



**Informe Representante Legal de Tenedores de Bonos
Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.**

Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Bonos

Contenido	Pág.
1. Información Preliminar.....	2
1.1 Antecedentes.....	2
1.2 Comportamiento de los recursos administrados en el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.....	6
1.3 Gestiones del Representante Legal de Tenedores de Bonos.....	6
2. Hechos Relevantes.....	7
2.1 Evolución del Laudo Arbitral.....	7
3. Concepto del Representante Legal de Tenedores de Bonos	9
3.1 Escenario aprobación de Redención Anticipada	9
3.2 Escenario no aprobación de Redención Anticipada.....	10





1. Información Preliminar

El presente documento es elaborado por Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria (antes Helm Fiduciaria S.A.), en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., conforme a lo establecido en el Decreto 2555 de 2010, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

En el presente documento se realizará una presentación de la situación actual del Fideicomiso Emisor, de conformidad con la información contenida en:

- El informe elaborado por parte de Estaciones Metrolínea Ltda. en su calidad de Fideicomitente del Fideicomiso emisor.
- El informe elaborado por parte de Fiduciaria Colmena en su calidad de vocera y administradora del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

A continuación se muestran los aspectos que se darán a conocer a los Tenedores de Bonos en la Asamblea que se será de tipo decisoria:

1.1 Antecedentes

- Metrolínea S.A y Estaciones Metrolínea Ltda. suscribieron un Contrato de Concesión el 18 de noviembre de 2008, cuyo objeto consistía en el otorgamiento de la concesión para realizar la construcción de la estación de Cabecera y los patios de operación y talleres de Floridablanca del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Pasajeros del Área Metropolitana de Bucaramanga (SITMB), bajo la vigilancia de Metrolínea S.A.¹
- En atención a lo previsto en el Contrato de Concesión, Estaciones Metrolínea Ltda. y Fiduciaria Colmena, suscribieron el 2 de octubre de 2009 un Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de Administración, Pagos y Fuente de Pago, denominado "Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.", cuyo objeto consiste en administrar los recursos provenientes de la emisión y colocación de los Bonos realizada por el patrimonio autónomo de acuerdo con los términos del Prospecto de Información.

Los bonos emitidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., se colocaron el 04 de mayo de 2010 de la siguiente manera:

Monto:	\$75.000.000.000.00
Plazo:	10 años
Vencimiento:	Mayo de 2020
Tasa de Interés:	IPC + 7.60% E.A.

- El Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de Administración, Pagos y Fuente de Pago fue constituido por los siguientes bienes: (i) La remuneración del Fideicomitente en su calidad de concesionario en el Contrato de Concesión, "que equivale al 95% del 11.75% del recaudo del

¹ Metrolínea S.A. es una sociedad anónima de capital totalmente público, que fue constituida mediante acta 1011 del 21 de marzo de 2003, en la notaría 7 de Bucaramanga, tiene la calidad de concedente de contrato de concesión.



Sistema Metrolínea” (ii) Los aportes de capital que deba realizar el Fideicomitente en desarrollo del Contrato de Fiducia para así dar cumplimiento a sus obligaciones (iii) Los recursos provenientes de la Emisión de Bonos (iv) Todos los rendimientos generados por la administración de los bienes fideicomitados.

- El día 29 de enero de 2014, se aprobó a través de Asamblea de Tenedores de Bonos la reestructuración de la emisión, en la que se modificó el mecanismo de la fuente de pago de la emisión así:

(...)“ 23.2. Mecanismo de fuente de pago de la Emisión: La fuente de pago de la Emisión estará constituida por los recursos que se obtengan a favor del FIDEICOMITENTE por razón de la terminación del CONTRATO DE CONCESIÓN, por reconocimiento directo del CONCEDENTE, en virtud de acuerdo de las partes o como resultado de una conciliación, o de una mediación, o por decisión del Tribunal de Arbitramento que para el efecto se convoque o, si fuere el caso, por decisión de un Amigable Componedor, o de la autoridad judicial competente, incluyendo el porcentaje del 11.75% de la tarifa al usuario final que era la remuneración que el CONCEDENTE aceptó reconocer a favor del FIDEICOMITENTE en el acta de terminación del CONTRATO DE CONCESIÓN por razón del desbalance de pagos que ha presentado dicho contrato, hasta la liquidación del mismo, así como también el valor o valores que se reconozcan a favor del FIDEICOMITENTE como resultado de las acciones de nulidad y restablecimiento del derecho instaurado por el FIDEICOMITENTE con ocasión de la imposición de multas interpuestas por el CONCEDENTE durante la vigencia del CONTRATO DE CONCESIÓN”. (...)

