

00001015

*Privileged and Confidential*

November 23<sup>rd</sup>, 2009

Alstom Mexicana  
Montes Urales No.727  
Col. Lomas de Chapultepec  
11000 Mexico, City

**CONFIDENTIAL**

To the attention of: Alfredo RODRIGUEZ, Commercial Director and Business Development

**Re: Your Request for a Letter of Interest related to the Mexico City Metro Line 12 Project - Supply of rolling stock equipment (the "Project")**

Dear Alfredo,

We refer to the recent discussions and meetings we participated in with Alstom, in Paris as well as in Mexico, regarding the Mexican project for the supply of the rolling stock (the "Equipment") under the Metro Line 12 - Phase 2. We understand that the Sistema de Transporte Colectivo ("STC"), a decentralized agency of the Government of Mexico City, has launched a market study tender on this Project on October 5<sup>th</sup>, 2009 and the Government of Mexico City ("GDF") considers it as a priority Project.

From our discussions we understand that:

- The total project amount should range between EUR 380 and EUR 430 M including (i) EUR 280 M for the 30 trains to be supplied and (ii) EUR 10 M per year of maintenance services (duration of the maintenance contract of 10 to 15 years, to be confirmed)
- The Project will be financed through a SPV, 100% owned by STC, being understood that STC will divest its stake to financial investors subsequent to financial close.
- Source of the financing will be the SPV's own funds and a Coface-covered buyer credit representing up to 85% of the eligible portion of the Equipment
- Alstom would supply directly 100% of the Equipment and Services,
- STC's bid process is composed of two rounds:
  - (i) on November 23<sup>rd</sup>, 2009 Alstom has to submit an indicative offer including a financial proposal to STC, then
  - (ii) STC will select a preferred bidder(s) which will have to negotiate and adjust its (their) proposal including the related financial component or structure. Then the contract will be awarded by STC.

We are pleased to confirm our high interest in studying the financing of the Equipment for the Metro Line 12 in Mexico.

We consider that the financing strategy for this Project should tend to maximise the Export Credit Agencies supported financing portion to ensure appropriate maturity and liquidity for STC. Based on the assumptions that the Equipment is eligible, Calyon would recommend the recourse to a Coface-backed buyer credit which is a competitive solution to finance the Equipment.

We had discussions with Coface which already expressed its preliminary interest to consider an export credit insurance to cover 95% of a [13]-year door-to-door financing. In addition, Calyon would be prepared to provide hedging alternatives to the SPV (currency, interest rates). Moreover, with a USD-denominated Coface buyer credit, a CIRR rate (fixed French State supported rate) could be provided.

24

*The terms and conditions out of this letter are subject to due diligences, credit committee's approval and are not binding commitment or offer of finance by Calyon, nor may they in any way be regarded or interpreted as such. This letter is provided for discussion purpose only.*

Based on our current understanding of the PPS structure presented to us by Alstom, we would envisage a financing which could be structured as described in Annex 1 with:

- Alstom as the supplier of the Equipment,
- a SPV as the borrower of the financing and buyer of the Equipment,
- STC/GDF and the Federal Government providing payment certificates,
- Calyon / Calyon Sofom as Coface Agent and Lender,
- and Coface providing with its insurance policy.

**CONFIDENTIAL**

As a very preliminary indication, we would consider the following conditions:

Financed Amount: - EUR [239] M, corresponding to 85% of the eligible portion of the commercial contract,  
- up to 100% of the ECA-Premium amount, plus  
- up to 100% of interest during construction ("IDC"), if requested by the borrower, and accepted by Coface.

00001016

Tenor: [13] years door-to-door (including [3]-year drawing and [10]-year repayment periods).

Export Credit Agency ("ECA")- cover: The terms and conditions included herein are based on an ECA-cover fully in force and effective, covering 95% of political risk and commercial risk involved.

Indicative ECA- Premium: Premium and other costs due to the ECA ("ECA-premium") shall be paid by the Borrower, either completely by cash payment or, if the eligible amount of the ECA-premium is financed under the Export Credit, up to 100% shall be paid by way of drawing under the Export credit.

The ECA-premium will be calculated by COFACE after its full assessment of the transaction. As of today, the ECA-Premium is estimated between 4.72% and 7.19% flat (depending on further Coface's risk assessment) for 10 years of repayment calculated on the facility amount (if the interests during the construction period are financed, the ECA-premium will be adjusted) covered by Coface. Please note that this indication is given for pure information and ultimate ECA-Premium can only be fixed after Coface has completed its credit due diligence for this project.

Up Front Fee: [0.80%-1%] flat calculated on the maximum amount of the Export credit.

Structuring fee: [1.50% - 1.70%] flat calculated on the maximum amount of the Export credit.

Commitment Fee: 40% of the margin p.a. calculated on the undrawn and un-cancelled amount of the Export credit from the signing of the Export credit agreement

Interest rate: Interests will be calculated on the daily outstanding balance of the facility and will be payable semi-annually in arrears on the basis of the actual number of days elapsed during such half-yearly period divided by 360.

**1: Floating rate**

It will be the aggregate of the applicable LIBOR at 6 months and the following margins: For a financing in USD : [1.70% - 1.90%] p.a. for a repayment made in 10 years.

