

Reporte de calificación

PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLÍNEA LTDA

Comité Técnico: 15 de marzo de 2016
Acta número: 918

Contactos:
Mariana Zuluaga Murillo
mariana.zuluaga@standardandpoors.com

Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@standardandpoors.com

PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLÍNEA LTDA

| REVISIÓN EXTRAORDINARIA | |
|--------------------------------|----------------------------------|
| SERIE A: CCC SERIE B: CCC | |
| Historia de la calificación: | |
| Revisión periódica Oct/2015: | Serie A: 'CCC' Serie B: 'CCC' |
| Revisión periódica Oct/2014: | Serie A: 'CCC' Serie B: 'CCC' |
| Calificación inicial Nov/2009: | 'AAA' |

| CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|---|-----|----------------|---|-------|---|----|---|----|---|----|---|-------|---|-------|---|--------|---|--------|---|--------|----|--------|----|--------|
| Emisor: | Patrimonio Autónomo Fideicomiso Metrolínea Ltda. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Originador | Estaciones Metrolínea Ltda. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Monto emitido: | \$75.000.000.000 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Series: | Serie A: \$60.000.000.000 y Serie B: \$15.000.000.000 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fecha de emisión: | 4 de mayo de 2010 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fecha de sustitución | 11 de junio de 2014 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo al 11 de febrero de 2016: | Total: \$73,975,252,684 Serie A: \$55,747,800,000 Serie B: \$18,227,452,684 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Amortización de capital | Serie A: <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>% Amortización</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1</td><td>7,09%</td></tr> <tr><td>2</td><td>0%</td></tr> <tr><td>3</td><td>0%</td></tr> <tr><td>4</td><td>0%</td></tr> <tr><td>5</td><td>6,91%</td></tr> <tr><td>6</td><td>9,00%</td></tr> <tr><td>7</td><td>11,00%</td></tr> <tr><td>8</td><td>12,50%</td></tr> <tr><td>9</td><td>15,00%</td></tr> <tr><td>10</td><td>17,50%</td></tr> <tr><td>11</td><td>21,00%</td></tr> </tbody> </table> | Año | % Amortización | 1 | 7,09% | 2 | 0% | 3 | 0% | 4 | 0% | 5 | 6,91% | 6 | 9,00% | 7 | 11,00% | 8 | 12,50% | 9 | 15,00% | 10 | 17,50% | 11 | 21,00% |
| Año | % Amortización | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 7,09% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | 0% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | 0% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4 | 0% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5 | 6,91% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 | 9,00% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7 | 11,00% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 | 12,50% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9 | 15,00% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10 | 17,50% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11 | 21,00% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Serie B: Año 14: 100% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Periodicidad de Pago de Capital | Serie A: Mes vencido Serie B: Pago único al vencimiento | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Interés | IPC + 7,6% E. A. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Periodicidad de pago de intereses: | Serie A: Mensual y Serie B: Mensual | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vencimiento | Serie A: junio de 2025 y Serie B: junio de 2028 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Agente estructurador | Banicol – Banca de Inversión | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Administrador de los títulos | DECEVAL | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Representante de tenedores | Helm Fiduciaria S.A. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en Revisión Extraordinaria confirmó la calificación de la deuda de largo plazo en CCC para la serie A y a la serie B de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

Se realizó una revisión extraordinaria de la calificación debido a que el 18 de febrero de 2016 el Tribunal de Arbitramento se pronunció sobre la demanda arbitral de Estaciones Metrolínea Ltda (EML) en contra de Metrolínea S.A. (ML). El tribunal falló a favor de EML., decisión que favorece al Fideicomiso Estaciones Metrolínea, en cuanto a que los recursos que ingresen por el cumplimiento de la condena impuesta contra ML serán destinados a la atención de las obligaciones a cargo del fideicomiso. Sin embargo, consideramos que aún existen varios factores que limitan la calificación de la emisión los cuales nos llevan a confirmarla en el nivel de CCC. Entre los principales factores están: 1) el amplio plazo establecido por el Tribunal para que ML pague el saldo determinado en el laudo 2) la incertidumbre sobre la capacidad de pago que tenga ML y 3) el atraso en la transferencia del 11,75% de los pasajes validados del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Bucaramanga (SITMB) al Fideicomiso Estaciones Metrolínea, el cual evidencia que el sistema no está generando suficientes recursos financieros para pagar oportunamente a sus acreedores.