Monto Reestructurado:	\$75.000.000.000.00
Serie A:	\$60.000.000.000.00
Serie B:	\$15.000.000.000.00
Vencimiento:	Julio de 2027
Tasa de Interés:	IPC + 7.60% E.A.

- El día 11 de junio de 2014, se realizó un Prepago de los Bonos Serie A por un valor de \$4.252.500.000. De acuerdo con lo anterior y una vez reestructurada la emisión, el saldo pendiente de pago por concepto de capital es el siguiente:

Serie	Valor Inicial	Prepago	Saldo
Serie A	\$60.000.000.000	\$4.252.200.000	\$55.747.800.000
Serie B	\$15.000.000.000	\$0	\$15.000.000.000
Total			\$70.747.500.000

- Adenda No. 1 “...En caso de que en un período de pago la disponibilidad de recursos no sea suficiente para atender el perfil de amortización establecido en la tabla 1.1. del numeral 2.4.5., los pagos anticipados a capital serán tenidos en cuenta como cumplimiento anticipado de la obligación, hasta por el componente de capital de las cuotas de amortización mensual que se puedan cubrir con la sumatoria de los pagos anticipados, de manera que el no cumplimiento en

² Adenda 1 Prospecto Emisión Bonos a cargo de Fideicomiso Estaciones Metrolínea, Página 14



el pago del número de cuotas de amortización cubiertas con el pago anticipado no se tendrá como incumplimiento de la emisión, sin perjuicio de la causación de intereses durante el período que transcurra hasta la siguiente fecha de pago...”.

La tabla de amortización de capital para los bonos Serie A fue ajustada por efecto del Prepago realizado en el año 2014, quedando de la siguiente manera:

TABLA AMORTIZACIÓN ANTERIOR			
	AÑO	SERIE A	SERIE B
1	2014		
2	2015		
3	2016		
4	2017	6.0%	
5	2018	8.0%	
6	2019	9.0%	
7	2020	11.0%	
8	2021	12.5%	
9	2022	15.0%	
10	2023	17.5%	
11	2024	21.0%	
12	2025		
13	2026		
14	2027		100%
Total		100%	100%

TABLA AMORTIZACIÓN AJUSTADA ANTERIOR			
	AÑO	SERIE A	SERIE B
1	2014	7.09%	
2	2015		
3	2016		
4	2017		
5	2018	6.9%	
6	2019	9.0%	
7	2020	11.0%	
8	2021	12.5%	
9	2022	15.0%	
10	2023	17.5%	
11	2024	21.0%	
12	2025		
13	2026		
14	2027		100%
Total		100.00%	100%

De acuerdo a lo anterior se evidencia que el prepago del año 2014 (7.09%), cubrió la totalidad del pago de capital correspondiente al año 2017 (6.0%) y parte del pago a capital correspondiente al año 2018 (1.1%). La siguiente tabla muestra el comportamiento de la amortización de capital de los Bonos Serie A.

