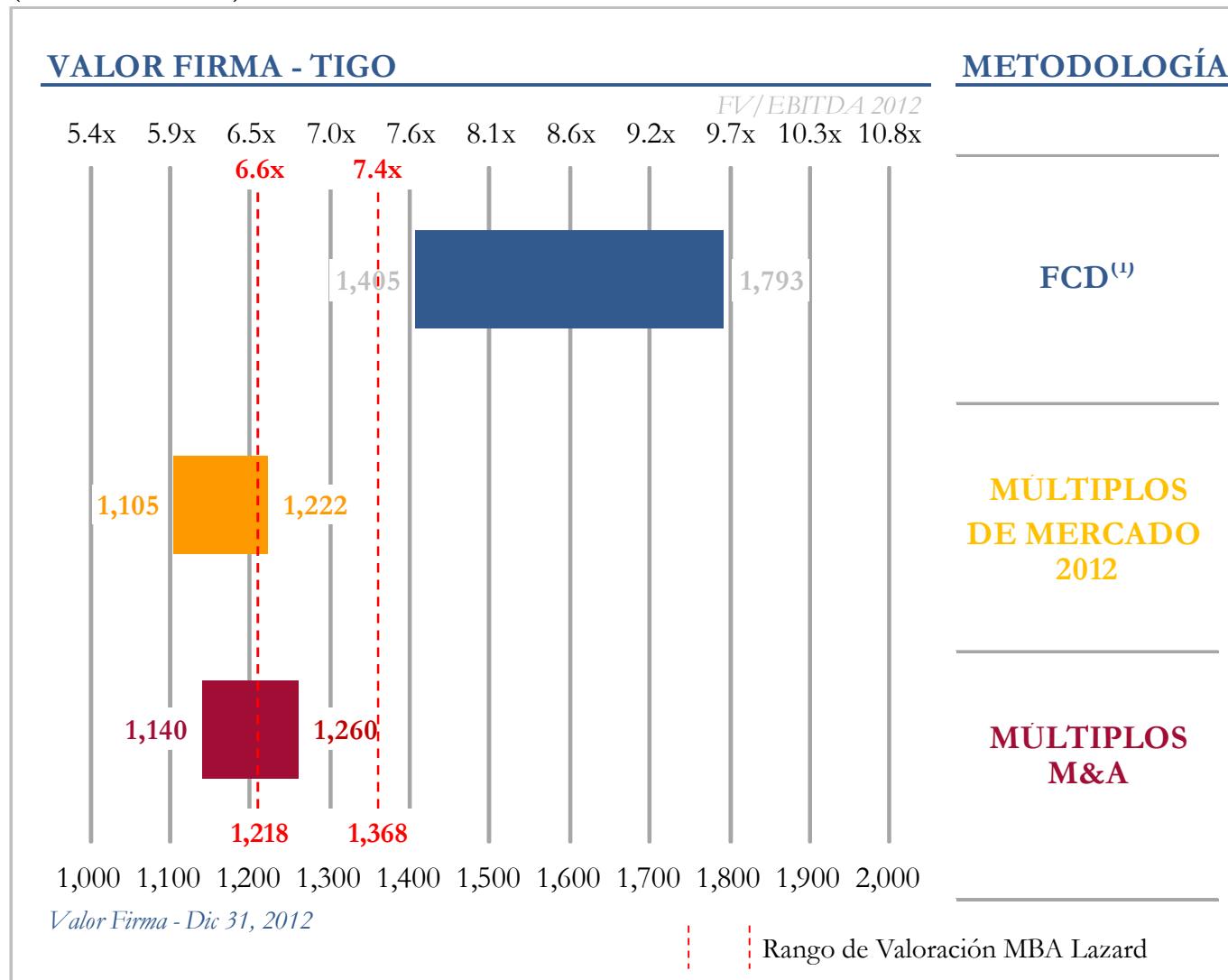
Valoración Preliminar EMTELCO S.A. – Valor Firma

(Millones de US\$)



