



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

Asamblea de Tenedores de Bonos

Contenido	Pag.
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. Propuesta de Dación en Pago.....	9
3.1 Concepto del Representante Legal de Tenedores de Bonos.....	9



1. Información Preliminar

El siguiente 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, basados en los siguientes informes:

- Propuesta de Dación en Pago de Estaciones Metrolínea Ltda. en su calidad de Fideicomitente del Fideicomiso emisor.
- El informe elaborado por Fiduciaria Colmena en su calidad de administrador del Fideicomiso emisor Estaciones Metrolínea.
- Última calificación de BRC Investor Services SA como Calificadora de Valores del 26 de Octubre de 2016.

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. suscriben un Contrato de Concesión, cuyo objeto es 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
- Derivado del contrato de concesión y como Vehículo Fiduciario 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.

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.



- 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 Sistema Metrolínea" (ii) Los aportes de capital que deba realizar el Fideicomitente en desarrollo del contrato de Fiducia 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 donde 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”. (...)”²

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 Bonos Serie A por valor de \$4.252.500.000.; de acuerdo a lo anterior una vez reestructurada la emisión el saldo a 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

² Adendo 1 Prospecto Emisión Bonos a cargo de Fideicomiso Estaciones Metrolínea, página 14



- 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 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.

La anterior tabla de amortización refleja un saldo de la Emisión para el año 2024 de \$582.059.797.63, lo anterior corresponde al efecto de la capitalización de intereses. La fecha de pago del saldo de la Emisión anteriormente mencionado se podrá 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 final de la emisión es decir en el año 2027.

- De acuerdo al informe emitido por el Fideicomiso Emisor a continuación se relaciona el valor de los intereses pagados - capitalizados y prepagos realizados durante la vigencia de la Emisión a corte 11 de julio 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	\$14.165.533.080
Intereses Capitalizados Serie A	\$ 8.213.063.321
Intereses Capitalizados Serie B	\$ 7.116.244.840
Total	\$65.511.416.241



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

De acuerdo al informe suministrado por Fiducia Colmena en calidad de vocero del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., al cierre del 30 de junio de 2017, el saldo de los Fondos es el siguiente:

Fondo	Valor Junio 30 de 2017
Fondo General del Fideicomiso	\$0
Fondo Gastos del Fideicomiso	\$227.520.078
Fondo para la Defensa Jurídica	\$0
Fondo de Reserva para la Emisión	\$791.815.232
Total	\$1.069.335.310

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 Aprovechamiento 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 aprovisionado con los recursos provenientes del Fondo General del Fideicomiso. Se estima que los recursos disponibles en este Fondo cubran los gastos del Fideicomiso hasta marzo de 2018.

Finalmente en el **Fondo Reserva de la Emisión** a 30 de junio de 2017 contempla la suma de \$791.815.232 valor que está destinado a pagar las cuotas de intereses siguientes.

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.
- En razón a la situación actual del Fideicomiso y ante la imposibilidad de atender el pago de las cuotas de intereses que se causen a partir del 11 de Agosto de 2017, en el comité No. 87 del 21 de abril de 2017, el comité fiduciario planteo el cronograma de actividades para que el Representante Legal de Tenedores de Bonos inicie ante la Superintendencia



Financiera de Colombia la solicitud de aprobación para convocar Asamblea de Tenedores de Bonos.

- Se efectuó la revisión detallada y cuidadosa de los informes emitidos por el Fideicomiso Emisor y Fideicomitente respecto al estado de la emisión vigente y la propuesta de Dación en Pago, la cual será puesta a consideración de los tenedores de bonos, en la Asamblea que se pretende llevar a cabo.
- Se elaboraron y publicaron en la página web <https://www.itaú.co/personal/informe-tenedores/fideicomiso-estaciones-metrolínea-Itda> 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.

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 de 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 Actualizado Junio 30 de 2017
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 correspondientes 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.

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

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. Propuesta de Dación en Pago

3.1 Concepto del Representante Legal de Tenedores de Bonos

En virtud del contenido incorporado en los informes presentados por Fiduciaria Colmena en calidad de vocero del Fideicomiso Emisor y Estaciones Metrolínea Ltda. en calidad de Fideicomitente, consideramos lo siguiente:

- Pese a haber logrado un Laudo Arbitral favorable a los intereses de El Fideicomitente, no existe certeza del cumplimiento de las fechas establecidas en el Laudo, siendo el primer pago del 50% en el mes de septiembre de 2017. Lo anterior, sin perjuicio del fallo que



desestima el recurso extraordinario de anulación interpuesto por Metrolínea S.A. el 24 de abril de 2016.