**2: Fixed Rate**

**a- CIRR-Based Fixed Rate**

At the request of the Borrower, subject to COFACE and to the availability of the rate, a CIRR (Commercial Interest Reference Rate) could be offered. It would be determined by the French Authorities in the scope of the arrangement on officially supported export Credits. It will remain unchanged during the total Tenor of the facility.

As a reference only, for a commercial contract signed between 15/11/2009 and 14/12/2009, the applicable CIRR-based Fixed Rate would be for a financing in USD: 3.96% + Margin.

This Margin will range around [0.85% - 1.05%] p.a.

00001017

**b- Fixed Market Rate**

At the request of the Borrower, a quotation for a market fixed rate could be offered, subject to fixed Repayment Schedule and capital markets' availability of refinancing funds for similar amounts and maturity dates.

Interest will be calculated from the date of each Drawing, on the outstanding amount of the Export Credit, on the basis of the actual number of days elapsed and in a 360-day year, and will be paid every 6 months in arrears.

Currency: USD / EUR

**c- Synthetic Fixed MXN Rate**

Calyon can provide a synthetic fixed rate funding in MXN, which under current market conditions is equivalent to [11.00% to 11.20%] paid monthly on actual days divided by 360. This synthetic loan will have embedded a cross-currency swap, with a fixed Repayment Schedule, and any repayment will be subject to prepayment penalties. The disbursements can be in either of the following currencies MXN/EUR/USD, subject to a 5 day disbursement notice.

**d- Fixed MXN Rate funding**

Calyon SOFOM can provide funding in MXN fixed rate, at a rate of [10.50% to 10.70%] paid monthly on act days divided by 360. This synthetic loan will have embedded an interest rate swap, with a fixed Repayment Schedule, and any repayment will be subject to prepayment penalties. The disbursements can be in either of the following currencies MXN/EUR/USD, subject to a 5 day disbursement notice.

At this stage, we trust you will understand that the proposed structure remains subject to further due-diligence, as in particular we have assumed the following:

- confirmed eligibility of the commercial contract and structure to a Coface supported export credit,
- satisfactory legal and fiscal aspects of the various elements of the contractual structure,
- satisfactory assessment of the SPV debt service capacity.

We believe that Calyon has the right combination of experience to provide you with valuable services in relation to the financing of the Project:

- We have a deep knowledge of the Mexican environment through our representative office in Mexico, a long standing relationship with Alstom locally
- Calyon is working with other federal entities on similarly structured transaction
- Calyon has a privileged access to Coface
- Calyon has strong capabilities in capital market and can provide hedging solutions including funding in pesos.

We look forward working further with you on this Project,

Yours sincerely,

Ludivine Bourbonneux-Assayag  
Assistant Director  
Export & Trade Finance Latin America  
Calyon CIB

Georges Parrot  
Structured Export & Multilateral Finance  
Coface Expertise  
Export & Trade Finance  
Calyon CIB

00001018

**CONFIDENTIAL**

Your Deal Team - Contacts:

**Structured Export & Multilateral Finance**

Karine Legeret (*Head, Paris*)  
+33.1.57.87.07.08  
[Karine.legeret@calyon.com](mailto:Karine.legeret@calyon.com)

**Coface Expertise**

Georges Parrot (*Paris*)  
+33.1.57.87.07.12  
[Georges.parrot@calyon.com](mailto:Georges.parrot@calyon.com)

**Alstom Relationship**

Philippe Leduc (*Paris*)  
+33.1.41.89.36.22  
[Philippe.leduc@calyon.com](mailto:Philippe.leduc@calyon.com)

**Deal Team / Export & Trade Finance Coordination**

Florence Gaymard  
(*Head Export & Trade Finance Latam, Paris*)  
+33.1.41.89.39.32  
[Florence.Gaymard@calyon.com](mailto:Florence.Gaymard@calyon.com)

Ludivine Bourbonneux-Assayag (*Paris*)  
+33.1.57.87.06.90  
[Ludivine.bourbonneux-assayag@calyon.com](mailto:Ludivine.bourbonneux-assayag@calyon.com)

Fanny Pollet (*Mexico*)  
+52.55.91.38.13.84  
[fanny.pollet@mx.calyon.com](mailto:fanny.pollet@mx.calyon.com)

**Capital Market**

Irene Rodriguez (*New York*)  
+1.212.261.7122  
[irene.rodriguez@us.calyon.com](mailto:irene.rodriguez@us.calyon.com)

**Coverage**

Jesus Tueme  
(*Senior Country Officer Mexico*)  
+ 1.212.261-7774  
+ 52.55.91.38.13.82  
[jesus.tueme@us.calyon.com](mailto:jesus.tueme@us.calyon.com)

Octavio Lievano (*Mexico*)  
+52.55.91.38.13.83  
[Octavio.lievano@mx.calyon.com](mailto:Octavio.lievano@mx.calyon.com)



Handwritten signature and the number 27.

