

PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLÍNEA LTDA

REVISIÓN PERIÓDICA	
DEUDA DE LARGO PLAZO	SERIE A: CCC SERIE B: CCC
Historia de la calificación:	
Revisión Extraordinaria Jul./14: Serie A: CCC Serie B: CCC	
Revisión Periódica Nov./13: CCC <i>Creditwatch</i> en Desarrollo	
Calificación inicial Nov./09: AA	

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Emisor:	Patrimonio Autónomo Fideicomiso Metrolínea Ltda.																								
Originador:	Estaciones Metrolínea Ltda.																								
Monto Total de la Emisión:	\$75.000.000.000																								
Monto Emitido:	Serie A: \$60.000.000.000 Serie B: \$15.000.000.000																								
Fecha de Emisión Inicial:	4 de mayo de 2010																								
Fecha de Sustitución:	11 de junio de 2014																								
Saldo al 14 de octubre de 2014:	Total: \$71.262.001.740 Serie A: \$55.747.800.000 Serie B: \$15.514.201.740																								
Plazo:	Serie A: 11 años Serie B: 14 años																								
Vencimiento:	Serie A: junio de 2025 Serie B: junio de 2028																								
Amortización del capital:	Serie A*:																								
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <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 Pago de Capital:	Serie A: Mes vencido Serie B: Pago único al vencimiento																								
Interés:	IPC + 7,6% E. A.																								
Periodicidad Pago de Intereses:	Serie A: Mensual Serie B: Mensual																								
Prioridad de pago:	El pago de intereses y capital de los Bonos Serie B está subordinado al pago íntegro de los Bonos Serie A.																								
Agente Estructurador Emisión Original:	Estructuras en Finanzas S.A.																								
Agente Estructurador Emisión Actual:	Banicol – Banca de Inversión																								
Administrador de los títulos:	DECEVAL																								
Representante Tenedores:	Helm Fiduciaria S.A.																								

*Amortización después del prepagó en la Serie A realizado en junio de 2014.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en Revisión Periódica mantuvo la calificación **CCC** en **Deuda de Largo Plazo** a la Serie A y a la Serie B de la **Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.**

Las razones que fundamentan la calificación asignada son: 1) La incertidumbre existente sobre la fuente de pago de los Bonos, la cual, de acuerdo con lo establecido en la Adenda No. 1 al Prospecto de Emisión, está constituida por **“la totalidad de los Derechos de Contenido Económico que le correspondan por cualquier concepto a Estaciones Metrolínea, en su condición de Concesionario del Contrato de Concesión suscrito con Metrolínea S.A.”**. Esto incluye, principalmente, los recursos que obtenga Estaciones Metrolínea (EML) por la terminación del contrato de concesión (sea por un acuerdo entre las partes o por la decisión del Tribunal de Arbitramento convocado para que determine el valor de liquidación del mismo) y la transferencia del 11,75% de la tarifa al usuario final del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Bucaramanga (SITMB) que se realice a EML hasta que el Tribunal mencionado emita su decisión; y 2) la tendencia decreciente evidenciada en la demanda del Sistema, sobre la cual no se anticipan cambios significativos en el mediano plazo.

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 se busca determinar el valor de liquidación del contrato de concesión firmado entre las partes. En septiembre de dicho año se nombraron, por común acuerdo, tres árbitros que estarán a cargo del proceso, los cuales deberán pronunciarse sobre esta materia en un plazo que no es posible determinar con exactitud. De acuerdo con la regulación vigente, el proceso de emisión del laudo podría tomar hasta 18 meses. Una vez el Tribunal de Arbitramento se pronuncie, las dos partes tendrían que acordar el plazo y la forma de pago para cumplir con lo dispuesto por el Tribunal; no obstante, esta situación se constituye como otra variable de incertidumbre, dado que no se conoce el tiempo que pueda requerirse para llegar a dicho arreglo.