Valoración Preliminar TIGO – Valor Firma

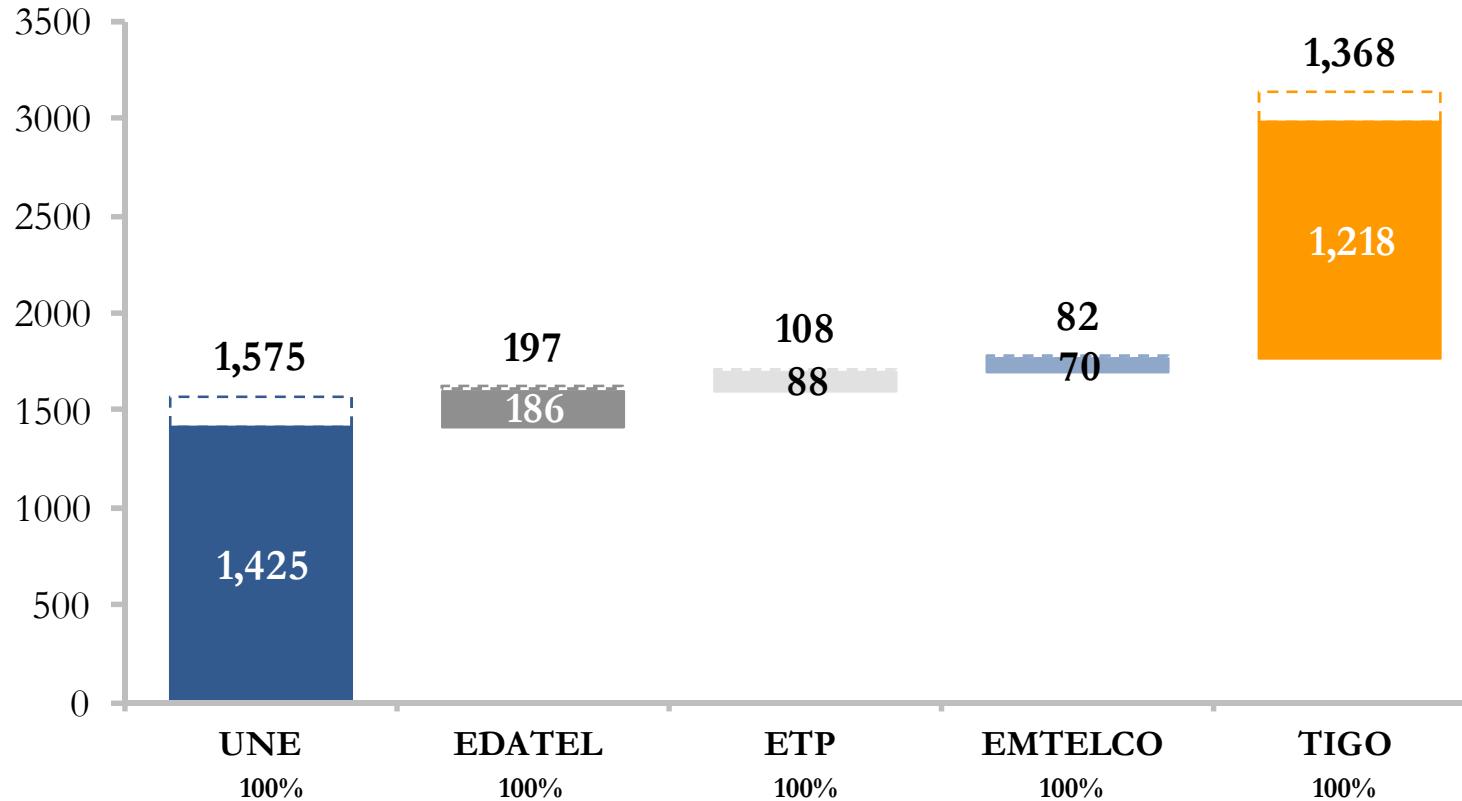
(Millones de US\$)



Resumen Valoración Preliminar – Valor Firma

(Millones de US\$)

Valor Firma – Rango de valoración MBA Lazard(*)



MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS

2013E	5.0x - 5.5x	4.8x - 5.1x	4.6x - 5.7x	5.4x - 6.3x	5.8x - 6.5x
2012E	5.5x - 6.0x	5.5x - 5.8x	4.6x - 5.7x	6.4x - 7.5x	6.6x - 7.4x

