

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA (01/07/2016 – 31/12/2016)

EMISIÓN BONOS ORDINARIOS

DICIEMBRE DE 2016

Emisor	Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.
Administrador del Fideicomiso	Fiduciaria Colmena S.A.
Administrador de la Emisión	Deceval S.A.
Clase de Títulos	Bonos ordinarios Serie A y Serie B
Número de bonos Serie A que conforman la Emisión	Setenta y cinco mil (75.000)
Número de bonos Serie B que conforman la Emisión	Setenta y cinco mil (75.000)
Saldo de la emisión correspondiente a los Bonos Serie A que se expiden	Sesenta mil millones de pesos (\$60.000.000.000)
Saldo de la emisión correspondiente a los Bonos Serie B que se expiden	Quince mil millones de pesos (\$15.000.000.000)
Valor Nominal de los Bonos Serie A	Ochocientos mil pesos (\$800.000)
Valor Nominal de los Bonos Serie B	Doscientos mil pesos (\$200.000)
Tasa Cupón de los Bonos Serie A	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital.
Tasa Cupón de los Bonos Serie B	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital.
Perfil de amortización del capital de los Bonos Serie A	Contado a partir del Inicio del Plazo de la Reestructuración; en pagos mensuales en proporciones iguales en el respectivo año, el perfil de amortización será el siguiente: Año 1: 0%; Año 2: 0%; Año 3: 0%; Año 4: 6.0%; Año 5: 8.0%; Año 6: 9.0%; Año 7: 11.0%; Año 8: 12.5%; Año 9: 15.0%; Año 10: 17.5% y Año 11: 21.0%.
Perfil de amortización del capital de los Bonos Serie B	Contado a partir del Inicio del Plazo de la Reestructuración, el perfil de amortización será el siguiente: Año 14: 100%
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.
Representante Legal de Tenedores de Bonos	Helm Fiduciaria S.A.

Fuente: Adenda No. 1 al Prospecto de Información Primera Emisión de Bonos Ordinarios a cargo del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda. Setenta y cinco mil millones de pesos (\$75.000.000.000).

La información contenida en el presente informe emitida por HELM FIDUCIARIA S.A., 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 este informe 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.

ENTIDAD EMISORA

El Emisor es el Fideicomiso (Patrimonio Autónomo) denominado Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., el cual es administrado por Fiduciaria Colmena S.A.¹

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION DE RIESGO

El día 26 de octubre de 2016, el Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica bajó las calificaciones de deuda de largo plazo a 'CC' de 'CCC' de la serie A y la serie B de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

Consideramos que la probabilidad de incumplimiento al pago de los tenedores de los bonos pasó a ser muy alta debido a los siguientes factores:

- En agosto de 2016, el Fideicomiso Estaciones Metrolínea dejó de percibir el ingreso de 11,75% de los pasajes validados del Sistema Integrado de

Transporte Masivo de Bucaramanga (SITMB); los recursos con los que actualmente cuenta sólo le permitirían cubrir un pago mensual de los intereses de la serie A, los cuales deben empezar a pagarse a partir de mayo de 2017.

- El plazo de noviembre de 2017 que estableció el Tribunal de Arbitramento de la Cámara de Comercio de Bucaramanga para que Metrolínea S.A. pague el primer 50% del monto adeudado a Estaciones Metrolínea, no está en línea con el plazo en que se deben realizar los pagos programados de la emisión y podría llevar a que esta caiga en incumplimiento a partir de junio de 2017; y

- El pago oportuno, en tiempo y forma, por parte de Metrolínea podría afectarse negativamente por la interposición en abril de 2016 de un recurso extraordinario de anulación del laudo arbitral, ejecutoriado en marzo del mismo año.

El 18 de febrero de 2016, el Tribunal de Arbitramento se pronunció en relación

¹ Fuente: Prospecto de Información.

con la demanda arbitral que radicó Estaciones Metrolínea Ltda. (EML) en contra de Metrolínea S.A. (ML). El tribunal falló a favor de EML y dictó que Metrolínea deberá pagar \$145.256.692.383 pesos colombianos (COP), decisión que favorecería al Fideicomiso Estaciones Metrolínea, debido a que los recursos se destinarían a la atención de sus obligaciones. Este fallo quedó ejecutoriado el 9 de marzo de 2016, fecha en la que se resolvieron las solicitudes de aclaración que pidieron las partes. En cumplimiento de lo ordenado en el laudo arbitral se han llevado a cabo las siguientes acciones:

- El 11 de abril de 2016, Estaciones Metrolínea entregó a Metrolínea el predio y los bienes que se encontraban en él, junto con las obras ejecutadas y cuantificadas en el laudo.
- El 24 de abril de 2016, Metrolínea S.A. interpuso ante el Consejo de Estado un recurso extraordinario de anulación del laudo arbitral.
- El 9 de mayo de 2016, las partes suscribieron el acta de liquidación complementaria del contrato en la cual

se detalla que el valor total a favor adeudado por Metrolínea a Estaciones Metrolínea es de COP 145.256.692.383. Este pago se debe efectuar en la forma que el laudo arbitral ordenó: 50%, junto con los intereses remuneratorios, el 9 de noviembre de 2017, y el saldo restante un año después, junto con los intereses establecidos. A este monto se debe adicionar el valor correspondiente a los honorarios y a los gastos para el funcionamiento del Tribunal Arbitral por COP 1.420.854.625; esta última obligación no se ha cumplido y sobre ella se están causando intereses de mora desde el 18 de junio de 2015.