- De ser aceptada la propuesta realizada por parte del Fideicomitente, la cual contempla lo siguiente: **Ofrecer en dación en pago a los tenedores de Bonos de la Serie A y de la Serie B, los derechos de contenido económico derivados del valor total reconocido a Estaciones Metrolínea Ltda. en el Laudo Arbitral, incrementado en un diez (10%), a través de la transformación del Fideicomiso actual o la constitución de uno nuevo, del cual serían los fideicomitentes todos los Tenedores de Bonos de la Serie A y Serie B, Estaciones Metrolínea Ltda. o quien represente sus derechos, y el apoderado de Estaciones Metrolínea Ltda. en el proceso arbitral;** consideramos que si bien existen ciertos aspectos que deben ser detallados respecto al negocio fiduciario que se plantea realizar, la propuesta efectuada por El Fideicomitente del Fideicomiso Emisor es una alternativa viable, en la medida en que:

Primero: Que realizado el análisis de beneficios financieros expuestos a continuación, la aceptación de la propuesta de dación en pago permite que los bonohabientes reciban un monto superior que recibirían en caso de no aceptar dicha propuesta y de cumplirse las fechas de pago previstos:

- **Escenario Uno:** Comparativo entre Opción 1: No aprobación de la Dación en Pago y la Opción 2: Aceptación de la Dación en Pago – Supuesto: Se cumple con las fechas de pago previstas en el Laudo Arbitral.

Opción 1:

Mes	Serie A		Serie B	
	Saldo de Capital	Interes (IPC+7,6%)	Capital	Interes (IPC+7,6%)
ago-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 577,932,430.10	\$ 21,910,114,482.00	\$ 197,973,652.15
sep-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 594,014,420.58	\$ 22,108,088,134.15	\$ 205,321,230.53

Total	\$ 1,171,946,850.67
-------	---------------------

Opción 2. Aceptación Propuesta Dación en Pago

Serie A Julio 2017	Adicional 10%	Serie A (Capital a Julio + 10%)
\$ 63,960,863,321.00	\$ 6,396,086,332.10	\$ 70,356,949,653.10

Serie B	Adicional 10%	Serie B (Capital a Junio + 10%)
\$ 22,116,244,840.00	\$ 2,211,624,484.00	\$ 24,327,869,324.00

TOTAL	\$ 8,607,710,816.10
-------	---------------------



De aceptarse la dación en pago, los bonohabientes recibirían un 10% adicional sobre el valor del capital a pagar por El Fideicomiso Emisor y que corresponde a la suma de \$8.607.710.816,10 versus la suma de \$1.171.946.850,67. Lo anterior, siempre y cuando se cumpla con el pago del 50% del monto reconocido en el Laudo Arbitral en el mes de septiembre de 2017 y que se destinaría al pago de intereses correspondientes al mes de agosto y septiembre de 2017.

Es importante tener en cuenta que en caso de retraso en el pago de los montos previstos en el Laudo Arbitral también se generarían intereses de mora sobre el mismo, los cuales serían distribuidos conforme a los porcentajes de participación de derechos fiduciarios incluidos en la propuesta del Fideicomitente.

- **Escenario Dos:** Comparativo entre Opción 3: Redención Anticipada y la Opción 4: Aceptación de la Dación en Pago – Supuesto: No se cumple con las fechas de pago previstas en el Laudo Arbitral.

Opción 3:

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	\$ 577,932,430.10	\$ 21,910,114,482.00	\$ 197,973,652.15	
sep-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 594,014,420.58	\$ 22,108,088,134.15	\$ 205,321,230.53	
oct-17	\$ 63,960,863,321.00	\$ 606,434,796.95	\$ 22,313,409,364.68	\$ 211,561,057.42	
nov-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 22,524,970,422.10		\$ 2,078,280,239.82
dic-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 22,524,970,422.10		\$ 2,078,280,239.82
ene-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 22,524,970,422.10		\$ 2,078,280,239.82
Total		\$ 1,778,381,647.62	Total	\$ 614,855,940.10	\$ 6,234,840,719.46

Total	\$ 8,628,078,307.18
--------------	----------------------------

En caso de activarse la redención anticipada por solicitud de los tenedores de bonos, una vez se produzca el incumplimiento de tres (3) cuotas de intereses consecutivas a partir del mes de agosto de 2017, se activaría la 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. El monto total que se recibiría por concepto de intereses corrientes (agosto, septiembre y octubre) y de mora correspondería a \$ 8.628.078.307,18.