**Selected deals Export Finance - Transportation**

00001019

**CONFIDENCIAL**

2008



**Metro Rio**  
Financing of a signalizing ATP system

**Brazil**  
**EUR 4.8 M**

Italian Export Financing

Sole Arranger

2008

**State of Sao Paulo**  
Financing of Capex programs of CPTM and Metro de Sao Paulo

**Brazil**  
**JPY 74.900 M**

JBIC Guarantee

Manager

2008



**Empresa de Los Ferrocarriles del Estado ("EFE")**  
Refinancing of existing facilities and working capital financing

**Chile**  
**USD 337 M**

Term Loan

Mandated Lead Arranger

2007



**Ferrocarril Mexicano, S.A. de C.V. ("FERROMEX")**  
Financing of 40 locomotives

**Mexico**  
**USD 90 M**

US Exim Bank Financing Commercial Loan

Sole Arranger

2006



**Ferrocarriles Suburbanos**  
Suburban railway line

**Mexico**  
**EUR 217 M**

Spanish Export Financing

Participant

2006



**Empresa de Los Ferrocarriles del Estado ("EFE")**  
Financing of the Signalisation & Electrification & Communication

**Chile**  
**USD 98 M**

Spanish Export Financing & Commercial Loan

Arranger

2006



**IAMSA**  
Import of 260 Volvo Buses

**Mexico**  
**USD 55 M**

Swedish Export Financing Commercial Loan

Co-Arranger

2005



**Empresa de Los Ferrocarriles del Estado ("EFE")**  
Refinancing of the Merval - Phase IV Valparaiso Regional rail

**Chile**  
**USD 100 M**

Term Loan

Arranger

2005



**Metro S.A.**  
Financing of 85 rolling stock for Lines 1 and 2 and civil works for extension lines 1,2,5

**Chile**  
**USD 240 M**

French & Brazilian Export Financings Commercial Loan

Participant

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

Selected deals Export Finance – Coface Experience

**CONFIDENTIAL**

00001020

2009

**Globalstar**  
Globalstar Satellites

United States

USD 530 M

French Export Financing

ThalesAlenia Space      arianespace

Participant

2009

**EIFFEL Matière**

Financing of steel-made harbour jetties

Philippines

JPY 27.71 bn

French Export Financing & Commercial Loan

Lender

On-going

**balco**      **ALCO**

Bharat Aluminium Company Ltd/  
Electricite Charpente Levege  
Aluminium smelter expansion