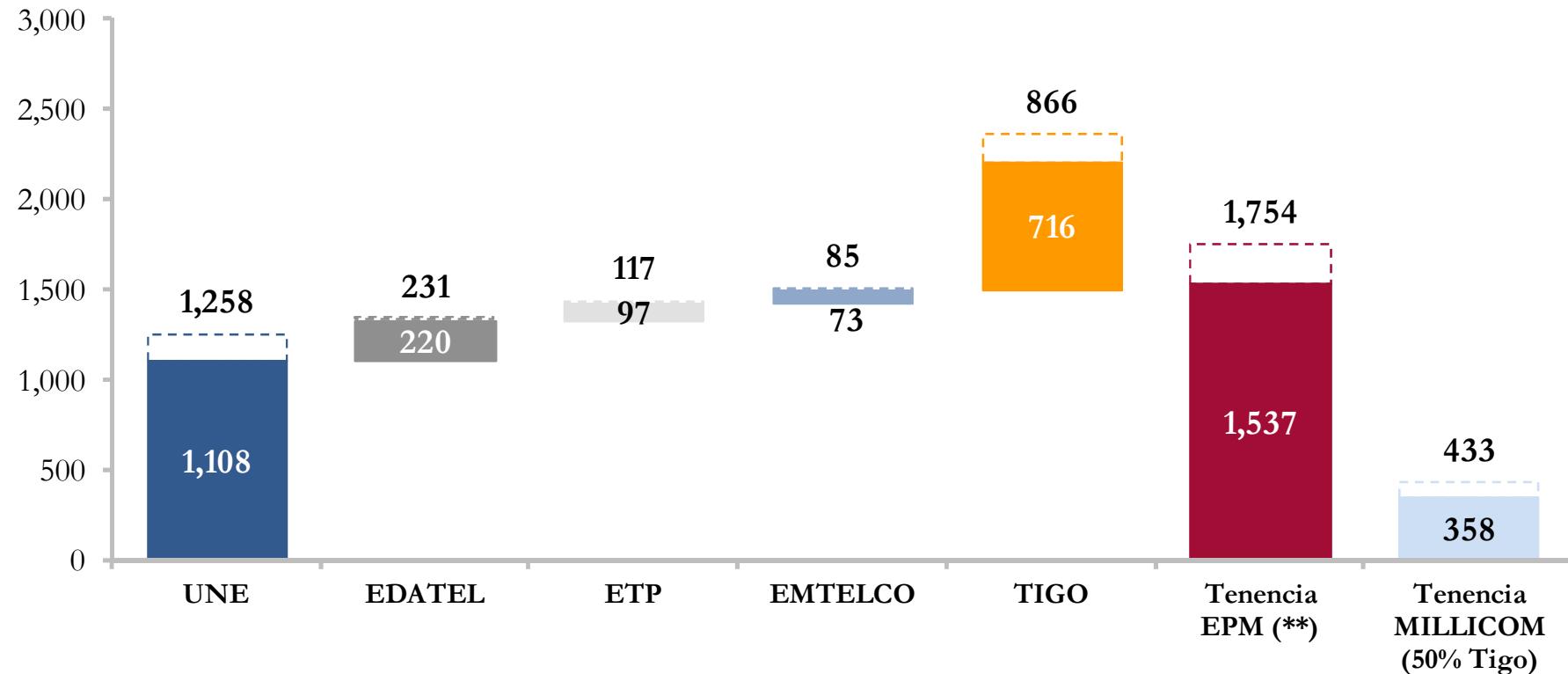
(*) Valoraciones no incluyen las contingencias que puedan ser detectadas por cada una de las partes

Resumen Valoración Preliminar – Valor Patrimonial

(Millones de US\$)

Valor Patrimonial – Rango de valoración MBA Lazard^(*)

(No Considera Prima de Control)



(*) Valoraciones no incluyen las contingencias que puedan ser detectadas por cada una de las partes.

(**) 100% Une + 99.9% Emtelco + 56% Edatel + 56.1% ETP + 25% Tigo

Resumen de Valoración Preliminar – Valores Firma y Patrimoniales

(Millones de US\$)

Valores firma y patrimoniales – Rango de valoración MBA Lazard

	Valor Firma		Deuda Neta *	Ajustes**	Valor Patrimonial	
	Min	Max			Min	Max
UNE	1,425	1,575	(306)	(12)	1,108	1,258
Edatel	186	197	28	5	220	231
ETP	88	108	10	(1)	97	117
Emtelco	70	82	5	(2)	73	85
Tigo	1,218	1,368	(572)	70	716	866

