



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/01/2017 – 30/06/2017)

Emisión Bonos Ordinarios Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

Junio de 2017

Emisor	Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.
Administrador del Fideicomiso	Fiduciaria Colmena S.A.
Administrador de la Emisión	Deceval S.A.
Clase de Títulos	Bonos ordinarios Serie A y Serie B
Número de Bonos Serie A que Conforman la Emisión	Setenta y cinco mil (75.000)
Número de Bonos Serie B que Conforman la Emisión	Setenta y cinco mil (75.000)
Saldo de la Emisión Correspondiente a los Bonos Serie A que se expiden	Sesenta mil millones de pesos (\$60.000.000.000)
Saldo de la Emisión Correspondiente a los Bonos Serie B que se expiden	Quince mil millones de pesos (\$15.000.000.000)
Valor Nominal de los Bonos Serie A	Ochocientos mil pesos (\$800.000)
Valor Nominal de los Bonos Serie B	Doscientos mil pesos (\$200.000)
Tasa Cupón de los Bonos Serie A	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital.
Tasa Cupón de los Bonos Serie B	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital.
Perfil de Amortización del Capital de los Bonos Serie A	Contado a partir del Inicio del Plazo de la Reestructuración; en pagos mensuales en proporciones iguales en el respectivo año, el perfil de amortización será el siguiente: Año 1: 0%; Año 2: 0%; Año 3: 0%; Año 4: 6.0%; Año 5: 8.0%; Año 6: 9.0%; Año 7: 11.0%; Año 8: 12.5%; Año 9: 15.0%; Año 10: 17.5% y Año 11: 21.0%.
Perfil de Amortización del Capital de los Bonos Serie B	Contado a partir del Inicio del Plazo de la Reestructuración, el perfil de amortización será el siguiente: Año 14: 100%
Periodicidad Pago de Intereses	Serie A: Mensual (con opción de capitalizar a junio de 2017) Serie B: Mensual (con opción de capitalizar hasta el vencimiento)
Prioridad de Pago	El pago de intereses y capital de los Bonos Serie B está subordinado al pago íntegro de los Bonos Serie A.

Fuente: Adenda No. 1 al Prospecto de Información Primera Emisión de Bonos Ordinarios a cargo del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda. Setenta y cinco mil millones de pesos (\$75.000.000.000).

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



Entidad Emisora

El Emisor es el Fideicomiso (Patrimonio Autónomo) denominado Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., el cual es administrado por Fiduciaria Colmena S.A en donde actúa como fideicomitente Estaciones Metrolínea Ltda (Concesionario).

En desarrollo del CONTRATO DE CONCESIÓN y con el objetivo de garantizar la financiación del PROYECTO, el CONCESIONARIO suscribió un contrato de fiducia mercantil irrevocable de administración, pagos y fuente de pago que tuvo por objeto la constitución de un patrimonio autónomo cuya finalidad es administrar los recursos que le corresponden al FIDEICOMITENTE en virtud del CONTRATO DE CONCESIÓN, provenientes del RECAUDO DEL SISTEMA METROLÍNEA, los aportes de capital del FIDEICOMITENTE y los recursos obtenidos a través de la Emisión de Bonos, servir de fuente de pago de las obligaciones del FIDEICOMITENTE derivadas de su calidad de Concesionario, y efectuar los pagos correspondientes a los BENEFICIARIOS del Fideicomiso.¹

¹ Fuente: Prospecto de Información.

Datos Relevantes

Situación del Fideicomiso

A corte del presente informe y de acuerdo a la Adenda No. 1 del Prospecto de Emisión el Fideicomiso Estaciones Metrolínea ha realizado el pago o capitalización de intereses Bonos Serie A y capitalización de intereses de los Bonos Serie B.

El Fideicomiso Estaciones Metrolínea en atención a lo indicado en el numeral 2.7 de la Adenda No. 1 al Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos, realizó la capitalización de la totalidad de los intereses de los Bonos Serie A correspondientes al período comprendido entre el 11 de mayo de 2017 y el 10 de junio de 2017, por valor de \$ 615,526,636.45; además de realizar la capitalización de los intereses de los Bonos Serie B correspondientes al periodo comprendido entre 11 de mayo de 2017 y el 10 de junio de 2017, por valor de \$ 210,851,736.11.

El saldo del Fondo de Reserva de la Emisión a 30 de junio de 2017 es de \$791.815.232, lo que cubre el pago de intereses de los Bonos Serie A del mes de julio y parte del mes de agosto. De acuerdo con lo anterior Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos, el 27 de junio de 2017 realizó la solicitud de aprobación para Asamblea de Tenedores de Bonos ante la Superintendencia Financiera de Colombia, en donde se pondrá a consideración de los bonohabientes la propuesta de Dación en Pago realizada por

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



el Fideicomitente Estaciones Metrolínea Ltda. al no contar con los recursos suficientes para atender el pago de intereses de los Bonos Serie A partir del mes de agosto de 2017.

Calificación de Riesgo

A la fecha de corte del presente informe se encuentra vigente la calificación de 26 de octubre de 2016, “El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica bajó las calificaciones de deuda de largo plazo a ‘CC’ de ‘CCC’ de la serie A y la serie B de la Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.”