India

EUR 44 M

French Export Financing

Mandated Lead Arranger & Agent

2008

**ALSTOM**

Cairo Metro Line 3  
Phase 1

Egypt

EUR 60 M

French Export Financing

Mandated Lead Arranger & Agent

2008

**ALSTOM**

Rehabilitation of New Laxapana & Wimalasurendra Power Stations

Sri Lanka

EUR 38,6 M  
LKR 696 M

French Export Financing & Tied Commercial Facility

Calyon & Hatton National Bank

Mandated Lead Arrangers

2008-2007

**JINDAL**

Jindal Steel and Power  
Integrated steel plant in Orissa

India

EUR 33.7 M

French & Spanish Export Financings

SH Stein Heurtey      AIR LIQUIDE

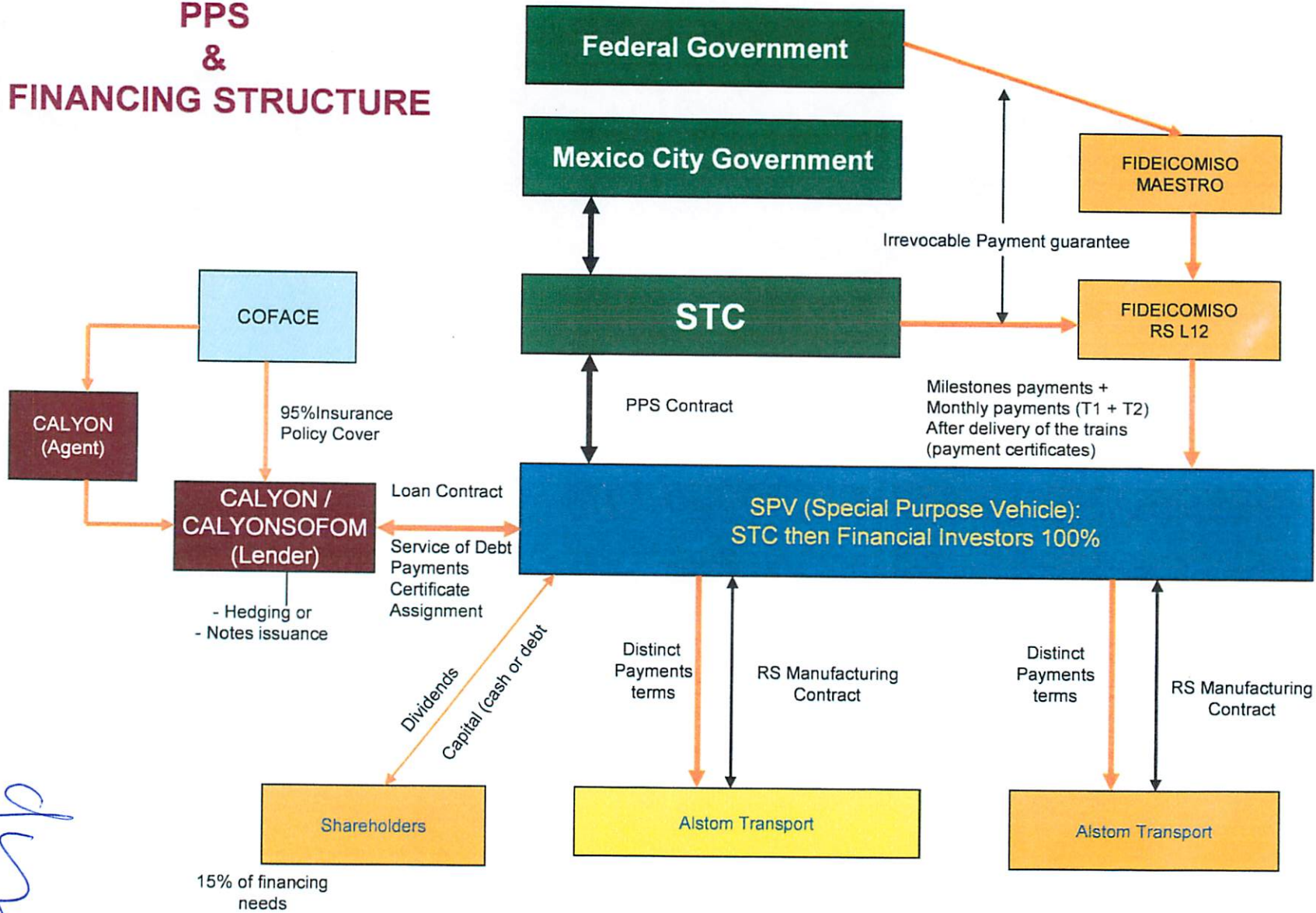
Sole Lead Arranger



*[Handwritten signature]*

The terms and conditions out of this letter are subject to due diligences, credit committee's approval and are not binding commitment or offer of finance by Calyon, nor may they in any way be regarded or interpreted as such. This letter is provided for discussion purpose only.

# PPS & FINANCING STRUCTURE



00001021

**CONFIDENTIAL**

37

The terms and conditions out of this letter are subject to due diligences, credit committee's approval and are not binding commitment or offer of finance by Calyon, nor may they in any way be regarded or interpreted as such. This letter is provided for discussion purpose only.

00001022

Confidencial y Privilegiado

23 de Noviembre, 2009

**CONFIDENCIAL**

Alstom Mexicana  
Montes Urales No. 727  
Col. Lomas de Chapultepec  
11000 Ciudad de México

A la atención de: Alfredo RODRÍGUEZ, Director Comercial y Desarrollo de Negocios

**Re: Su solicitud para una Carta de Interés relacionada con el Proyecto Línea 12 de la Ciudad de México-Suministro de Equipo Material Rodante (el "Proyecto")**

Estimado Alfredo,

Refiriéndonos a las recientes discusiones y reuniones en las que participamos con Alstom, tanto en París como en México, consideramos que el proyecto de México sobre el Suministro de Equipo Material Rodante (el "Equipo") bajo consideración de la Línea 12 del Metro-Fase 2. Nosotros entendemos que el Sistema de Transporte Colectivo ("STC"), una agencia descentralizada del Gobierno de la Ciudad de México, ha lanzado al mercado un estudio para la oferta de este Proyecto el 5 de Octubre del 2009, y el Gobierno de la Ciudad de México ("GDF") lo considera un proyecto prioritario.

Desde nuestra discusión nosotros entendemos que:

- El monto total del proyecto debe encontrarse en un rango entre 380 M EUR y 430 M EUR incluyendo (i) 280 M EUR para suministrar 30 trenes y (ii) 10 M EUR al año por servicios de mantenimiento (periodo del contrato de mantenimiento de 10 a 15 años, por confirmar)
- El proyecto será financiado a través de SPV, reconocido 100% por la STC, siendo entendido que la STC prescindirá de la participación de los inversionistas financieros subsiguiente al cierre financiero.
- La fuente del financiamiento será de los propios fondos de la SPV y un crédito comprador cubierto por COFACE representando hasta un 85% de la porción elegible del Material.
- Alstom suministrara directamente el 100% de los equipos y servicios,
- El proceso de la oferta del STC, esta compuesto por dos series:



- (i) el 23 de Noviembre del 2009, Alstom tiene que someter una oferta indicativa incluyendo la propuesta financiera a la STC, después
- (ii) STC seleccionara al mejor postor(es) quien tendrá que negociar y ajustar su propuesta incluyendo el componente o estructura relativa financiera. Posteriormente la STC concederá el contrato.

Estamos complacidos de confirmar nuestro gran interés en estudiar el financiamiento del Equipo para la Línea 12 del Metro en México.

Nosotros consideramos que la estrategia financiera para este proyecto debe tender a maximizar las Agencias Exportadoras de Crédito con soporte de la porción financiera para asegurar la madurez y liquidez apropiada para el STC.

Basados en el razonamiento de que el Equipo es elegible y confiable, Calyon recomendará recurrir a un crédito comprador cubierto por COFACE lo cual es una solución competitiva financiera del Equipo.