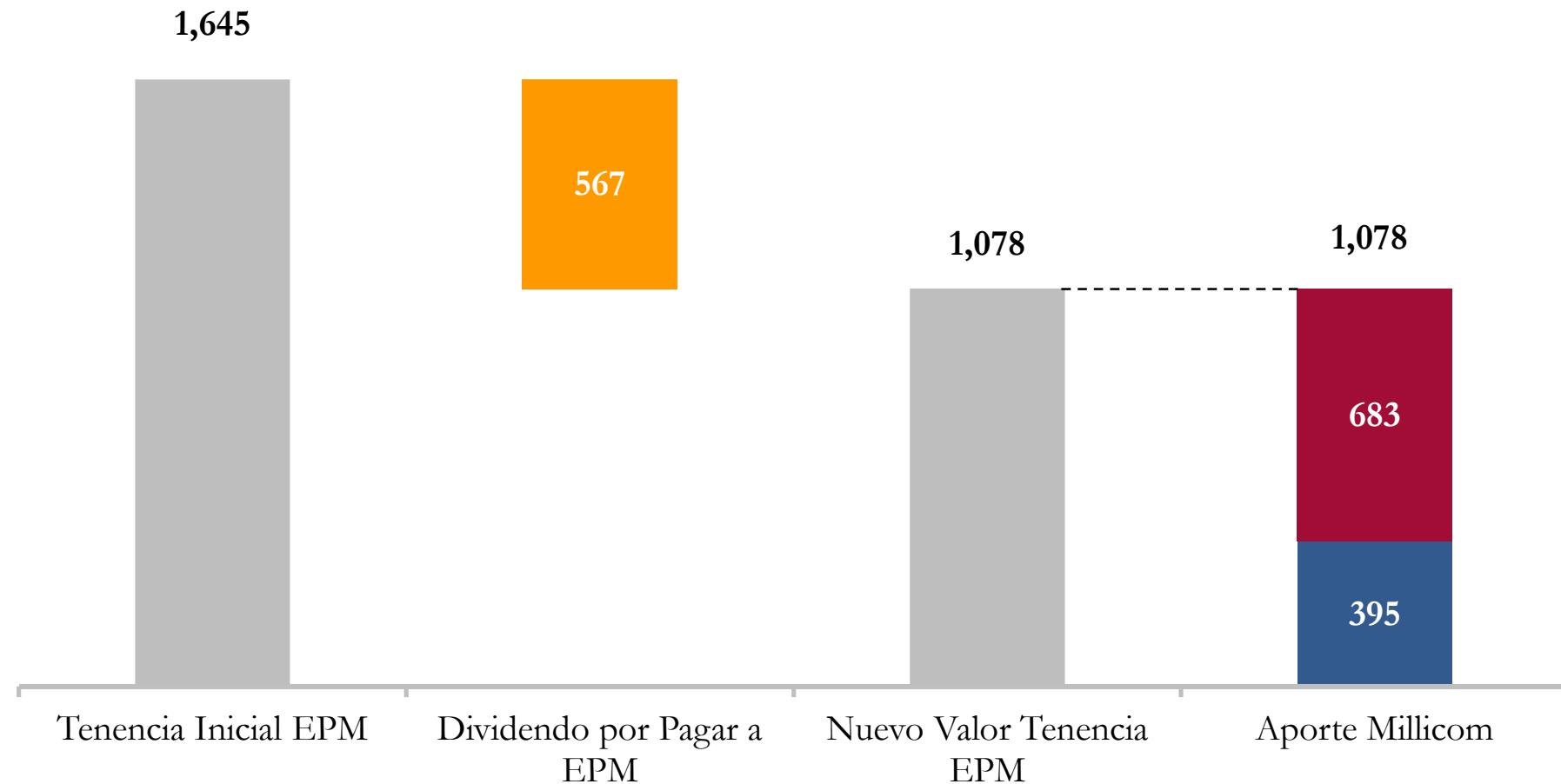
- Valores firma: no incluyen valoración de contingencias
- Valores patrimoniales: no incluyen prima de control

(*) Deuda Neta= Deuda Financiera menos Caja

(**) Ajustes= Ahorro fiscal futuro por compensación de pérdidas fiscales de periodos anteriores menos Impuesto al Patrimonio a Pagar