Opción 4. Dación en Pago

Serie A Julio 2017	Adicional 10%	Serie A (Capital a Julio + 10%)
\$ 63,960,863,321.00	\$ 6,396,086,332.10	\$ 70,356,949,653.10

Serie B	Adicional 10%	Serie B (Capital a Junio + 10%)
\$ 22,116,244,840.00	\$ 2,211,624,484.00	\$ 24,327,869,324.00

TOTAL	\$ 8,607,710,816.10
--------------	----------------------------

En este escenario, si bien la redención anticipada puede parecer en principio más beneficiosa en términos financieros, no obstante, es importante tener en cuenta que: (i) Para el cobro de dichos intereses de mora resulte necesaria la interposición de procedimientos ejecutivos de cobro frente al Fideicomiso Emisor, con todos los gastos que ello puede acarrear, y (ii) La iniciación de dicho procedimiento **no garantizaría el cobro de las sumas debidas en su totalidad**, en la medida que Estaciones Metrolínea Ltda en su calidad de Fideicomitente fue constituido con único propósito, tal y como se indica en el Adenda No. 1 al Prospecto de Emisión y por lo tanto no cuenta con fuentes de financiación distintas a las reconocidas en el Laudo Arbitral.

- **Escenario Tres:** Comparativo entre Opción 5: No activación de Redención Anticipada y la Opción 6: Aceptación de la Dación en Pago – Supuesto: No se cumple con las fechas de pago previstas en el Laudo Arbitral.

Opción 5. No Activación de Redención Anticipada

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		\$ 577,932,430.10		\$ 21,910,114,482.00	\$ 197,973,652.15
sep-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 594,014,420.58		\$ 22,108,088,134.15	\$ 205,321,230.53
oct-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 606,434,796.95		\$ 22,313,409,364.68	\$ 211,561,057.42
nov-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 615,732,862.10		\$ 22,524,970,422.10	\$ 216,841,421.25
dic-17	\$ 63,960,863,321.00		\$ 618,313,046.51		\$ 22,741,811,843.35	\$ 219,846,297.16
ene-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 612,635,143.16		\$ 22,961,658,140.50	\$ 219,933,221.53
feb-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 603,332,166.07		\$ 23,181,591,362.03	\$ 218,668,088.63
mar-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 596,086,309.48		\$ 23,400,259,450.66	\$ 218,079,831.52
abr-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 588,312,951.49		\$ 23,618,339,282.18	\$ 217,241,828.38
may-18	\$ 63,960,863,321.00		\$ 581,567,701.91		\$ 23,835,581,110.56	\$ 216,726,344.99
jun-18	\$ 63,960,863,321.00	\$ 4,715,569,067.45	\$ 575,854,120.19	\$ 113,316,523.51	\$ 24,052,307,455.55	\$ 216,548,364.57
Total			\$ 6,570,215,948.55	\$ 113,316,523.51		\$ 2,358,741,338.12

Total	\$ 9,042,273,810.17
--------------	----------------------------

En caso de no aceptar la Dación en Pago y no activar el mecanismo de Redención Anticipada, se causarían a favor de los tenedores de bonos intereses corrientes sobre el capital adeudado y, únicamente a partir del mes de junio de 2018, se causarían intereses de mora sobre la amortización de capital que deberá efectuarse en dicho período.



Opción 6. Dación en Pago

Serie A Julio 2017	Adicional 10%	Serie A (Capital a Julio + 10%)
\$ 63,960,863,321.00	\$ 6,396,086,332.10	\$ 70,356,949,653.10

Serie B	Adicional 10%	Serie B (Capital a Junio + 10%)
\$ 22,116,244,840.00	\$ 2,211,624,484.00	\$ 24,327,869,324.00

TOTAL	\$ 8,607,710,816.10
--------------	----------------------------

En este escenario, es importante tener en cuenta que la causación de intereses de mora solo se produciría a partir del incumplimiento en el pago de la cuota de capital del mes de Junio de 2018. Lo anterior corresponde a que de conformidad con lo previsto en el artículo 886 del Código de Comercio, *"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 Financiera³ 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.

Dichas excepciones son las siguientes: (i) que exista una demanda judicial o (ii) exista un acuerdo posterior al vencimiento de la obligación. En ambos casos, es indispensable que los intereses se deban con una antelación mínima de un año.

La causación de intereses de mora sobre intereses remuneratorios vencidos, en supuestos distintos a las excepciones previstas anteriormente constituiría una contravención a la prohibición prevista en el artículo 1617 del Código Civil.