Otro de los riesgos más importantes de la Emisión es el hecho que, actualmente, la transferencia del 11,75% de los pasajes validados de Metrolínea hacia el Fideicomiso está supeditada a la voluntad de esta entidad, la cual podría finalizar el traspaso de dichos recursos antes de la fecha de liquidación

del contrato de concesión si considera que el **“desbalance” generado por la terminación anticipada del mismo ya se encuentra satisfecho o que el mecanismo es contrario a la normatividad vigente**. Si bien existe un acta de terminación anticipada firmada por ML y EML en la cual se estipula que los recursos con cargo a la tarifa equivalentes al 11,75% de esta serán transferidos hasta la liquidación definitiva del contrato de concesión, la opinión legal independiente mencionada anteriormente indica que **“no existe certeza jurídica sobre el origen del “desbalance” y su cuantía hasta tanto no se produzca la liquidación del Contrato”** y que el **“Concedente podría sostener que, en algún momento previo a la liquidación del Contrato, el Concesionario ya recibió el valor total correspondiente al “desbalance” conforme a la cifra que la Concedente establezca según su criterio”**. Este factor evidencia la importancia de determinar, ya sea a través del Tribunal de Arbitramento o de un acuerdo entre las partes, el monto y las condiciones que permitirían el pago de la Emisión.

Entre octubre de 2012 y septiembre de 2014, el Patrimonio Autónomo ha recibido el pago de esta transferencia aproximadamente treinta días después del período liquidado, con excepción de un desfase de 15 días adicionales en marzo del presente año. Lo anterior ha permitido que a octubre de 2014 el Fideicomiso haya realizado los pagos de los intereses de los Bonos Serie A y capitalizado aquellos correspondientes a la Serie B, de acuerdo con la modificación al Prospecto de Emisión aprobada en junio de 2014.

A septiembre 14 de 2014, el saldo de los fondos constituidos en el Fideicomiso ascendió a \$4.389,4 millones, monto que es un 10% inferior al esperado de acuerdo con las proyecciones de la anterior revisión¹ y cuya diferencia obedece, principalmente, a los menores ingresos del SITMB por la caída en el número de pasajeros.

Según la información suministrada por la Fiduciaria con corte a octubre de 2014, los recursos de los fondos han sido utilizados en las actividades que les corresponden, es decir, el Fondo General ha cubierto el pago de los intereses de los Bonos Serie A (en los meses de julio, agosto, septiembre y octubre de 2014), el Fondo de Gastos del Fideicomiso ha sufragado el arrendamiento de los patios, y el Fondo de Defensa Jurídica ha cubierto, hasta la fecha, los gastos asociados al Tribunal de Arbitramento tal como se indica en la Adenda No. 1. No se anticipan cambios en esta materia entre 2014 y 2015, salvo que ML modifique la

¹ Revisión Extraordinaria del 1 de julio de 2014.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Primera Emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

periodicidad y el monto del giro correspondiente al 11,75% de los tiquetes validados en el SITMB.

Según la información suministrada por EML, la demanda de usuarios del SITMB registró una reducción promedio de 2,8% entre septiembre de 2013 y el mismo mes de 2014 (Tabla 1), al pasar de un promedio diario de pasajeros de 139.441 en 2013 a 135.537 en 2014. Esta cantidad equivale solo al 31% de la demanda inicialmente proyectada para dicho mes en los modelos financieros sobre los cuales se estructuró la Emisión original (Calificación Inicial de 2009), comportamiento explicado por: 1) los problemas en la implementación del Sistema, y 2) la existencia de pasajeros que no validan los tiquetes. En revisiones anteriores se hizo referencia a un posible incremento en el número de pasajeros derivado de la entrada en operación de las fases III y IV del Sistema; sin embargo, por el momento no se han establecido las fechas definitivas al respecto, por lo que no se espera un cambio significativo en esta materia entre lo que resta de 2014 y en 2015.

Tabla 1: Evolución del Número de Pasajeros Promedio Diario en el SITMB

	2010	2011	2012	2013	2014	Diferencia % 2013 - 2014
Enero		56.888	52.235	121.045	124.553	2,9%
Marzo	42.567	63.744	58.934	136.322	146.425	7,4%
Abril	54.424	55.591	49.504	152.775	129.571	-15,2%
Mayo	67.906	61.869	56.021	149.415	144.276	-3,4%
Junio	69.669	54.851	52.142	127.764	120.553	-5,6%
Julio	71.823	54.963	66.382	138.364	136.439	-1,4%
Agosto	72.801	62.375	82.271	144.037	139.005	-3,5%
Septiembre	73.012	61.745	89.606	141.850	145.250	2,4%
Octubre	72.910	58.894	129.731	148.171		
Noviembre	69.359	58.131	138.247	136.436		
Diciembre	67.692	58.468	120.754	128.334		
Promedio a septiembre	64.600	59.158	62.081	139.441	135.537	-2,8%

Fuente: Modelo financiero EML.