AÑO	SERIE A						
	% Amortización	Valor Emisión	Intereses Capitalizados	Prepagos	Amortización de Capital	Saldo Emisión	
1	2014	7.09%	\$ 60,000,000,000.00	\$ -	(*) \$4,252,200,000.00	\$ -	\$ 55,747,800,000.00
2	2015		\$ 60,000,000,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 55,747,800,000.00
3	2016		\$ 64,420,775,552.00	\$ 4,420,775,552.00	\$ -	\$ -	\$ 60,168,575,552.00
4	2017		\$ 68,213,063,322.00	\$ 3,792,287,770.00	\$ -	\$ -	\$ 63,960,863,322.00
5	2018	6.9%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 4,715,569,067	\$ 59,245,294,254.55
6	2019	9.0%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 6,139,175,699	\$ 53,106,118,555.57
7	2020	11.0%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 7,503,436,965	\$ 45,602,681,590.15
8	2021	12.5%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 8,526,632,915	\$ 37,076,048,674.90
9	2022	15.0%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 10,231,959,498	\$ 26,844,089,176.60
10	2023	17.5%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 11,937,286,081	\$ 14,906,803,095.25
11	2024	21.0%	\$ 68,213,063,322.00	\$ -	\$ -	\$ 14,324,743,298	\$ 582,059,797.63
	100.00%		\$ 8,213,063,322.00	\$ 4,252,200,000.00	\$ 63,378,803,524.37		

(*) Corresponde a un prepago de los bonos de serie A.

Itaú
 Vo. B. Vicepresidencia Jurídica
 Secretaría General



La anterior tabla de amortización refleja un saldo por concepto de intereses y capital de la Emisión para el año 2024 de \$582.059.797.63, una vez considerado el efecto de la capitalización de intereses. La fecha de pago del saldo de la Emisión anteriormente mencionado se pondrá a consideración de la Asamblea de Tenedores de Bonos.

Para los Bonos Serie B de acuerdo al Adenda No. 1 el pago de capital se realiza al vencimiento de la Emisión, es decir en el año 2027.

- A continuación se relaciona el valor de los intereses pagados, capitalizados, incumplidos y prepagos realizados durante la vigencia de la Emisión con corte a 30 de noviembre de 2017.

Concepto	Valor
Prepagos	\$4.252.200.000
Intereses pagados antes de la reestructuración	\$31.764.375.000
Intereses pagados después de la reestructuración	\$14.355.533.080
Intereses Capitalizados Serie A	\$ 8.213.063.321
Intereses Capitalizados Serie B	\$ 8.166.433.627
Intereses Incumplidos Serie A	\$ 2.791.087.918
Total	\$69.542.692.946

1.2 Comportamiento de los recursos administrados en el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

De acuerdo con el informe elaborado por Fiducia Colmena en calidad de vocera y administradora del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., al cierre noviembre de 2017, el saldo de los Fondos es el siguiente:

Fondo	Valor Noviembre de 2017
Fondo General del Fideicomiso	\$0
Fondo Gastos del Fideicomiso	\$95.755.325
Fondo para la Defensa Jurídica	\$0
Fondo de Reserva para la Emisión	\$8.095.037
Total	\$103.850.272

Vo. Bo. Vicepresidencia Jurídica
 Itaú
 Secretaría General



El **Fondo General del Fideicomiso** recibió los recursos correspondientes del 11.75% de la tarifa del transporte masivo y los rendimientos financieros generados por la administración de los recursos.

Los recursos disponibles en este fondo fueron utilizados para el pago de los intereses de los Bonos Serie A, para el Fondo de Gastos del Fideicomiso y para el Aprovisionamiento del Fondo de Reserva de la Emisión.

El **Fondo Gastos del Fideicomiso** fue constituido con la suma de \$530.000.000 para atender los gastos derivados del Fideicomiso. De manera mensual y hasta el 31 de agosto de 2016, fue provisionado con los recursos provenientes del Fondo General del Fideicomiso.

Finalmente en el **Fondo Reserva de la Emisión** a 30 de noviembre de 2017 contempla la suma de \$8.095.037.

1.3 Gestiones del Representante Legal de Tenedores de Bonos

Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria (antes Helm Fiduciaria S.A.), en su calidad de Representante Legal de Tenedores de Bonos, ha adelantado las siguientes gestiones:

- Asistir a los comités fiduciarios como Representante Legal de Tenedores de Bonos de manera mensual, así como a aquellos otros que se han convocado con carácter extraordinario para definir la estrategia de cobro a Metrolínea S.A. de los montos reconocidos en el Laudo Arbitral.
- Mediante comunicación de fecha 1 de noviembre de 2017, se ratificó a la Fiduciaria Colmena S.A. las razones que llevaron a Itaú Asset Management Colombia S.A. a votar negativamente, en el seno del Comité Fiduciario, la propuesta presentada por el Fideicomitente consistente en que sea El Fideicomiso quien adelante el cobro ejecutivo de los derechos económicos del laudo arbitral.
- En razón a la situación actual del Fideicomiso, en el Comité No. 97 del 10 de octubre de 2017, el Comité Fiduciario planteó el cronograma de actividades para que el Representante Legal de Tenedores de Bonos iniciara ante la Superintendencia Financiera de Colombia la solicitud de aprobación para convocar Asamblea de Tenedores de Bonos.
- Efectuar la revisión detallada y cuidadosa de los informes emitidos por el Fideicomiso Emisor y Fideicomitente respecto al estado de la Emisión vigente y la Redención Anticipada, la cual será puesta a consideración de los Tenedores de Bonos, en la Asamblea que se llevará a cabo.
- Se elaboraron y publicaron en la página web <https://www.itaú.co/personal/informe-tenedores/fideicomiso-estaciones-metrolinea-ltda> los informes semestrales bajo las emisiones vigentes, en los tiempos establecidos de conformidad con lo estipulado en el Circular Externa No. 15 de 1995 de la Superintendencia de Financiera de Colombia.

Vo. Bo. Vicepresidencia Jurídica
 Itaú
 Secretaría General



2. Hechos Relevantes

2.1 Evolución del Laudo Arbitral

Ante la negativa de Metrolínea S.A. a suscribir una liquidación de común acuerdo del Contrato de Concesión, fue necesario instaurar demanda arbitral contra la Entidad Concedente, ante el Centro de Conciliación, Arbitraje y Amigable Composición de la Cámara de Comercio de Bucaramanga. El proceso arbitral concluyó con la expedición del Laudo Arbitral, proferido el 18 de febrero de 2016.

De acuerdo a lo indicado en el Laudo Arbitral, Estaciones Metrolínea Ltda. y Metrolínea S.A. suscribieron las siguientes actas:

- Acta de Entrega del 11 de abril de 2016, mediante la cual Estaciones Metrolínea Ltda. entregó a Metrolínea S.A. (i) Predio ubicado en el Municipio de Floridablanca en la cual se desarrolló el Proyecto, junto con la obra en él construida (ii) Obras del Patio Taller Provisional, las cuales fueron adelantadas en un predio propiedad de un tercero (iii) Almacén de Inventarios.
- Acta de Liquidación Complementaria del Contrato de Concesión del 10 de mayo de 2016 entre Estaciones Metrolínea Ltda. y Metrolínea S.A. correspondiente a la liquidación del Contrato de Concesión M-LP-001-2008 por la suma de \$188.250.629.075 (Ciento ochenta y ocho mil doscientos cincuenta millones seiscientos veintinueve mil setenta y cinco pesos) a la cual se resta el valor pagado por concepto de remuneración y desbalance de pagos.

En virtud de la cesión de derechos económicos efectuada por parte Estaciones Metrolínea Ltda. a favor del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., se deberá girar al Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., la suma de \$145.256.692.383 (Ciento cuarenta y cinco mil doscientos cincuenta y seis millones seiscientos noventa y dos mil trescientos ochenta y tres pesos) más los intereses correspondientes indicados en el Laudo Arbitral. El detalle se muestra a continuación:

Descripción	Valor
Costo Directo de Obra	\$96.205.867.282
Costos Administrativos	\$14.198.371.892
Costo de Interventoría	\$4.660.367.666
Costo de Endeudamiento	\$43.187.062.541
Costo de Oportunidad	\$6.448.901.819
Costos Administrativos posteriores terminación contrato	\$4.988.533.269
Valor Total Liquidación Tribunal	\$169.689.104.470
Liquidación Complementaria	\$18.561.524.605
Valor Total Reconocido	\$188.250.629.075
Total Pagos Anticipados	\$42.993.936.692



Valor a favor Estaciones Metrolínea Ltda.	\$145.256.692.383
--	--------------------------

De acuerdo con el Acta de Liquidación Complementaria, Metrolínea S.A. se comprometió a entregar a Estaciones Metrolínea Ltda. el valor correspondiente al 11.75% de la tarifa hasta el 01 de mayo de 2016 (seis liquidaciones de catorcenas). Por este concepto, el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., recibió los valores relacionados a continuación y los cuales deben ser restados como pago parcial de la suma descrita anteriormente.