Hemos discutido con COFACE quien ha expresado su interés previo para considerar un seguro de crédito exterior para cubrir el 95% de un financiamiento [13]-años a domicilio. En adición, Caylon estará preparado para proveer coberturas alternativas a la SPV (divisas, tasa de interés). Además, con una denominación en dólares Cobertura Crédito a la Exportación del comprador COFACE, una tasa CIRR (tasa fija avalado por el Estado Francés) puede ser proporcionada.

Basado en nuestro entendimiento de la estructura del PPS presentada a nosotros por Alstom, vemos un financiamiento que podría ser estructurado como se describe en el Anexo 1 con:

- Alstom como proveedor del equipo,
- Una SPV como acreditada del financiamiento y compradora del equipo,
- Calyon /Calyon Sofom como agente de la Coface y prestamista,
- Y Coface proporcionando su póliza de seguro.

Como una indicación preliminar, consideraríamos las siguientes condiciones:

Cantidad a financiar:

- 239 M EUR, correspondientes a
- hasta 100% de la cantidad "ECA – Premium", más
- hasta 100% del interés durante la construcción ("IDC"), si es requerido por el acreditado y aceptado por COFACE:

Tenor: [13] años "door-to-door" (incluidos [3] años de disposición y [10] años de períodos de repago.

Cobertura Agencia Crédito a la Exportación "ECA" Los términos y condiciones aquí incluidas están basadas en una cobertura ECA en efecto y efectiva, cubriendo 95% del riesgo Político y riesgo comercial involucrados.

CONFIDENCIAL

"ECA-Premium"  
Indicativo

El "Premium" y otros costos derivados de la ECA ("ECA Premium") deberán pagarse por el acreditado, ya sea completamente en pago en efectivo ó si la cantidad elegible del "ECA Premium" es financiada bajo el crédito de exportación, hasta el 100% deberá pagarse por medio de retiros bajo el crédito de exportación.

**CONFIDENCIAL**

El "ECA Premium" será calculado por Coface después de una evaluación completa de la transacción, Al día de hoy, el "ECA Premium" está estimado entre 4.72% y 7.19% "flat" (dependiendo de futuro análisis de riesgo de Coface) por 10 años de repago calculado en la cantidad facilitada (si los intereses durante el período de la construcción son financiados, el "ECA Premium") será ajustado) cubierta por Coface. Por favor noten que esta indicación es dada como mera información y el último "ECA Premium" solo será fijado después que Coface haya terminado el "due dilligence" del crédito para este proyecto.

"Up Front Fee"

O Cuota de Inicio, [0.80%- 1%] "flat" calculada con la máxima cantidad del Crédito de Exportación.

"Cuota de Estructuración" [1.5%-1.70%] "flat" calculada en el monto máximo del crédito de exportación.

"Committment Fee"

40% del margen p.a. calculado en el saldo insoluto diario del "facility" y será pagado semi anualmente en "arrears" bajo la base del número actual de días transcurridos durante ese período de medio año dividido por 360.

1: Tasa Flotante

Será el agregado de la tasa LIBOR a 6 meses y los siguientes márgenes: Por un financiamiento en Dólares Americanos (USD): [1.70% - 1.90%] p.a. para un repago hecho en 10 años.

00001024

2: Tasa Fija

a – Basado en una tasa fija CIRR "CIRR-Based Fix Rate"  
A la petición del acreditado, sujeto a Coface y a la disponibilidad de tasa, un "CIRR" (Comercial Interest Referente Rate) podría ser ofrecido. Sería determinado por las autoridades francesas en el alcance del acuerdo de créditos de exportación oficialmente apoyados. Se mantendrán sin cambio durante el tenor total de la facilidad.

Solo como referencia, para un contrato comercial firmado entre el 15 de noviembre 2009 y 14 de diciembre 209, la tasa

fija CIRR será para un financiamiento en dólares americanos (USD): 3.96% + Márgen.

Este margen se encontrará en un rango de [0.85% 1.05%]

**CONFIDENCIAL**

b) Tasa de Mercado Fija

A solicitud del acreditado, puede ofrecerse una cotización a tasa fija de mercado, sujeta a un plan de repago fijo y disponibilidad de los mercados de capital de fondos de refinanciamiento para cantidades similares y fechas de maduración.

Los intereses serán calculados a partir de la fecha de cada DRAWING, sobre la cantidad pendiente del Crédito Exportador, sobre la base del número efectivo de días transcurridos y en un año de 360 días y serán pagados cada 6 meses de demora (IN ARREARS).

Moneda:

Dólares americanos/Euros

c) Tasa en pesos fija sintética

Calyon puede proporcionar una tasa fija sintética fondeando en pesos, lo que bajo las condiciones actuales de mercado es equivalente a (11.00% a 11.20%) pagado mensualmente en días efectivos dividido entre 360. Este préstamo sintético se insertará en un swap de moneda cruzada, con un plan de fijo de repago y cualquier repago será sujeto a penalidades de prepago. Los desembolsos pueden ser en alguna de las monedas pesos/euros/dólares americanos, sujetos a un aviso de desembolso de 5 días.

00001025

d) Fondeo de tasa en pesos fija.