El bajo nivel de la demanda del SITMB obedece a problemas estructurales que no han permitido un mayor tráfico de pasajeros luego de la entrada en operación de la fase II en el segundo semestre de 2012. Según estimaciones proporcionadas por EML, a diario 5.000 pasajeros no validan su tiquete², cantidad equivalente al 3,7% de los pasajeros promedio a septiembre de 2014. Por otro lado, aún persiste el tránsito de vehículos no autorizados de forma paralela a los buses del Sistema, situación que, sumada a un aumento del parque automotor en el Área Metropolitana de

² Se refiere a aquellos pasajeros que de alguna forma ingresan al Sistema sin registrar su tiquete en los puntos de acceso.

Bucaramanga, ha afectado la consolidación de la operación del Sistema Integrado.

La baja demanda que ha presentado el SITMB ha deteriorado la situación financiera de algunos de los participantes del Sistema, cuyos ingresos dependen, principalmente, de la venta de tiquetes³. BRC S&P monitoreará la posibilidad de que este hecho pueda tener un impacto en la estructura tarifaria de Metrolínea, al igual que el posible apoyo que los Municipios beneficiarios del Sistema o el Gobierno Nacional brinden al Sistema. Es importante señalar que, según EML, cualquier modificación en la estructura tarifaria tendría que ser aprobada, al menos, por todos los agentes involucrados en el Sistema.

El Sistema ha iniciado algunas actividades con las cuales esperan incrementar los pasajeros a un promedio diario de 259.000 en un plazo cercano a los dos años. Dentro de dichas medidas se encuentran la entrada en operación del Sistema en Girón y la consolidación del servicio en la Ciudadela Real de Minas y el Norte de Bucaramanga. De acuerdo con EML, Metrolínea aún no cuenta con la totalidad de los estudios que requieren dichas actividades por lo cual persiste la incertidumbre sobre el logro de la demanda proyectada.

Con el fin de medir la capacidad de pago de la Emisión en el mediano plazo, la Calificadora realizó un ejercicio base bajo los siguientes supuestos: 1) se mantiene el giro mensual de 11,75% al Fideicomiso por parte de ML; 2) no se capitalizan intereses de la Serie A durante los primeros 36 meses contados a partir de junio de 2014 ni de la Serie B luego de que la Serie A sea pagada en su totalidad; 3) no se realizan prepagos de capital; 4) la demanda de pasajeros en 2014 presenta una caída, según lo observado a septiembre (2,8%), y en los siguientes años crece a una tasa inferior al 1%, salvo en 2017 y 2018 en los que se proyecta un incremento de 3,8% y 2,2%, respectivamente, por la entrada en operación de las fases III y IV. Bajo este escenario el indicador de cobertura del servicio de la deuda⁴ de la Serie A a partir de diciembre de 2023 sería inferior a una vez, riesgo que se refleja en la calificación asignada. En el caso de la Serie B la cobertura de la deuda se mantendría por debajo de una vez hasta octubre de 2025.

³ En febrero de 2014, el SITMB funcionó con el 40% de la flota durante tres días, luego de que uno de los operadores de buses no contara con recursos líquidos para financiar su operación.

⁴ (Flujo de caja operacional + caja inicial) / servicio de la deuda.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

2. ESTRUCTURA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

El 12 de octubre de 2012, por la imposibilidad de finalizar las obras de construcción de la estación de cabecera y los patios de operación y talleres de Floridablanca, EML y Metrolínea S.A. suscribieron el acta de terminación anticipada del Contrato de Concesión. Ante la dificultad de acordar el valor de la compensación a ser reconocida a favor de EML a través de los mecanismos establecidos en el acta mencionada, las partes decidieron dirimir tal decisión a un Tribunal de Arbitramento.

Conforme a lo estipulado en el acta de terminación anticipada, Metrolínea S.A. transferirá los recursos del recaudo del 11,75% de las tarifas de los pasajes de SITMB a EML, el cual a su vez cedió dichos derechos económicos al Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., hasta la fecha de liquidación definitiva del contrato.

