

## INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA (01/07/2015 – 31/12/2015)

### EMISIÓN BONOS ORDINARIOS

DICIEMBRE 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.<sup>1</sup>

## DATOS RELEVANTES

### CALIFICACION DE RIESGO

El día 15 de marzo de 2016, 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.<sup>2</sup>

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.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Fuente: Prospecto de Información.

<sup>2</sup> Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 15 de marzo de 2016.

---

<sup>3</sup> Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 15 de marzo de 2016.

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.<sup>4</sup>

---

4 Tomado del Informe de la calificadora de fecha 15 de marzo de 2016.

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 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.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Tomado del Informe de la calificador de fecha 15 de marzo de 2016.

## ENTORNO ECONOMICO

La economía colombiana creció 3,17% anual en el tercer trimestre de 2015, frente a 4,19% anual en el mismo periodo de 2014, confirmando la moderación del crecimiento económico. Lo anterior contrasta con un entorno aún más pesimista entre los demás países de la región, donde algunos como Brasil y Venezuela se encuentran en recesión. Se destaca la moderación del sector de construcción, así como del sector de minas e hidrocarburos, que continúa en terreno negativo. En contraste, los sectores de comercio y el agro presentaron variaciones positivas alcistas superiores a las observadas el año anterior. Para 2016 esperamos que la economía colombiana crezca alrededor de un 2,90% en su medida anual.

La inflación de diciembre se ubicó en 6,77% anual, al alza frente a la de noviembre (6,39%), y bastante por encima de la observada un año atrás (3,66%). Este dato se encuentra bastante por encima del rango meta (4,00%) del Banco de la República,

explicado en mayor medida por la inflación de los alimentos, la cual se ve afectada por fenómenos climáticos y de oferta interna, y la inflación de transables, a través del canal de transmisión de la tasa de cambio. Esperamos para 2016 que la inflación se mantenga por encima de la cota superior del Banco de la República, cerrando alrededor de 4,49% con sesgo al alza.

La tasa de desempleo en el trimestre móvil septiembre – noviembre se ubicó en 8,1%, levemente por encima de la observada el año anterior de 8,0%. La tasa de ocupación, a pesar de no presentar variación con respecto al trimestre anterior, mantiene su tendencia alcista, soportada por la contribución dinámica de sectores como comercio y agricultura, que continúan presentando tendencias favorables.

El Banco de la República aumentó en 25 puntos básicos hasta 5,75% la tasa de interés de política por cuarto mes consecutivo. Otras tasas de referencia tuvieron una tendencia alcista durante el semestre: la DTF a 90 días aumentó 94 puntos básicos, cerrando diciembre en

5,22% E.A. La IBR terminó el año sobre 5,55%, con un aumento de 119 puntos básicos entre junio y diciembre.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija presentó un alto nivel de empinamiento medido por los nodos jun/16 – jul/24 de 224 puntos básicos a cierre de 2015; sin embargo durante el segundo semestre del año el comportamiento fue de aplanamiento en la parte media de la curva. Todas las referencias presentaron desvalorizaciones durante el semestre, donde los títulos que más se vieron afectados fueron los noviembreros 2018.

La referencia julio 2024 cerró el año operando alrededor de 8,25%. El mercado continúa expectante a próximos anuncios oficiales por parte del Gobierno sobre una esperada Reforma Tributaria, que asegure la financiación de los crecientes déficits a los que se enfrenta la Nación, ante un entorno macroeconómico cada vez más retador.

El dólar a nivel local presentó en lo corrido de 2015 un aumento de 31,64%. La TRM operó en promedio sobre

2.741,56 pesos por dólar durante el año, que se compara al alza con el promedio de 2014 (2.000 pesos por dólar). Lo anterior responde a expectativas de mayores tasas de interés en EE. UU. así como a menores precios del petróleo, y por ende un ensanchamiento de los déficits comercial y en cuenta corriente de Colombia.

El índice COLCAP de la Bolsa de Colombia acumuló durante 2015 una caída de -19,49%, altamente influenciado por la caída de las compañías minero-petroleras, así como por ciertos eventos fundamentales fuertemente castigados por el mercado.

## SITUACIÓN FINANCIERA

A corte diciembre de 2015, el Fideicomiso Emisor presenta la siguiente información financiera:

<b>ACTIVO:</b>	\$132,133,322*
<b>PASIVO:</b>	\$ 75,273.921*
<b>PATRIMONIO:</b>	\$ 53,844.661*
<b>UTILIDAD:</b>	\$ 84,595* <sup>6</sup>

\* 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 presentadas a corte diciembre de 2015 y la evolución de sus resultados anuales, siguen evidenciando 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.

<sup>6</sup> Tomado de los EEFF a corte 2015 Certificados y Dictaminados del Emisor.

Así mismo 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).

Finalmente se resalta que dentro del periodo objeto del presente informe (junio a diciembre de 2015) 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.

## 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/>