Fecha de Pago	Periodo de Liquidación		Valor
16/05/2016	08/02/2016	21/02/2016	\$396.372.362
01/06/2016	22/02/2016	06/03/2016	\$396.311.702
16/06/2016	07/03/2016	20/03/2016	\$396.633.846
30/06/2016	21/03/2016	03/04/2016	\$281.168.165
19/07/2016	04/04/2016	17/04/2016	\$382.501.387
03/08/2016	18/04/2016	01/05/2016	\$382.306.419
Total			\$2.235.293.881

Conforme a lo anterior el saldo del Laudo a favor de Estaciones Metrolínea Ltda. más los correspondientes intereses es de \$143.021.398.502 (ciento cuarenta y tres mil veintiuno millones trescientos noventa y ocho mil quinientos dos pesos).

Valor a favor Estaciones Metrolínea Ltda.	\$145.256.692.383
Menos abonos 11,75% (6 catorcenas)	\$2.235.293.881
Saldo Laudo	\$143.021.398.502

De acuerdo a lo pactado en el Acta de Terminación Anticipada del Contrato del 12 de octubre de 2012 y el Contrato de Concesión del 18 de noviembre de 2008 el Saldo del Laudo será pagado así:

El 50% dentro de los dieciocho (18) meses siguientes a la ejecutoria de dicha providencia (Septiembre 2017) y (ii) el 50% restante dentro de un año adicional al vencimiento de esos primeros dieciocho (18) meses (Septiembre 2018). Durante este periodo se reconocerá intereses al DTF más cinco (5) sobre los saldos adeudados, los cuales se pagarán con el respectivo capital. En caso de mora sobre el capital se causarán los intereses de mora a la tasa máxima legal.

Adicional en el Laudo Arbitral, se condenó a Metrolínea S.A. a pagar la suma de \$1.420.854.625, correspondiente al valor de los honorarios y gastos de tribunal, junto con sus intereses de mora a la tasa más alta autorizada desde el día 18 de junio de 2015, fecha del vencimiento del plazo para consignar y hasta el momento en que cancele la totalidad de las sumas debidas.

Itaú
Vo. Bo. Vicepresidencia Jurídica
Secretaría General



El 10 de junio de 2016 Metrolínea S.A. interpuso un Recurso Extraordinario de Anulación contra el Laudo Arbitral. Este recurso fue declarado infundado el 09 de junio de 2017.

El pasado 09 de septiembre de 2017 Metrolínea S.A. incumplió con el pago del 50% de lo ordenado en el Laudo Arbitral, por lo que partir de dicha fecha se reconocen intereses de mora a la tasa más alta permitida.

El 2 de noviembre de 2016, fue radicada ante el Tribunal Administrativo de Santander, la demanda para proceder a reclamar por la vía judicial la parte del Laudo Arbitral que a hoy es exigible y por tanto es ejecutable, es decir, para lograr el pago de los \$1.420.854.625, suma correspondiente a los honorarios pagados por cuenta de Metrolínea S.A., en desarrollo del tribunal de arbitramento. Dicho proceso quedó radicado con el número 20161235 y le fue asignado el expediente No. 68001233300-2016-01235-00 al Magistrado Milciades Rodríguez Quintero. El abogado encargado de la presentación de la demanda y de llevar el proceso es el Dr. Johan Manrique. Estaciones Metrolínea Ltda., informó que el viernes 24 de febrero de 2017 se notificó el auto que ordenó el embargo de los remanentes que le corresponden a Metrolínea S.A. del recaudo de la tarifa del sistema de transporte masivo. Dicho oficio fue radicado ante el Tribunal Administrativo de Santander, en la medida que existe un embargo anterior dentro de un proceso judicial de conocimiento del Magistrado Rafael Gutiérrez.

En este momento se está a la espera de que el Tribunal dicte la sentencia para que sean entregados tales remanentes al Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., hasta por el monto pretendido en el proceso ejecutivo mencionado.