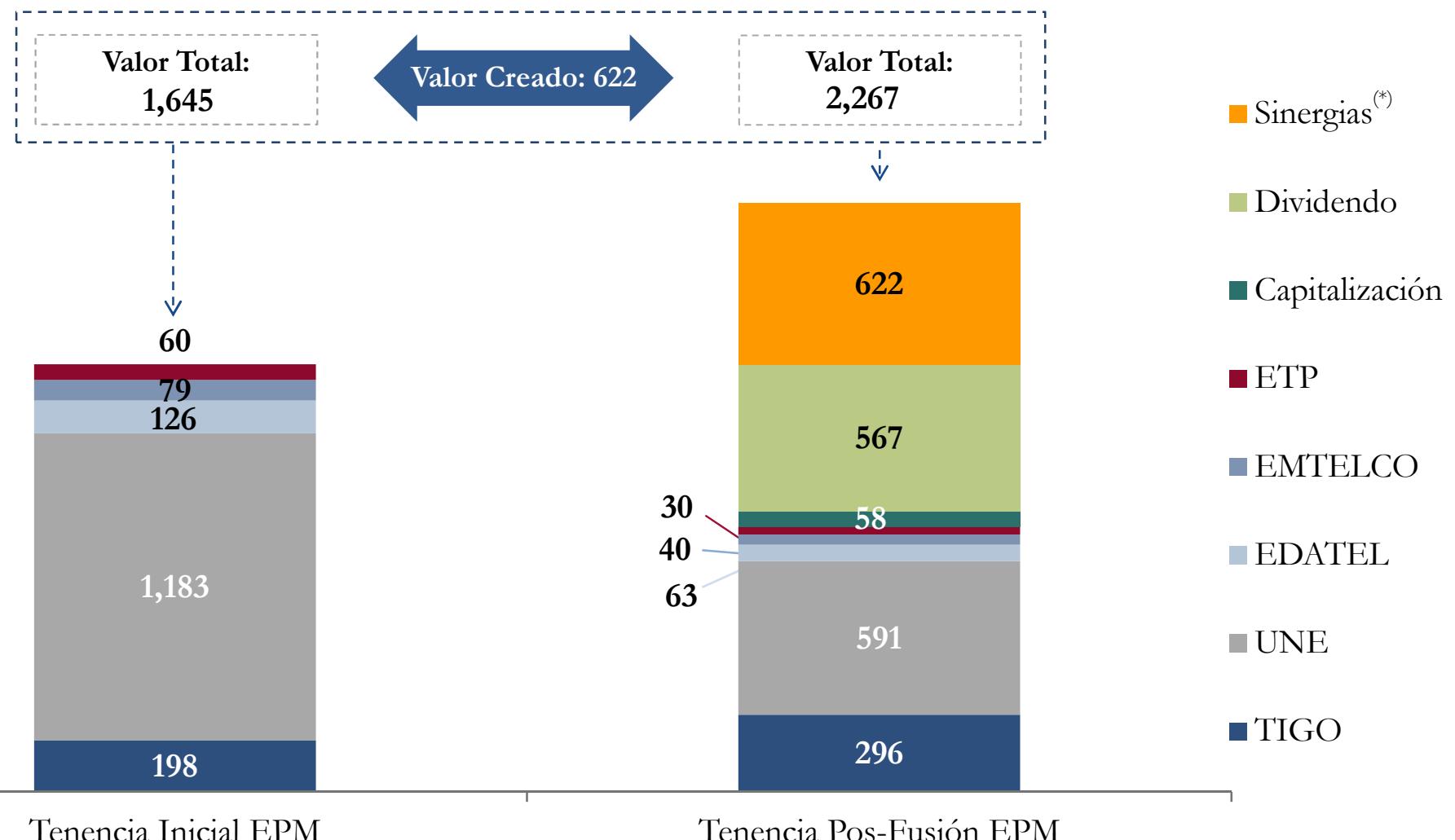
Aportes EPM y Millicom

(Millones de US\$)



Tenencia EPM: Pre y Post-Fusión

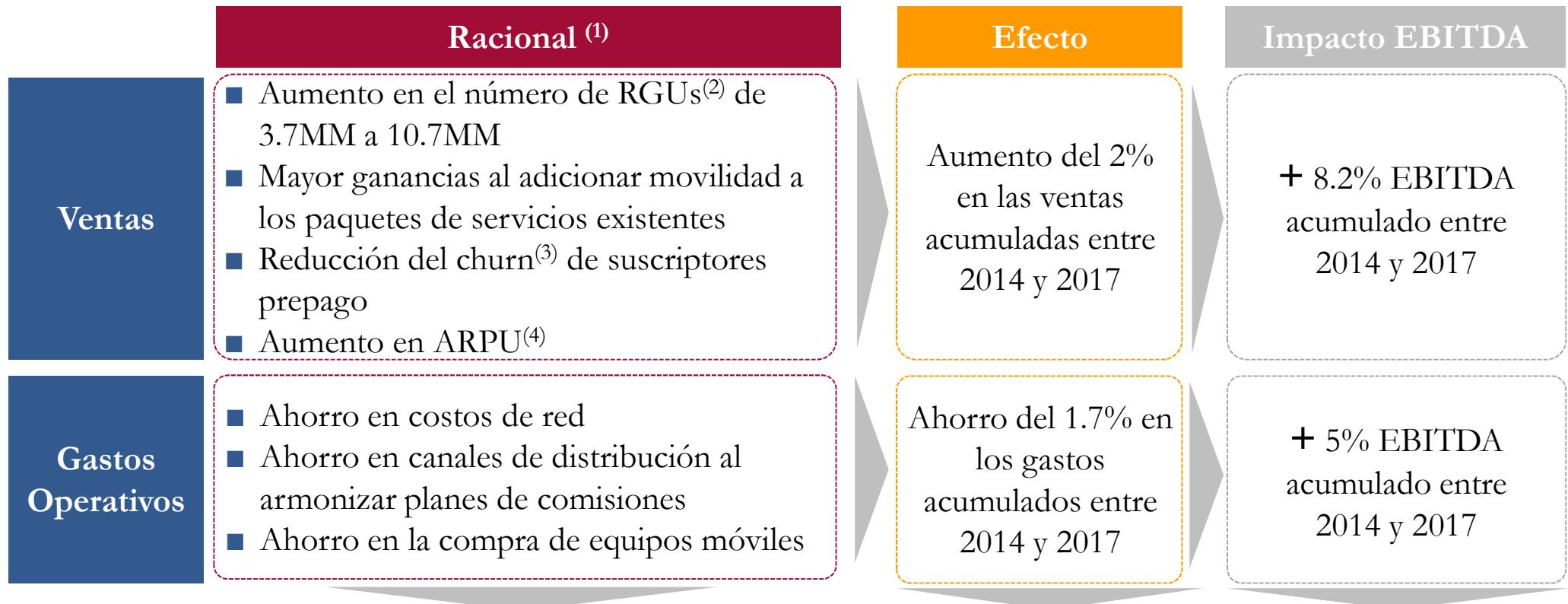
(Millones de US\$)