Calyon SOFOM puede proporcionar fondeo a tasa fija en pesos, a una tasa de (10.50% a 10.70%), pagada mensualmente en días efectivos divididos por 360. Este préstamo sintético se insertará en un swap de tasa de interés, con un plan de repago fijo, y cualquier repago será sujeto a penalidades de prepago. Los desembolsos pueden ser ya sea en pesos/euros/dólares americanos, sujetos a una notificación de desembolso de 5 días.

En esta etapa, confiamos en que ustedes entenderán que la estructura propuesta queda sujeta al proceso posterior de "due dilligence", en particular hemos asumido lo siguiente:

- Elegibilidad confirmada del contrato comercial y estructura a un crédito exportador soportado por la COFACE.

Los términos y condiciones indicados en esta carta son sujetos de investigaciones y "due dilligences", aprobación de los comités de riesgos y son no vinculantes y no constituyen una oferta de Calyon, y no deben de ser interpretados como tal. Esta carta se proporciona para efectos de discusión solamente.

- Satisfactorios aspectos legales y fiscales de los diversos elementos de la estructura contractual.
- Evaluación satisfactoria de capacidad de servicio a la deuda de la SPE.

Creemos que Calyon tiene la combinación correcta de experiencia para proporcionarle servicios valiosos en relación al financiamiento del proyecto.

- Tenemos un profundo conocimiento del ambiente financiero Mexicano a través de nuestra oficina de representación en México, una larga y sólida relación local con Alstom.
- Calyon está trabajando con otras entidades federales en operaciones estructuradas de manera similar.
- Calyon tiene un acceso privilegiado a COFACE.
- Calyon tienen fuertes capacidades en el mercado de capitales y puede proveer soluciones de cobertura de tipo de cambio incluyendo fondeo en pesos.

Esperamos trabajar a futuro con ustedes en este proyecto.

Atentamente.

Ludivine Bourbonneux-Assayag  
Director Asistente

Calyon CIB

Georges Parrot  
Financiamiento Multilateral  
y Estructurado a la Exportación  
Calyon CIB

**CONFIDENCIAL**

00001026

Mexico DF, Noviembre 23 2009

Señores Alstom Mexicana S.A. de C.V.

Attn: Alfredo Rodriguez – Director de Desarrollo de Negocios

Colas Martinet – Director Concesiones IBAM

00001027

De acuerdo a nuestro mandato como asesor financiero en conexión con el Proyecto PPS de la Línea 12 del Metro de la Ciudad de Mexico (el Proyecto) que está siendo convocado por el Gobierno del Distrito Federal (GDF) a través del Sistema Colectivo de Transporte (STC). Nos permitimos enviarle la siguiente nota en la que presentamos el Escenario Base que presentará Alstom en su solución económica. Adicionalmente, incluimos los principales supuestos incorporados en este escenario, así como algunos escenarios adicionales en los cuales se podría optimizar la estructura de financiamiento del Proyecto para mejorar su bancabilidad y disminuir el valor del Pago por Mes Tren de Servicios. Finalmente, también hemos incluido los principales temas contractuales que podrían dificultar la bancabilidad del Proyecto.

Queremos destacar que esta carta no compromete a Astris Finance de manera alguna para la consecución del financiamiento en los términos indicados en la misma, ya que dicha consecución dependerá de la aprobación de las instituciones financieras y de la confirmación de sus condiciones indicativas expresadas a Alstom y a nosotros mismos.

#### Escenario Base

El Escenario Base de la solución económica sigue los lineamientos establecidos por el STC en cuanto a (i) el número de trenes a ser entregados (30 trenes), (ii) la duración del contrato PPS de mantenimiento de 10 y 15 años, (iii) el mecanismo de pagos establecido en dólares, y iv) la división de 60/40 entre el Pago Base y el Pago Variable. Adicionalmente, se ha asumido la conformación de una Sociedad de Propósito Específico (SPE) para desarrollar el Proyecto y tomar el financiamiento.

Con base en estos parámetros operativos y comerciales, además de los supuestos operativos y de tiempo de fabricación y entrega de trenes proporcionados por Alstom, Astris Finance ha desarrollado una estructura financiera bancable en condiciones actuales y que permite conseguir recursos de la manera más eficiente y con el costo más bajo de manera tal que resulte en el menor valor posible del Pago por Mes Tren de Servicios. Bajo la estructura propuesta, la SPE estaría en capacidad de ordenar la fabricación del lote de trenes inmediatamente después de la firma del Contrato PPS con el STC sin necesidad de esperar a que se logre un cierre financiero sin contar con aportes de equity durante los meses previos al cierre financiero.

En la estructura financiera propuesta la SPE financia la fabricación de los trenes requeridos con los pagos provenientes del STC, aportes de equity y consecución de financiamiento a largo plazo, el cual asumimos

00001028

se conseguirá dentro de los 5-6 meses siguientes a la firma del PPS. Este crédito se beneficia de una garantía de riesgo comercial y político proporcionado por la agencia de crédito para exportaciones de Francia (Coface). El desembolso del crédito inicia inmediatamente después del cierre financiero, calculando para cada mes del periodo de fabricación de los 30 trenes el desembolso a solicitarle a los financiadores para cubrir las necesidades de la fabricación de los trenes y otros gastos relacionados con el crédito (comisiones y gastos de cierre financiero). Además de los aportes de equity y los desembolsos del crédito, la estructura financiera toma en consideración los ingresos netos que se reciben por parte del STC por concepto de Pagos Fijos, Pagos Base y Variable una vez que entren en servicio los primeros trenes. El crédito también se beneficia de un periodo de gracia para pago de principal e intereses durante el periodo de fabricación y entrega de los 30 trenes, periodo durante el cual los intereses se capitalizan dentro del saldo del crédito.