3. Concepto del Representante Legal de Tenedores de Bonos

De acuerdo al numeral 2.4.6 de la Adenda No. 1 del Prospecto de Emisión:

“Los tenedores de bonos, a través de la ASAMBLEA, adoptarán las medidas que resulten apropiadas, en consonancia con los derechos que la ley les confiere, o de considerarlo más favorable para sus intereses, de acuerdo con la evaluación que para el efecto habrá de realizarse, tendrán la opción de solicitar al EMISOR la redención anticipada de los Bonos de las Series A y B, producto de la reestructuración de la EMISION, ante la ocurrencia del evento en que se produzca un no pago de cuotas de los Bonos Serie A que se prolongue por más de tres (3) meses, sin perjuicio de la liquidación de intereses que se presente en el entretanto.”

Así mismo, si después del pago total del capital e intereses de los Bonos Serie A, se presenta un incumplimiento de los Bonos Serie B, los TENEDORES DE BONOS, a través de la ASAMBLEA, tendrán la opción de solicitar al EMISOR la redención anticipada de los Bonos Serie B cuando se produzca un no pago de los Bonos Serie B que se prolongue por más de tres (3) meses, sin perjuicio de la liquidación de intereses que se presente en el entretanto.”

De conformidad con lo anterior y teniendo en cuenta que la situación de incumplimiento en el pago de cuotas de intereses de los Bonos Serie A se ha prolongado durante más de tres meses, resulta



indispensable que la Asamblea General de Tenedores de Bonos decida sobre la declaración de redención anticipada de la Emisión. En este sentido, se plantean los siguientes escenarios:

1. **Escenario aprobación de Redención Anticipada:**

En caso de aprobarse la solicitud de redención anticipada por parte de los Tenedores de Bonos, con una mayoría cualificada del 80 por ciento de los Bonos en circulación, la totalidad del valor de la emisión (capital e intereses) pasaría a ser exigible. Es decir, se produciría una aceleración de la totalidad de la deuda. Sobre dicho monto total (Capital Serie A y B) se causarían intereses de mora por un valor de 1.5 veces el Interés Bancario Corriente.

Al respecto, es importante tener en cuenta que:

Primero.- El Fideicomiso Emisor no dispone de los recursos necesarios para atender el pago de la obligación resultante de la determinación de redención anticipada. Por ello resultaría necesario iniciar un proceso ejecutivo de cobro contra el Fideicomiso Emisor y contra Estaciones Metrolínea Ltda. en su calidad de fideicomitente y garante personal de la Emisión, sin que ello garantice necesariamente el pago de las sumas debidas, parcial o totalmente.

Segundo.- Estaciones Metrolínea Ltda. ha manifestado que *"no tiene la posibilidad de atender el pago de la obligación que le llegue a ser exigida, en caso de que se opte por hacer exigible el pagaré por ella firmado."* en la medida en que *"...por la naturaleza de la sociedad, en cuanto a la función para la que fue constituida, de manera que no dispone de ingresos adicionales a los que tiene derecho a recibir en caso de que el laudo arbitral sea pagado, después de que se satisfagan las obligaciones a cargo del Fideicomiso."*

El Representante Legal de Tenedores de Bonos, en cumplimiento de su labor de diligencia y defensa de los intereses de los Tenedores de Bonos, ha efectuado las siguientes solicitudes de información a efectos de acreditar dicha falta de capacidad de pago:

(i) Mediante correo electrónico de 28 de septiembre de 2017, se solicitó a Fiduciaria Colmena S.A. los estatutos sociales y estados financieros más recientes de Estaciones Metrolínea Ltda. Respecto de dicha solicitud, Fiduciaria Colmena S.A. dio traslado a Estaciones Metrolínea Ltda. en esa misma fecha mediante correo electrónico. (ii) En la reunión del Comité Fiduciario no. 98 sostenida el 10 de octubre de 2017, se reiteró la solicitud a la representante legal de Estaciones Metrolínea Ltda. (iii) El 31 de octubre de 2017, se remitió correo electrónico a la representante legal de Estaciones Metrolínea Ltda. reiterando la solicitud de información. (iv) El 2 de noviembre de 2017, se remite comunicación firmada por el representante legal de Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria a Estaciones Metrolínea Ltda., solicitando nuevamente la información.