(*) Sinergias después de impuestos

Sinergias – Estimaciones según Pyramid

MBA Lazard tomó en cuenta las sinergias estimadas por Pyramid Research y las incluyó en su modelo de compañías fusionadas en donde se observan los siguientes impactos:



El efecto conjunto de las sinergias de ventas y gastos operativos genera un aumento del 13.2% en el EBITDA acumulado entre 2014 y 2017

(1) Según informe de Pyramid Research

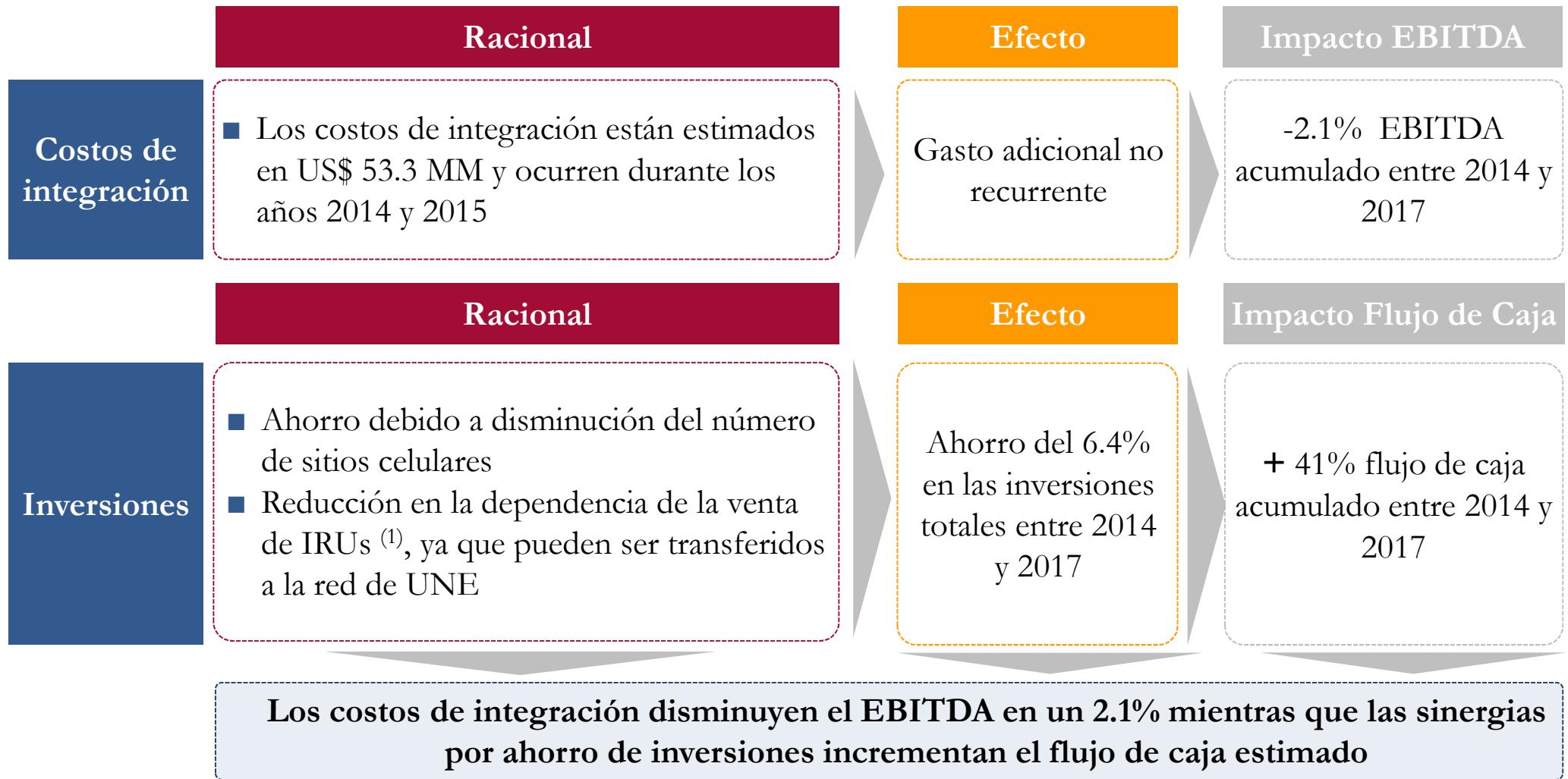
(2) RGUs=Unidades generadoras de ingresos