El 30 de mayo de 2014, EML cedió al Fideicomiso la totalidad de los derechos de contenido económico actuales y futuros por cualquier concepto, de forma que sirvan como fuente de pago de la Emisión⁵. Esto incluye: 1) los reconocimientos que obtenga a su favor el Concesionario con ocasión de las reclamaciones que presente a la Concedente en el Tribunal de Arbitramento, Amigable Composedor o por acuerdo de las partes, y 2) los valores que resulten a su favor de los procesos de nulidad iniciados por EML con ocasión de la imposición de multas por el Concedente durante la vigencia del contrato de concesión.

Hasta la fecha de liquidación del contrato, EML deberá disponer del patio taller provisional (predio en arriendo), ejecutar el plan de manejo ambiental y de manejo de tráfico en la zona adyacente a la construcción, y custodiar el predio en el que se localizan las obras e inventarios restantes.

El 11 de junio de 2014, fecha de Inicio Plazo de la Reestructuración⁶, y de acuerdo con la información suministrada por la Fiduciaria, se procedió a la sustitución de los Bonos inicialmente expedidos por los Bonos Serie A y B. Asimismo, se realizó el pago de los intereses causados entre el 5 de mayo de 2014⁷ y el 10 de junio de 2014 por \$748,1 millones y se efectuó el

⁵ Fuente: Cesión de Derechos por parte de Estaciones Metrolínea Ltda. al Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda. firmada el 30 de mayo de 2014, página 1.

⁶ Fecha en que se hace efectiva la sustitución de los Bonos inicialmente expedidos por los Bonos Series A y B.

⁷ Fecha correspondiente al último pago de intereses establecida en las condiciones originales de emisión.

primer pago anticipado de capital de los Bonos Serie A por \$4.242,2 millones, equivalente al 7,09% de su valor.

Dentro de las condiciones de la Emisión actual se estableció la constitución de cuatro diferentes fondos que funcionarán hasta la terminación de la Emisión y que al 14 de septiembre contaban con un valor total de \$4.389,4 millones (Tabla 2).

Tabla 2: Saldo Fondos a septiembre 14 de 2014*

Fondo	Saldo
Fondo General del Fideicomiso	441,1
Fondo Gastos del Fideicomiso	530,0
Fondo para la Defensa Jurídica	3.418,4
Fondo de Reserva de la Emisión	-
Total	4.389,4

*Cifras en millones de pesos.

Fuente: EML.

El Fondo General del Fideicomiso manejará los recursos destinados al pago de los Bonos Serie A y B, el giro de los recursos que deba realizarse a favor de Urbanas S.A.⁸ por la diferencia entre el valor total de los recursos dispuestos por EML para el desarrollo del Contrato de Concesión y la suma que se habían comprometido a aportar los socios del Concesionario para ese propósito y la provisión de los demás fondos del Fideicomiso. Este fondo recibirá los recursos provenientes de la transferencia del 11,75% de la tarifa de los pasajes del SITMB por parte de Metrolínea S. A. y/o de cualquier otra fuente acordada entre esta y Estaciones Metrolínea Ltda.

El Fondo Gastos del Fideicomiso (\$530 millones), alimentado con recursos provenientes del Fondo General, manejará los recursos destinados a cubrir todos los gastos derivados del funcionamiento del Fideicomiso, incluyendo el pago del arrendamiento de los patios provisionales, salvo aquellos que deban ser cubiertos por los demás fondos.

El Fondo para la Defensa Jurídica, cuyo valor inicial era de \$3.500 millones y el saldo al 14 de septiembre de 2014 era de \$3.418,4 millones, cubrirá los gastos asociados con el Tribunal de Arbitramento y el honorario de éxito (máximo 4% del monto establecido en el laudo o cualquier otro acuerdo logrado entre las partes). Este Fondo podrá incrementarse para cubrir el pago del honorario de éxito acordado con los asesores legales que contratará EML.

El Fondo de Reserva de la Emisión, con recursos provenientes del Fondo General del Fideicomiso, se constituirá a partir de julio de 2016 (mes 25) por valor de hasta \$2.000 millones, el cual servirá para pagar el

⁸ Sociedad que tiene el 40% de la composición accionaria de EML.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Primera Emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

servicio de la deuda de los Bonos Serie A en el evento que no existan recursos disponibles para dicho fin. En caso de utilizarse total o parcialmente, el valor del mismo se reconstituirá a la mayor brevedad posible. El Fondo se mantendrá posteriormente al pago total de la Serie A, pero su valor será de \$500 millones hasta que se cumpla la obligación de los Bonos Serie B.