Finalmente, después de las reiteradas solicitudes anteriormente referenciadas, recibimos la información el 16 de noviembre de 2017. Como conclusión de la revisión de los documentos aportados, se evidencia que respecto de los estados financieros de Estaciones Metrolínea Ltda. a corte del 31 de diciembre de 2016, el análisis de la información aportada arroja, a nivel general, la siguiente información: Revisada la estructura del balance a corte del 31 de diciembre de 2016, el indicador de endeudamiento total es del 98,95%. Por otra parte la liquidez general es de 0.27 lo cual significa que por cada peso de deuda se cuenta con 0,27 centavos para cubrirlos. La liquidez corriente muestra un indicador de 48.11 lo cual significa que por cada peso de deuda se cuenta con \$48,11 para cubrirlos incluyendo los activos de baja liquidez. De esta manera si se hace una



prueba acida, descontando del activo corriente el valor de los inventarios correspondientes a las obras en curso (dado que estos son los activos menos líquidos) se evidencia que el indicador de liquidez corriente se reduce ostensiblemente ubicándose en un 0,96 con lo cual por cada peso de deuda se cuenta con 96 centavos para cubrirlos. Cabe aclarar que a estas conclusiones se llega con base en la información suministrada, que no revela a profundidad la estructura del balance, lo cual no nos permite contar con mayores elementos de juicio.

Así las cosas en nuestro concepto Estaciones Metrolinea Ltda. no posee los recursos activos suficientes para poder respaldar la obligación con los tenedores de bonos.

Respecto de sus estatutos sociales, la eventual responsabilidad de sus socios se encuentra limitada al valor de sus aportes.

Tercero.- En adición a lo anterior, en su informe Estaciones Metrolinea Ltda. ha manifestado que "en atención a la situación financiera del Fideicomiso, es previsible que ésta deba iniciar un trámite concursal". Al respecto, si bien es cierto que en el escenario de un proceso concursal cesa la causación de intereses de mora, el Representante Legal de Tenedores de Bonos considera el Fideicomiso Emisor no reúne los requisitos para ser considerado un Fideicomiso de naturaleza empresarial y, por lo tanto, no puede acogerse a las previsiones establecidas al respecto para supuestos de reorganización empresarial. Lo anterior de conformidad con lo previsto en el Parágrafo del Artículo 3 de la Ley 1116 de 2006 y el artículo 1 del Decreto 1038 de 2009.

Cuarto.- En caso de que la Asamblea de Tenedores de Bonos determine la redención anticipada de los Bonos Serie A y Serie B, los efectos económicos y causación de intereses de la Emisión sería la siguiente:

Mes	Serie A		Serie B		Serie A y B
	Saldo de Capital	Interes (IPC+7,6%)	Capital	Interes (IPC+7,6%)	Intereses de Mora*
ago-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 571,362,392.00	\$ 21,910,114,482.00	\$ 197,564,415.00	
sep-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 595,347,716.00	\$ 22,107,678,897.00	\$ 207,696,936.00	
oct-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 600,720,428.00	\$ 22,315,375,833.00	\$ 211,521,986.00	
nov-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 604,941,845.00	\$ 22,526,897,819.00	\$ 215,008,980.00	
dic-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 22,741,906,799.00		\$ 1,997,907,128.37
ene-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 22,741,906,799.00		\$ 1,997,907,128.37
Total		\$ 2,372,372,381.00	Total	\$ 831,792,317.00	\$ 3,995,814,256.75

Total Intereses	\$ 7,199,978,954.75
------------------------	----------------------------

*1.5 veces el Interés Bancario Corriente 31.44% EA

2. Escenario no aprobación de Redención Anticipada:

Primero.- En caso de no aprobarse la determinación de redención anticipada por parte de los Tenedores de Bonos, se continuarían causando intereses remuneratorios a la tasa establecida en la Adenda no. 1 al Prospecto de Emisión. Únicamente a partir del mes de junio de 2018 se causarían intereses de mora sobre la cuota de capital que deberá ser pagada en dicho período.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vo. Bo. Vicepresidencia Jurídica
Secretaría General