(3) CHURN=Tasa de desconexión mensual de clientes

(4) ARPU=Ingreso promedio por suscriptor

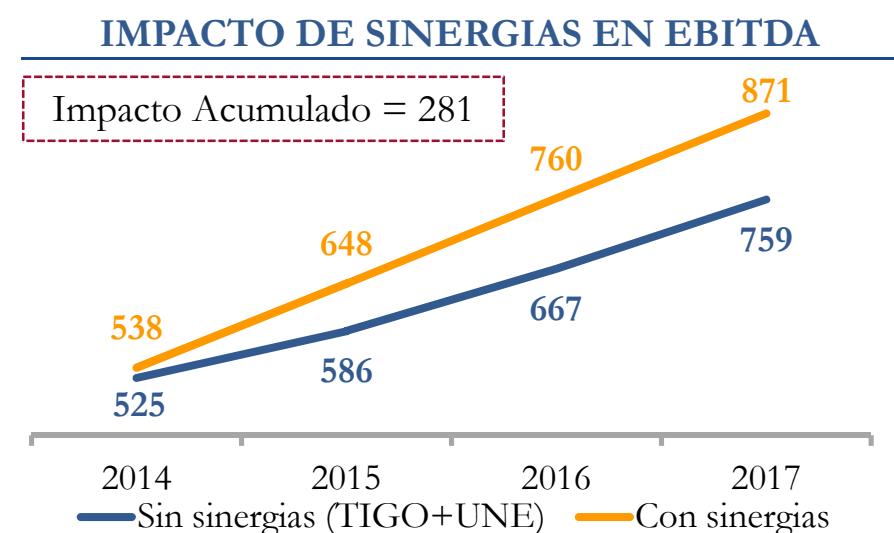
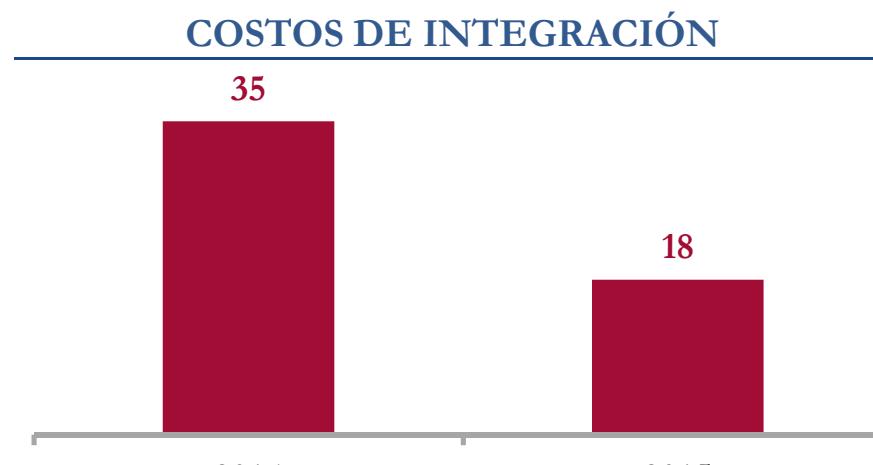
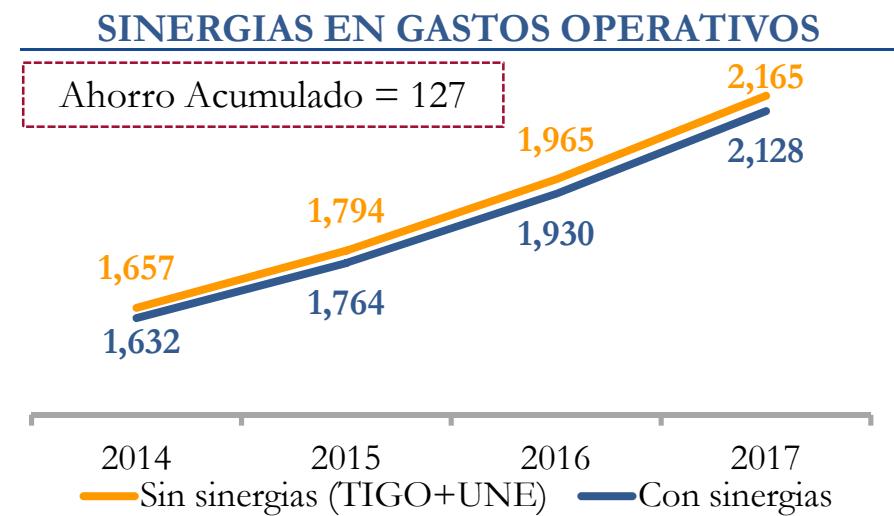
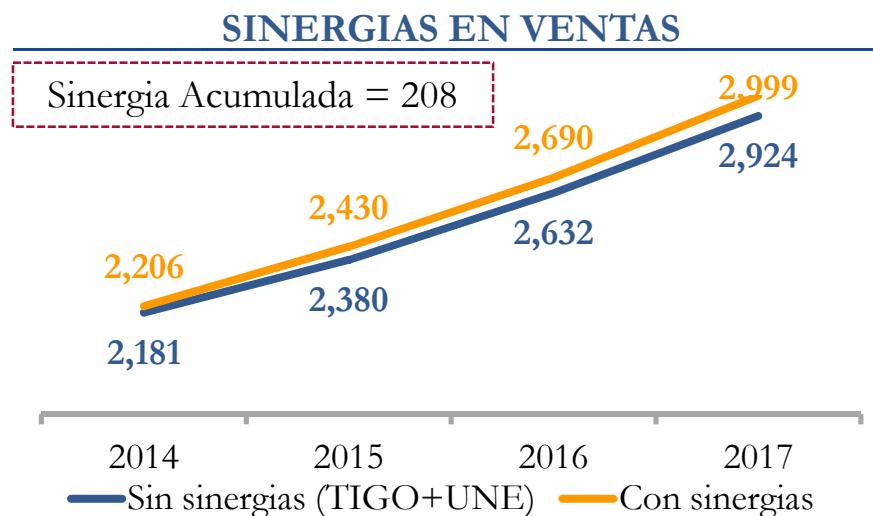
Sinergias – Estimaciones según Pyramid (cont.)