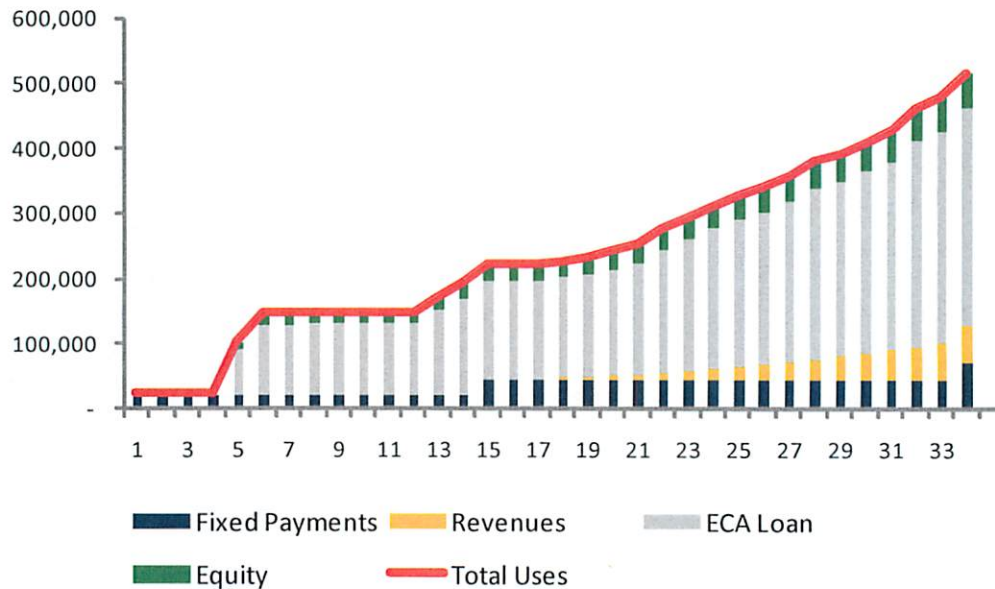
La tabla de abajo incluye los principales supuestos operativos y financieros relacionados con el crédito, los cuales han sido proporcionados por el banco francés Calyon y por Alstom. Es importante destacar que no existe un compromiso firme por parte de Calyon con respecto a los parámetros financieros, por lo cual éstos son indicativos. No obstante, es nuestra opinión que parecen razonables a la luz de las condiciones de mercado que prevalecen en la actualidad.

| Supuesto                        | Escenario PPS 10 años           | Escenario PPS 15 años            | Fuente del Supuesto |
|---------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| Costo de Inversión en Trenes    | Eur 296.9 Millones              | Eur 296.9 Millones               | Alstom              |
| Precio del Mantenimiento Anual  | USD11.5 millones                | USD 12.5 Millones                | Alstom              |
| Plazo del Crédito               | 7 años + Periodo de Adquisición | 10 años + Periodo de Adquisición | Calyon              |
| Tasa de interés Fija en Dólares | 6.65%                           | 6.65%                            | Calyon              |
| Tasa de la prima de seguro      | 7%                              | 7%                               | Calyon              |

El Escenario Base a 15 años resulta en un Pago por Mes Tren de Servicios de US\$240,610 mientras que en el de 10 años se obtiene un Pago por Mes Tren de Servicios US\$284,801. A continuación se presenta una gráfica que resume las fuentes de financiamiento del Proyecto durante el periodo de adquisición de los trenes.



### Fuentes Acumuladas de Financiamiento



### Escenarios Alternativos

#### 1) Cambio en la Distribución del Pago Base y el Pago Variable

Astris Finance ha desarrollado un escenario alterno en el cual se modifica la proporción entre el Pago Base y el Pago Variable de 60/10 a 85/15 para asimilarlo más a la participación al componente de costos de operación y mantenimiento dentro de la contraprestación. Este cambio resulta en una disminución de 4% - 5% del Precio Mes Tren Servicio, el cual se debe esencialmente en un ahorro en el costo del financiamiento así como en la posibilidad de disminuir la razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR). Adicionalmente, creemos que esta estructura de pagos aumentaría notablemente la bancabilidad del Proyecto ya que los financiadores tendrían mayor claridad sobre el perfil de riesgo de la fuente de repago del crédito, la cual sería el Pago Base que teóricamente no está sujeto a deducciones relacionados con el desempeño del prestador de servicios (la SPE en este caso).

