

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA (01/01/2015 – 30/06/2015)

EMISIÓN BONOS ORDINARIOS

JUNIO DE 2015

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

A corte junio de 2015, la calificación emitida el pasado 31 de octubre de 2014 continua aun vigente. Razón Por la cual para efectos prácticos nos permitimos citar nuevamente lo manifestado por la calificadora la cual mediante 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**”.²

¹ Fuente: Prospecto de Información.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 31 de octubre de 2014.

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.

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.³

ENTORNO ECONOMICO

Economía Internacional

Estados Unidos mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza

favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

La tasa de desempleo disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2%

³ Tomado del Informe de la calificadora de fecha 31 de octubre de 2014.

en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

Los precios del petróleo tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

La Unión Europea tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

Economía Local

La tasa de desempleo total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

La inflación de junio presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a

4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

La tasa de cambio siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo

efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

Otras tasas de interés de referencia tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en

7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

El índice COLCAP fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que

afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

SITUACIÓN FINANCIERA

A corte 30 de junio de 2015, el Fideicomiso Emisor no ha publicado información financiera al Mercado a través de los canales idóneos para tal fin. Por esta razón nos permitimos citar la información más reciente, la cual esta a corte diciembre de 2014. Esta es:

ACTIVO: \$121,401,197*.

PASIVO: \$75,273.921.*

PATRIMONIO: \$46,127.276.*

UTILIDAD: \$382,598.*⁴

** Cifras expresadas en miles de pesos.*

⁴ Tomado de los EEFF a corte 2014 Certificados y Dictaminados del Emisor.

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 presentadas a corte diciembre de 2014 y la evolución de sus resultados anuales, evidencian una considerable incertidumbre respecto a la capacidad del Fideicomiso Emisor para cumplir con sus obligaciones financieras de cara a la emisión de los Bonos Ordinarios Serie A y B, lo cual concuerda con lo manifestado por la calificadora de riesgo BRC Standard & Poor's, quien asigno la calificación **CCC** en Deuda de Largo Plazo a la Serie A y a la Serie B, siendo esta una de las más bajas en tema de bursatilidad y capacidad de pago por parte de un Emisor.

De otro lado es importante resaltar que dada las condiciones de financieras de la emisión, Helm Fiduciaria en su calidad de Representante Legal de Tenedores de Bonos realiza un seguimiento detallado de manera:

- ❖ Diaria (consulta de diarios económicos de amplia circulación en el país),
- ❖ Semanal (consulta de información publicada al mercado a través del modulo de información relevante en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia) y,
- ❖ Mensual (asiste con voz y voto al comité fiduciario en el cual se hace el seguimiento al comportamiento del Fideicomiso Emisor).

En dicho escenario Helm Fiduciaria S.A., verifica el estado y comportamiento de los flujos de efectivo derivados del recaudo de pasajes del sistema; con sus respectivas erogaciones en aras de corroborar el adecuado manejo del disponible y el cumplimiento de las obligaciones con terceros. Así mismo desde el punto de vista legal y tributario hace un seguimiento detallado a los hechos que puedan derivar en un beneficio o perjuicio a favor de la

estructura financiera de la emisión de los bonos ordinarios.

Finalmente se resalta que dentro del periodo objeto del presente informe (enero a junio de 2015) no se ha requerido tomar acciones ó en su defecto de poner en conocimiento de los tenedores de bonos y el mercado en general situaciones que así lo ameriten.

Lo anterior tiene como finalidad primordial evaluar el comportamiento de la emisión en pro de defender y velar los derechos e intereses de los Tenedores de Bonos representados.

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/>