Según lo estipulado en la Adenda No. 1 al Prospecto de Información Primera Emisión de Bonos Ordinarios a Cargo del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., para los Títulos Serie A se podrán realizar pagos anticipados a capital con periodicidad trimestral cuando haya excedentes en el Fondo General, después de cumplir con el pago correspondiente al plan de amortización y los respectivos intereses de los Bonos Serie A, y de realizar las apropiaciones que correspondan en los demás Fondos del Fideicomiso. Dichos pagos anticipados deberán realizarse en las mismas fechas establecidas para el pago de los intereses y/o capital de los Bonos y por un monto no menor a \$1.000 millones.

En caso de que en un período de pago la disponibilidad de recursos no sea suficiente para atender el perfil de amortización establecido para la Serie A, los pagos anticipados a capital efectuados hasta ese momento serán tenidos en cuenta como cumplimiento anticipado de la obligación. En otras palabras, el no cumplimiento en el pago del número de cuotas de amortización cubiertas con el pago anticipado no se tendrá como incumplimiento de la Emisión.

Según lo estipulado en la Adenda No. 1, para los Bonos Serie A y durante los primeros 36 meses contados a partir del Inicio Plazo de la Reestructuración existirá la posibilidad de capitalizar parcial o totalmente y de manera mensual los intereses causados en caso de no llegar a existir recursos disponibles en el Fondo General para el pago total o parcial de los mismos. Los intereses capitalizados incrementarán el saldo del capital adeudado para el mes inmediatamente siguiente. Después de los primeros 36 meses, contados a partir del Inicio Plazo de la Reestructuración, se empezará a efectuar mensualmente el pago de intereses.

Para los Bonos Serie B, durante la totalidad del período definido para su pago y a partir del Inicio Plazo de la Reestructuración existirá la posibilidad de capitalizar, parcial o totalmente y de manera mensual, los intereses causados. Los intereses capitalizados incrementarán el saldo del capital adeudado para el mes inmediatamente siguiente. Cualquier pago relacionado a intereses o amortizaciones de los Bonos Serie B podrá realizarse únicamente cuando se haya pagado la totalidad del capital e intereses de los Bonos Serie A.

La amortización de la deuda a favor de Urbanas S.A. por los aportes adicionales que realizó durante la etapa de construcción de la obra y cuyo monto asciende a \$6.637⁹ millones (\$6.471 millones de saldo inicial más \$166 millones por intereses capitalizados), se efectuará de manera proporcional a los pagos que se realicen por los intereses y la amortización al capital de los Títulos de la Serie B, incluyendo los pagos anticipados que se realicen en dicha serie.

3. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría cambiar la calificación hacia arriba

BRC Standard & Poor's identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- Definición legal clara de las fuentes de pago de la Emisión (11,75% de la tarifa, recursos provenientes del desbalance de pagos, compensaciones adicionales, etc.) incluyendo montos y condiciones.
- Incremento significativo en el nivel de pasajeros del SITMB en el corto plazo.
- Emisión de una decisión del Tribunal de Arbitramento favorable para EML.

Qué podría cambiar la calificación hacia abajo

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

- Proposición de excepciones de mérito y/o interposición de demanda de reconversión por parte de ML contra EML durante el proceso iniciado en el Tribunal de Arbitramento.
- Posible reestructuración del modelo tarifario que implique una reducción al 11,75% del recaudo sobre los pasajes validados del SITMB, recursos que actualmente sirven como fuente de pago de la Emisión.
- Mayores retrasos en la entrada en operación de las fases III y IV del SITMB.
- Deterioro en la situación financiera de los participantes del SITMB, especialmente de los operadores de los buses.
- Demora en la transferencia de los recursos provenientes del 11,75% del recaudo sobre los pasajes validados del SITMB por parte de Metrolínea S. A.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la

⁹ Cálculo realizado por BRC Standard & Poor's, de acuerdo con lo estipulado en la Adenda 1.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Primera Emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.

Se aclara que la Calificadora de Riesgos 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 Calificado.

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

La información financiera incluida en este reporte está basada en la rendición de cuentas del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda. al 31 de agosto de 2014, Adenda No. 1 al Prospecto de Emisión y Colocación de la Emisión de los Bonos Ordinarios emitidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

4. CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

La calificación de deuda de largo plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

▣ Grados de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ Grados de no Inversión o alto riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. 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

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.