#### 2) Financiamiento en Pesos

En conjunto con Calyon y Alstom, también se ha desarrollado una estructura de financiamiento en pesos para el Proyecto. La estructura del financiamiento es similar al financiamiento en Dólares en cuanto se utiliza una garantía de Coface para el crédito, sólo que esta garantía sería denominada en pesos Mexicanos en vez de Dólares con lo cual se obtendría un crédito en Pesos Mexicanos entre los financiadores y la SPE. Esta alternativa puede ser interesante para el STC en la medida que no tendrá que

entrar en un Swap de Pesos/Dólar para hacer sus pagos a la SPE. Sin embargo hay que analizar esta opción en más detalle antes de presentar sus resultados para (i) conocer realmente el interés del STC de hacer los pagos para el Proyecto en pesos y (ii) cuantificar los ahorros que podría traer esta estructura comparando el costo del swap que tomaría el STC con el costo del financiamiento en pesos.

### Bancabilidad del Proyecto

Como les hemos mencionado, existen en la versión actual del modelo de contrato PPS ciertos aspectos que: a) se alejan de las prácticas de mercado para este tipo de proyectos y b) hacen este contrato poco bancable. Para poder implementar la estructura de financiamiento que estamos proponiendo es necesario modificar algunas provisiones incluidas en el contrato PPS como lo son:

#### 1) Reducción del Lote de Trenes – Clausula 5.10 y Clausula 8.4 (b)

Descripción: Cuando los trenes no cumplan con los Niveles Mínimos de Servicio durante un periodo de tiempo de 120 días consecutivos en un periodo de 12 meses calendario o 180 días no consecutivos en un plazo de 12 meses calendario, el STC puede retirar de servicio los respectivos trenes y no pagar contraprestación Base (T1) por ellos. Adicionalmente, en un evento de Fuerza Mayor o Caso Fortuito el STC podrá llevar a cabo una Reducción del Lote de Trenes siempre y cuando los trenes a ser retirados representen menos del 20% del total de trenes. En este caso, el STC no tomaría en cuenta los trenes retirados para calcular el pago por terminación hacia el Prestador.

Temas críticos para los financiadores: (i) el Pago Base (T1), que es la fuente primaria del repago de la deuda, está sujeto a deducciones por el desempeño del Prestador, la práctica de mercado es que el T1 remunera la inversión mientras que el T2 remunera los costos de mantenimiento y operación del sistema. Una vez entregados los trenes el T1 no debe permanecer sujeto a reducciones por desempeño; (ii) si bien se pueden contratar seguros para cubrir la pérdida de ingreso ocasionada por un evento de Fuerza Mayor, no es aceptable que un eventual pago por terminación sea disminuido proporcionalmente por los trenes que hayan sido retirados del servicio por esta causa.

El tratamiento para eventos de Fuerza Mayor lo hacen extensible a terminaciones unilaterales del contrato por parte del STC, por lo que un eventual de pago por terminación también podría ser reducido si el STC ha decidido por razones de interés público o de conveniencia para el DF reducir el número de trenes en servicio.

#### 2) Rescisión por un Evento de Incumplimiento del Prestador – Clausula 10.3 (b)

Descripción: En caso de una terminación o rescisión del contrato por culpa del Prestador, el STC puede bajo su elegir a su sola discreción:

- Solicitar que se le transmita la propiedad del material rodante a cambio de un pago igual al 80% del A) el menor entre 1) saldo de la deuda a la fecha y 2) el saldo esperado en el modelo financiero para esa fecha, mas B) gastos relativos al prepago de la Deuda (no es claro si esto



00001031

incluye costos de ruptura de swaps). El monto a pagar será reducido en una cantidad a determinarse por el STC si se ha dado una Reducción del Lote de Trenes

- Solicitar que se le transmita la propiedad del material rodante a cambio de asumir el 80% del servicio de la deuda en el entendido de que el importe a pagar no podrá ser superior a lo definido en (1). El monto a pagar también será reducido en la proporción de la Reducción del Lote de Trenes
- Mantener vigente el contrato únicamente en lo relativo a poner en disposición los 30 trenes (sin servicio de mantenimiento) hasta que el STC reemplace los trenes, contrate el servicio con alguien más en cuyo caso pagará el 80% de la contraprestación base y solo para los trenes que cumplan con los Niveles de Calidad en el Servicio, evaluación que realizará en ese momento el STC a su entera discreción

Tema crítico para los financiadores: En un evento de terminación por incumplimiento del Proveedor, solamente el 80% de la deuda se repagaría o seguiría recibiendo 80% del Pago Base y lo cual muy probablemente resultaría en no tener suficiente recursos para realizar el servicio de la deuda. No es bancable esta clausula pues en caso de terminación anticipada, el repago de la deuda estaría siempre limitado al 80% del saldo existente. Usualmente el pago por terminación por razones atribuibles al prestador del servicio penaliza el retorno del capital del inversionista, pero no es aceptable que el monto del financiamiento no quede cubierto.

Es nuestra opinión, es imprescindible ajustar estos temas a los estándares de mercado para asegurar la bancabilidad del Proyecto. Adicionalmente y tal como se aprecia en el escenario alternativo 1, el cambio en la proporción de Pago Base a Pago Variable de 60/40 a 85/15, incrementa notablemente la bancabilidad del Proyecto y por ende la capacidad de Alstom de ofrecer una solución económica óptima.



Dean Hull

Vicepresidente



42