- En agosto de 2016, Metrolínea pagó el valor correspondiente al 11.75% de los pasajes validados del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Bucaramanga (SITMB) hasta el 9 de mayo de 2016. Por este concepto, el Fideicomiso Estaciones Metrolínea recibió COP2.235.293.880, monto considerado como abono al fallo del laudo arbitral, de tal forma que la obligación total por pagar finalmente se definiera por COP 143,021,398,503.

En nuestra opinión, la cancelación de la transferencia de 11,75% de los pasajes del SITBM es uno de los factores que aumenta la probabilidad de incumplimiento de pago de la emisión, debido a que esta era la única fuente de ingreso del fideicomiso. Consideramos que la posibilidad de volver a activar este ingreso es baja dado que desde la restructuración de la emisión, en enero 2014, estos recursos no estaban garantizados contractualmente como lo había identificado la calificadora en revisiones anteriores, opinión que sustentábamos en el concepto legal independiente que emitió la firma legal Restrepo Pinzón & Asociados Abogados en julio de 2013.

A septiembre de 2016, los estados financieros del fideicomiso muestran que contaba con COP1.263.713.819,81. Según el modelo financiero de la emisión, este monto solo permitiría cubrir el primer pago de intereses de la serie A, el cual debe empezar a pagarse de manera mensual desde mayo de 2017. Este plazo no está en línea con el que estableció el tribunal para el pago del

primer 50% del monto, noviembre de 2017.

BRC considera que el pago oportuno, en tiempo y forma, por parte de Metrolínea podría afectarse negativamente por la interposición del recurso extraordinario de anulación. Se espera que el Consejo de Estado falle a final del año aunque este alto tribunal no tiene un límite de tiempo para pronunciarse. Es importante señalar que este recurso no suspende los términos y obligaciones establecidos en el laudo; sin embargo, en caso de que se apruebe ante el Consejo de Estado, este fallo anularía el laudo ejecutoriado el 9 de marzo y con ello las probabilidades de que Estaciones Metrolínea pueda pagar la emisión.²

ENTORNO ECONOMICO

Economía - En el tercer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,2%, en parte explicado por el paro camionero que finalizó en el mes de agosto y por la debilidad de la

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 26 de octubre de 2016.

demanda interna. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 1,8% revisado a la baja desde 2,0%, tras el desalentador dato del tercer trimestre. Para 2017, la expectativa de crecimiento se mantiene en 2,5% (aún sin incorporar los efectos de la Reforma Tributaria).

La inflación con corte a noviembre fue de 5,96% anual, a la baja frente a la inflación de octubre de 6,48% y de junio de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica principalmente por dos razones: una base estadística alta en 2015 y la corrección acelerada de los precios de los alimentos tras la finalización de los choques de oferta, particularmente del Fenómeno del Niño. Corpbanca estima una inflación anual para 2016 de 5,6%, y para cierre de 2017 de 4,30%. El Banco de la República sorprendió en diciembre recortando la tasa Repo en 25 pbs a 7,50% argumentando riesgos en términos de actividad y menores presiones inflacionarias a corto plazo. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria que ya comenzó; la DTF a 90 días terminó en diciembre sobre 6,86%

E. A. frente a 7,00% en noviembre y 6,93% en junio, mientras la IBR a un día ajustó en diciembre 7,13%, desde 7,36% en noviembre y 7,13% en junio.

Mercados - la referencia TES 2024 terminó en diciembre con un rendimiento de 6,90%, a la baja frente a junio (7,26%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó 15,6 pbs, al subir desde 56,0 pbs en junio a 71,6 pbs en diciembre. La cotización del dólar interbancario para cierres de mes subió levemente, desde 2.916 pesos por dólar en junio a 3.000 pesos en diciembre. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el segundo semestre de 2,93%, y en lo corrido de 2016 de 17,2%, frente a la caída de 24,1% registrada en 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

A corte diciembre de 2016, el Fideicomiso Emisor presenta la siguiente información financiera:

ACTIVO:	\$ 148.002.628*
PASIVO:	\$ 85.618.508*
PATRIMONIO:	\$ 62.384.120*
UTILIDAD:	\$ 3.333.801* ³

* Cifras expresadas en miles de pesos.

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., considera que las cifras financieras presentadas a corte diciembre de 2016 y la evolución de sus resultados trimestrales, siguen presentando incertidumbre respecto a la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras de cara a la emisión de los Bonos Ordinarios Serie A y B por parte del Fideicomiso Emisor. Se resalta que dicho escenario es similar al


presentado para el primer semestre de 2016.

Se resalta que, debido al fallo del tribunal de arbitramento a favor de Estaciones Metrolínea Ltda., el fideicomiso emisor tendría los recursos suficientes para el pago de capital más intereses derivados de los bonos serie A y B, bajo el entendido de que el demandado pague en las fechas establecidas los recursos derivados de la decisión del laudo arbitral (la ampliación de esta información se encuentra disponible en el modulo de información relevante publicada en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia).

Por último, se informa que dentro del periodo objeto del presente informe (junio a diciembre de 2016) no se ha requerido la intervención del representante legal de tenedores de bonos, en relación a solicitar acciones al fideicomiso emisor que deriven en la publicación de hechos relevantes al mercado en general. Esto encaminado en pro de monitorear y evaluar el comportamiento de la emisión, con el único fin de defender y velar los derechos e intereses de los Tenedores de Bonos representados.

³ Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

FUENTES

 Superintendencia Financiera de Colombia.

 BRC Standard & Poor's

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

❖ <http://www.superfinanciera.gov.co/>

❖ <http://www.brc.com.co/inicio.php>

❖ <https://www.grupohelm.com/personal/informe-tenedores/fideicomiso-estaciones-metrolinea-ltda/>