

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA (01/01/2015 – 30/06/2016)

EMISIÓN BONOS ORDINARIOS

JUNIO 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 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, la cual a la fecha se encuentra vigente.²

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.³

¹ Fuente: Prospecto de Información.

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 15 de marzo de 2016.

³ 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.⁴

4 Tomado del Informe de la calificadoradora 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.⁵

⁵ Tomado del Informe de la calificador de fecha 15 de marzo de 2016.

ENTORNO ECONOMICO

Economía - El PIB colombiano creció 2,45% real anual durante el primer trimestre de 2016, después de marcar 3,08% durante el año 2015, acentuando la moderación del crecimiento. Para 2016 Corpbanca prevé un crecimiento de 2,54%.

La inflación con corte a junio fue de 8,60% anual, al alza frente al cierre de diciembre de 2015 (6,77%). Las presiones sobre los precios han estado concentradas en alimentos, servicios públicos, arriendos, y transables. Corpbanca estima un cierre de año en inflación total que puede superar el 6,30% anual.

El Banco de la República continuó subiendo la tasa de interés en junio hasta 7,50% (desde 5,75% al cierre de 2015), con el fin de contener la inflación y sus expectativas, y atenuar el riesgo de un déficit ampliado en cuenta corriente.

Otras tasas de interés continuaron absorbiendo el ciclo de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en junio sobre 6,93% E. A., mientras la IBR

a un día lo hizo en 7,13%, desde 5,22% y 5,55% respectivamente en diciembre de 2015.

Mercados - La referencia TES 2024 terminó en junio con un rendimiento de 7,30%, a la baja frente al cierre de 2015 (8,27%). Sin embargo el empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija –medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– disminuyó 51 pbs, al caer desde 111 pbs a 61 pbs.

La cotización del dólar interbancario para cierres de mes cayó, desde 3.150 pesos por dólar en diciembre a 2.916 en junio.

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumula una valorización en el primer semestre de 13,8%, frente a la caída de -23,7% en 2015.

SITUACIÓN FINANCIERA

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

ACTIVO:	\$135,058,081*
PASIVO:	\$ 79,149.805*
PATRIMONIO:	\$ 55,908.276*
UTILIDAD:	\$ 10,806* ⁶

* 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 marzo 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, 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 (enero a junio 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.

⁶ 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/>