Lo anterior de conformidad con lo previsto en el artículo 886 del Código de Comercio, según el cual "los intereses pendientes no producirán intereses sino desde la fecha de la demanda judicial del acreedor, o por acuerdo posterior al vencimiento, siempre que en uno y otro caso se trate de intereses debidos con un año de anterioridad, por lo menos". En este sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia³ ha confirmado que los intereses incluidos en una cuota no pagada en tiempo, bien sea que los mismos corresponden a toda la cuota o a una parte de ella, tienen el carácter de intereses vencidos o exigibles, por lo que no puede cobrarse la mora respecto de ellos, salvo excepciones.

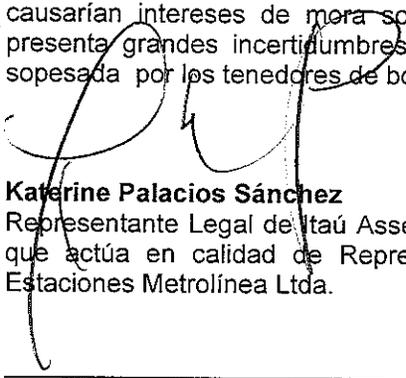
Por lo tanto, en caso que de que la Asamblea de Tenedores de Bonos rechace la redención anticipada de los Bonos Serie A y Serie B, los efectos económicos y causación de intereses de la Emisión sería la siguiente:

Mes	Serie A				Serie B	
	Saldo de Capital	Amortización de Capital	Interes (IPC+7,6%)	Interes de Mora sobre Capital	Capital	Interes (IPC+7,6%)
ago-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 571,362,392.00		\$ 21,910,114,482.00	\$ 197,564,415.00
sep-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 595,347,716.00		\$ 22,107,678,897.00	\$ 207,696,936.00
oct-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 600,720,428.00		\$ 22,315,375,833.00	\$ 211,521,986.00
nov-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 604,941,845.00		\$ 22,526,897,819.00	\$ 215,008,980.00
dic-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 618,313,046.51		\$ 22,741,906,799.00	\$ 219,847,215.10
ene-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 612,635,143.16		\$ 22,961,754,014.10	\$ 219,934,139.83
feb-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 603,332,166.07		\$ 23,181,688,153.93	\$ 218,669,001.65
mar-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 596,086,309.48		\$ 23,400,357,155.58	\$ 218,080,742.08
abr-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 588,312,951.49		\$ 23,618,437,897.67	\$ 217,242,735.44
may-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 581,567,701.91		\$ 23,835,680,633.11	\$ 216,727,249.91
jun-18	\$ 63,960,863,321.00	\$ 4,715,569,067.45	\$ 575,854,120.19	\$ 108,661,684.52	\$ 24,052,407,883.02	\$ 216,549,268.74
Total			\$ 6,548,473,819.82	\$ 108,661,684.52		\$ 2,358,842,669.76

Total Intereses \$ 9,015,978,174.10

Segundo.- Igualmente, es necesario tener en cuenta la disponibilidad de recursos con los que cuenta el Fideicomiso Emisor. De acuerdo con la información que ha sido presentada por Fiduciaria Colmena, en su calidad de vocero y administrador, El Fideicomiso únicamente cuenta con los recursos suficientes para cubrir sus gastos hasta el mes de febrero de 2018.

Finalmente, respecto de la redención anticipada, esta opción es la que desde el punto de vista financiero resulta más favorable a los intereses de los tenedores de bonos, en atención a que se causarían intereses de mora sobre la totalidad de la emisión; sin embargo el cobro jurídico presenta grandes incertidumbres acerca de una efectiva recuperación, situación que debe ser sopesada por los tenedores de bonos al momento de tomar la decisión.

Vo. Bo. 
 Representación Jurídica
 Secretaría General
 Itaú

Katherine Palacios Sánchez

Representante Legal de Itaú Asset Management (antes Helm Fiduciaria S.A.) Sociedad Fiduciaria que actúa en calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

³ Concepto No. 2003057598-1. Enero 30 de 2004.