Nos permitimos citar lo siguiente:

“Consideramos que la probabilidad de incumplimiento al pago de los tenedores de los bonos pasó a ser muy alta debido a los siguientes factores:

- En agosto de 2016, el Fideicomiso Estaciones Metrolínea dejó de percibir el ingreso de 11,75% de los pasajes validados del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Bucaramanga (SITMB); los recursos con los que actualmente cuenta sólo le permitirían cubrir un pago mensual de los intereses de la serie A, los cuales deben empezar a pagarse a partir de mayo de 2017.
- El plazo de noviembre de 2017 que estableció el Tribunal de Arbitramento de la Cámara de Comercio de Bucaramanga para

que Metrolínea S.A. pague el primer 50% del monto adeudado a Estaciones Metrolínea, no está en línea con el plazo en que se deben realizar los pagos programados de la emisión y podría llevar a que esta caiga en incumplimiento a partir de junio de 2017; y

- El pago oportuno, en tiempo y forma, por parte de Metrolínea podría afectarse negativamente por la interposición en abril de 2016 de un recurso extraordinario de anulación del laudo arbitral, ejecutoriado en marzo del mismo año.”²

Entorno Económico

Economía: En el primer trimestre del año la economía colombiana continuó con el proceso de ajuste registrando un crecimiento de 1,1%, el cual fue el más bajo no visto para un primer trimestre desde 2009. El menor crecimiento estuvo explicado por la política monetaria restrictiva del año pasado, la debilidad en el mercado laboral y por la implementación de la reforma tributaria que elevó la tarifa general del IVA de 16% a 19%. Para 2017, Itaú prevé un crecimiento de 1,6% y para 2018 de 2,5%. La inflación anual de Junio ajustó 3,99%, cayendo frente a la inflación de Diciembre de 5,75% y de Junio de 2016 de 8,60%. La desaceleración en la variación anual se explica por un descenso

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 14 de agosto de 2017.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



acelerado de la inflación de alimentos, tras la finalización de los choques de oferta registrados el año pasado. Itaú estima una inflación anual para 2017 de 4,2%, y para cierre de 2018 de 3,8%. El Banco de la República continuó este año reduciendo la tasa de interés en vista de la corrección que está mostrando la inflación y la debilidad de la actividad económica. En Junio, el Emisor decidió recortar en 50 pbs la tasa de interés a 5,75%, argumentando la decisión en la reciente debilidad de la actividad económica y el riesgo de una desaceleración mayor. Otras tasas de interés empezaron a absorber el ciclo bajista de la política monetaria; la DTF a 90 días terminó en Junio sobre 5,95% E. A. frente a 6,86% en Diciembre, mientras que la IBR a un día ajustó en Junio 5,98%.

Mercados: la referencia TES 2024 terminó en Junio en 6,12%, a la baja frente a Diciembre (6,90%). El empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija – medido por la distancia entre los vencimientos julio 2024 y noviembre 2018– aumentó considerablemente en 67,5 pbs, al subir desde 71,6 pbs en Diciembre a 139,1 pbs en Junio (nivel máximo no visto desde Octubre de 2015). La cotización del dólar interbancario para cierre de mes subió levemente, desde 3.000 pesos en Diciembre a 3.038 pesos en Junio. El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia acumuló una valorización en el primer semestre de

8,23%, que se compara con el incremento de 13,97% del primer semestre de 2016 y con la valorización de 17,17% registrada en todo 2016.

Situación Financiera

A corte junio de 2017, el Fideicomiso Emisor presenta la siguiente información financiera:

Activo:	\$ 153.173.837*
Pasivo:	\$ 90.890.546*
Patrimonio:	\$ 62.283.291*
Perdida:	\$ 100.827* ₃

* Cifras expresadas en miles de pesos.

Conclusiones

Itaú Asset Management Colombia S.A. en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos emitidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., considera que las cifras financieras presentadas a corte junio de 2017 y la situación actual del fideicomiso, evidencia un escenario complejo bajo el entendido que la única fuente de pago de los Bonos Ordinarios es el pago del Laudo Arbitral a favor de Estaciones Metrolínea Ltda. derechos que

3 Fiduciaria Colmena en calidad de Administrador del Fideicomiso Emisor.

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



fueron cedidos al Fideicomiso Emisor; con el pago del Laudo arbitral el fideicomiso emisor tendría los recursos suficientes para el pago de capital más intereses derivados de los bonos serie A y B.

Por último, se informa que se llevará a cabo la Asamblea de Tenedores de Bonos en cuanto la Superintendencia Financiera de Colombia remita su aprobación; esto con el único fin de defender y velar los derechos e intereses de los Tenedores de Bonos representados.

Fuentes

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- BRC Standard & Poor's

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.brc.com.co/inicio.php>
- <https://www.itaú.co/personal/informe-tenedores/fideicomiso-estaciones-metrolinea-ltda>

La información contenida en el presente informe emitida por Itaú Asset Management Colombia S.A., es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.