En agosto de 2014 Estaciones Metrolínea Ltda (EML) radicó, ante la Cámara de Comercio de Bucaramanga, una demanda arbitral en contra de Metrolínea S.A. (ML), con la cual buscaba determinar el valor de liquidación del contrato de concesión, entre otros aspectos. El 18 de febrero de 2016 el Tribunal de Arbitramento condenó a ML a pagar, a favor de EML \$167,835,773,419 menos el valor recibido por el 11.75% de la tarifa entre marzo de 2010 y julio de 2015. ML deberá amortizar 50% de dicha suma en los 18 meses siguientes a la ejecutoria del fallo y el 50% restante dentro de un año adicional al vencimiento de esos primeros 18 meses. Durante estos períodos se reconocerán y pagarán intereses a DTF más cinco (5%) sobre los saldos adeudados, los cuales se cancelaran con el respectivo capital. En caso de retraso en el pago de capital, se causarían intereses moratorios a la tasa más alta conforme con la ley.

El proceso aún contempla un período para resolver aclaraciones, el cual podría extenderse hasta julio de 2016, fecha a partir de la cual comenzarían a correr los 18 meses que tiene ML para realizar el primer desembolso de los recursos. Paralelamente, ML y EML deberán reunirse para confirmar el monto que a esa fecha haya pagado ML por concepto del 11.75% de los pasajes del SITMB y posteriormente deducirlo del monto que debe pagar ML. Consideramos que el plazo establecido por el tribunal de hasta 18 meses para la cancelación del primer 50% del monto no está en línea con el plazo en que se deben realizar los pagos programados de la emisión y podría llevar a que la emisión caiga en incumplimiento a partir de mayo de 2017, fecha en la cual oficialmente se debe empezar a pagar intereses de la serie A. Por lo tanto, el no caer en incumplimiento depende de la gestión que realicen las partes y en especial EML, para acortar el tiempo de entrega del primer desembolso.

BRC no califica a ML ni al municipio de Bucaramanga, por lo que no cuenta con la información necesaria para conocer su capacidad de pago; sin embargo, a pesar de tener un monto definido de la obligación que se debe cancelar, consideramos que el grado de incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago de esta deuda es alto y se refleja en el actual nivel de la calificación 'CCC'.

A la fecha, el fideicomiso ha utilizado las transferencias del 11,75% de los pasajes validados del SITMB para realizar los pagos de interés de la serie A y los respectivos aportes a capital de la serie B. Sin embargo, a través de los reportes del fiduciario confirmamos que hay un retraso en el pago del 11,75% de los pasajes validados del SITMB equivalente a seis quincenas. El fiduciario afirmó que el retraso se ha dado debido a que el sistema de transporte no cuenta con recursos suficientes para realizar el pago a todos sus acreedores. El SITMB recientemente tuvo un cambio de gerencia la cual busca hacer que el sistema sea económicamente sostenible mediante el mejoramiento de las rutas que operan en la actualidad y no a través de su ampliación. Asimismo los concesionarios, incluido EML, firmaron un comunicado en el que afirman que están de acuerdo en bajar el valor de la tarifa para que este no cueste más que un pasaje convencional con el fin de mantener el nivel de la demanda. En nuestra opinión, el retraso de las quincenas refleja que el sistema de transporte tiene problemas financieros y que la capacidad de pago de sus obligaciones es limitada. A pesar de que la fuente de pago de la emisión es el saldo determinado por el tribunal de arbitramento

PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLÍNEA LTDA

daremos seguimiento a las mejoras en el sistema que busquen aumentar el número de tiquetes validados y al cumplimiento de la entrega oportuna del 11.75% de cada tiquete por parte de fideicomiso de recaudo ya que hasta la fecha este ha sido utilizado para realizar pagos de las obligaciones de la presente emisión.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría cambiar la calificación hacia arriba

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- Adelanto de los plazos establecidos para los pagos que debe realizar ML
- Cumplimiento de los pagos por parte de ML

Qué podría cambiar la calificación hacia abajo

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían desmejorar la calificación actual:

- Que se interponga y prospere algún recurso extraordinario para lograr la anulación del fallo por parte de ML.
- Incumplimiento de los pagos por parte de ML.

La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV. Este informe se realizó con base en la información disponible hasta el 26 de febrero de 2016.

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

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

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

IX. MIEMBROS DE COMITÉ TÉCNICO

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