MBA Lazard tomó en cuenta las sinergias estimadas por Pyramid Research y las incluyó en su modelo de compañías fusionadas en donde se observan los siguientes impactos:



Sinergias estimadas 2014-2017

Cifras en US\$ millones



Anexo

Tasa de Descuento

La WACC (“Weighted Average Cost of Capital”) es la tasa de descuento utilizada para descontar los flujos de fondos libres de UNE y Tigo y estimar el valor de sus activos. La misma fue calculada en dólares americanos y es el promedio ponderado de los costos de las fuentes de financiación de la compañía (propia y de terceros) y se calcula según la siguiente formula:

$$WACC = K_E \times \frac{E}{D+E} + K_D (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

1
2

- 1 KE es el costo del capital propio o costo del “equity” y se calcula a partir del “Capital Asset Pricing Model”

El CAPM postula que el KE es igual al retorno de un activo libre de riesgo, mas una prima por riesgo país, mas una prima por riesgo de mercado multiplicada por el factor de riesgo sistemático de la compañía (beta).

$$K_E = R_f + R_c + \beta \times MRP$$

■ Donde:

- Rf es la tasa o retorno de un activo libre de riesgo = Tasa del Tesoro Americano a 30 años (LTM)
- Rc es la prima de riesgo país= Promedio EMBI+ Colombia y Damodaran
- β es el factor de riesgo sistemático= Se utilizó para UNE y Tigo sus β correspondientes
- MRP es la prima de riesgo de mercado= Promedio 1932-2011; Fuente Damodaran

- 2 KD (1-t) es el costo del capital de terceros o costo de la deuda después de impuesto a las ganancias y

■ $\frac{E}{D+E}$ y $\frac{D}{D+E}$ son las proporciones de capital propio y deuda en relación a los activos de la compañía