

Investor Services S.A. s c v
Sociedad Calificadora de Valores

Bogotá D.C., 24 de Septiembre de 2013

Doctora
LUZ STELLA DÍAZ SILVA
Dirección de Acceso al Mercado
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
Bogotá D. C.

Referencia: 2013000518-023
0084-000002 BRC Investor Services S.A. Sociedad Calificadora de Valores
413-AA Convocatorias a las Asambleas de Tenedores de Bonos
33 Respuesta a requerimiento
Sin Anexos

Doctora Díaz:

Me permito dar respuesta a la solicitud efectuada por la Superintendencia en el oficio de la referencia, la cual está relacionada con el "Concepto de la sociedad calificadora de valores, sobre los cambios planteados por el Fideicomitente y que se reflejan en la propuesta de reestructuración de la emisión de bonos", a presentar en la próxima Asamblea de Tenedores de la Primera Emisión de Bonos Fideicomiso Estaciones Metrolinea Ltda.

De acuerdo con el análisis realizado de la información provista por Estaciones Metrolinea Ltda¹, Fiduciaria Colmena S.A, el concepto legal emitido por Restrepo Pinzón y Asociados el 15 de julio de 2013 y los resultados obtenidos en los escenarios de estrés efectuados al modelo propuesto para la estructura de la Emisión de Bonos Fideicomiso Estaciones Metrolinea Ltda, el Comité Técnico de BRC Investor Services permite emitir el siguiente concepto:

¹ " Con el fin de otorgarle la máxima liquidez posible a los bonos emitidos por Estaciones Metrolinea Ltda, se crean dos tramos con las siguientes características:

- Prepago inicial por valor de \$4.000 mm aproximadamente
- Bono A: Monto de \$60.000 mm y tasa de interés de IPC + 7,6% (Deuda Senior)
 - Posibilidad de pagos anticipados para montos mínimos de \$1.000 mm y de periodicidad trimestral sobre los excedentes superiores a la caja mínima del periodo
 - Durante los primeros dos años la caja mínima es de \$0 y a partir tercer año se debe mantener una caja mínima de \$2.000 mm que se alimentará de los excedentes de Estaciones Metrolinea
- Bono B I: Monto de \$15.000 mm y tasa de interés de IPC + 7,6% (Deuda Subordinada)
- Crédito B II: Actualmente existe un crédito con Urbanas por \$8.500 mm (diferentes a compromisos de aportes de capital) que se pagarían par y paso con el Tramo B de los bonos. Tasa de interés de IPC + 4,5% (Deuda Subordinada)
Posibilidad de pagos anticipados sobre los excedentes superiores a \$500 mm con periodicidad mensual"

Carrera 19 A No. 50 - 15 Oficina 706

Bogotá D. C., Colombia

PBX: (571) 519 03 54

Fax. 519 06 36

www.brc.com.co

Investor Services S.A. s c v

Sociedad Calificadora de Valores

1. La estructura actual de la Emisión tiene una alta probabilidad de incumplimiento, particularmente a partir de mayo de 2014 debido a la insuficiencia del flujo de caja generado mensualmente por los ingresos del Sistema de Transporte Masivo de Bucaramanga, en promedio \$683 millones² recibidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda, frente a las provisiones establecidas y estimadas de \$1.593 millones a efectuarse en mayo de 2014. Lo anterior obedece al bajo nivel de pasajeros del Sistema, que entre enero y julio de 2013 alcanzó, en promedio, 138.440 pasajes diarios, comparado con el estimado en las proyecciones del modelo inicial de la estructura de 331.728 pasajes diarios.

El nivel mínimo de pasajeros diarios que permitiría cumplir con las provisiones requeridas por la estructura actual sería de 307.000 en 2014, que corresponde a un aumento del 123% frente al resultado del primer semestre de 2013. Aunque esta tasa de crecimiento se ha presentado en algunos periodos específicos, la Calificadora no anticipa cambios importantes en el sistema entre los próximos ocho meses que permitan asegurar este resultado³.

2. En las consideraciones del nuevo prospecto, la fuente de pago deberá ser definida en el futuro, con base en lo que resuelva el Tribunal de Arbitramento por medio del cual Estaciones Metrolínea Ltda y Metrolínea S. A. buscan resolver sus diferencias para la liquidación del contrato de concesión. Los recursos recibidos actualmente, correspondientes al 11,75% de los ingresos del Sistema, son el resultado de un Acuerdo Bilateral entre Estaciones Metrolínea Ltda y Metrolínea S. A., y con la terminación del contrato de concesión dejan de ser la fuente de pago establecida en la estructura actual.

Bajo las condiciones actuales no hay garantía de que Metrolínea S. A. mantenga la transferencia de recursos hacia el fideicomiso del 11,75% de los ingresos del Sistema, ya que en el Acuerdo Bilateral, de acuerdo con el concepto legal de un tercero, existe una "indeterminación legal" sobre su continuidad y ella solo se definirá una vez finalice el tribunal de arbitramento, lo que se considera como un factor de incertidumbre.

3. La estructura del Bono A de la propuesta de reestructuración tendría una baja capacidad de pago, reflejada en una cobertura esperada de una vez, medida como recursos en caja sobre servicio de la deuda. En la estructura propuesta se incrementa el plazo de la amortización del capital y cuenta con un mecanismo de pago anticipado según liquidez, sin embargo su cumplimiento aún mantendrá la dependencia a los resultados del avance del Sistema, el cual genera una alta incertidumbre.
4. El Bono B de la propuesta de reestructuración tiene una alta probabilidad de incumplimiento y su prioridad de pago se iguala a la de obligaciones con los accionistas de Estaciones Metrolínea Ltda. Bajo los escenarios que realizó la calificadora, el pago del Bono B en el año 2027 sería inferior al 50% del capital acumulado, de acuerdo con las condiciones de amortización propuestas y manteniendo las actuales resultados del Sistema.

² Corresponde a un promedio simple de los recursos recibidos entre los meses de marzo y junio de 2013, de acuerdo con el informe del 19 de julio de la Fiduciaria Colmena S. A.

³ Bajo el modelo inicial la fase II del Sistema debería estar funcionando al finalizar 2010 y empezó en octubre de 2012. La Fase III no ha iniciado su actividad y se tenía proyectada para 2010.

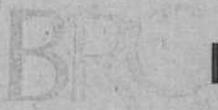
Carrera 19 A No. 90 - 13 Oficina 708

Bogotá D. C., Colombia

PBX: (571) 519 03 54

Fax: 519 06 36

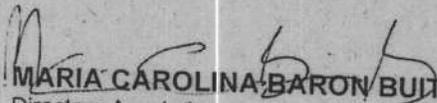
www.brc.com.co



Investor Services S.A. s c v
Sociedad Calificadora de Valores

Con lo arriba mencionado esperamos haber respondido su requerimiento. No obstante nos mantenemos atentos de cualquier inquietud que pueda surgir.

Cordial saludo,


MARIA CAROLINA BARON BUITRAGO
Directora Asociada

Copias: Dra. María Margarita Peralta, Gerente, Estaciones Metrolínea Ltda.; Dr. Andrés Prieto Leal, Presidente, Fiduciaria Colmena S.A.