Así mismo, el artículo 69 de la Ley 45 de 1990 ha establecido, en relación con las cláusulas aceleratorias, que cuando el acreedor exija la devolución total de la suma debida, no podrá restituir nuevamente el plazo, salvo que los intereses de mora los cobre únicamente sobre las cuotas periódicas vencidas..

Segundo: Que mediante la aceptación de la dación en pago propuesta por el Fideicomitente del Fideicomiso Emisor, desaparecerían algunos de los costos y gastos relacionados con la emisión, como pueden serlo los honorarios de la Calificadora de Riesgos, comisión fiduciaria del Representante Legal de Tenedores de Bonos, .

Tercero: Que mediante la aceptación de la propuesta de Dación en Pago los tenedores de bonos pasarían a ser titulares de un derecho fiduciario cuyo subyacente estaría constituido por los derechos económicos del Laudo Arbitral, de manera tal que los montos que resulten pagados por Metrolínea S.A. se distribuirían directamente entre los titulares de derechos fiduciarios del fideicomiso resultante.

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



No obstante lo anterior, es importante que los tenedores de bonos tengan en consideración los siguientes aspectos en relación con la propuesta de Dación en Pago planteada por El Fideicomitente del Fideicomiso Emisor. Concretamente:

1. Actualmente, los bonohabientes son titulares de un derecho de crédito frente al Emisor, cuya única fuente de pago son los derechos económicos derivados del Laudo Arbitral y la garantía personal (pagaré) otorgada por Estaciones Metrolínea Ltda., tal y como se aprobó en la reestructuración de fecha 26 de mayo de 2014.

Al aceptar la propuesta de Dación en Pago, los bonohabientes pasarían a convertirse en fideicomitentes del Fideicomiso Emisor o en aquel que se constituya a tal efecto. Las cargas y responsabilidades del titular de un derecho fiduciario en un fideicomiso de administración, pagos y fuente de pagos son más gravosas que las derivadas de la condición de titular de un derecho de crédito, en la medida en que ante la inexistencia de recursos para atender las obligaciones propias del fideicomiso, es el fideicomitente quién está obligado al pago de las mismas. En nuestro caso concepto, dicho riesgo podría verse mitigado en la medida en que la propuesta del Fideicomitente contempla que los gastos del Fideicomiso sean asumidos con cargo a los ingresos que recibiría Estaciones Metrolínea Ltda. por su porción de derechos fiduciarios.

2. En segundo lugar, mediante la aceptación de la propuesta de dación en pago planteada por El Fideicomitente no existiría una estructura de prelación de pagos a efectuar con los recursos que se obtengan del pago del Laudo Arbitral. Por lo tanto, los recursos que ingresen se distribuirían entre los Fideicomitentes en proporción a la participación de derechos fiduciarios que se reciba en pago de la obligación y que se incluye a continuación:

Clase de Titular	% de participación sobre los derechos fiduciarios
Acreedores Bonos Serie A	43.72%
Acreedores Bonos Serie B	14.98%
Estaciones Metrolínea con destinación exclusiva al pago de honorarios de defensa jurídica valor incluido IVA	6.44%
Estaciones Metrolínea con destinación exclusiva al pago de Gastos del Fideicomiso	0.50%
Estaciones Metrolínea con Libre Destinación	34.36%
Total	100.00%

3. Debe reiterarse que la propuesta de Dación en Pago está estructurada con base en la cesión de los derechos económicos derivados del Laudo Arbitral, con el riesgo de contraparte que fue analizado en el momento de reestructuración de los bonos aprobada mediante la Adenda No. 1 al Prospecto.
4. Así mismo, es importante que en la Asamblea de Tenedores se definan ciertos aspectos en relación con el gobierno corporativo que tendrá el esquema fiduciario



propuesto por El Fideicomitente del Fideicomiso Emisor. A modo de ejemplo, resulta necesario concretar cómo se llevará a cabo la negociación del contrato fiduciario, cuál será el régimen de adopción de decisiones y qué medidas adicionales serán adoptadas para la protección de los intereses de los actuales Tenedores de Bonos, como pueden serlo la emisión informes periódicos que detallen la evolución del Laudo Arbitral, como proceder en caso de no hacerse efectivo el pago del Laudo, entre otras.

Por último, es importante destacar que en caso de no aceptarse la propuesta de Dación en Pago, propuesta por Estaciones Metrolínea Ltda. como Fideicomitente del Fideicomiso Emisor, el papel de Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria, como Representante Legal de los Tenedores de Bonos, continuaría desarrollándose como hasta la fecha.

Katerine 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.