



Informe de Representación Legal de Tenedores de Bonos

(01/07/2017 – 31/12/2017)

Emisión Bonos Ordinarios Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.

Diciembre 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.

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.

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 hasta el 11 de junio de 2017 para el mes de julio de 2017 se pagó intereses parciales y capitalización de los intereses de los Bonos Serie B.

A 31 de diciembre de 2017 el Fideicomiso Estaciones Metrolínea presenta el siguiente pago de intereses, capitalización de intereses serie A y B e intereses pendientes de pago de la Serie A de la emisión de bonos.

Concepto	Valor
Prepagos	\$ 4.252.200.000
Intereses pagados antes de la restructuración	\$ 31.764.375.000
Intereses pagados después de la restructuración.	\$ 14.355.533.080
Intereses Capitalizados Serie A	\$ 8.213.063.321
Intereses Capitalizados Serie B	\$ 8.166.433.627
Intereses no Capitalizados y no pagados Serie A	\$ 2.791.087.918

Actualmente el fideicomiso no cuenta con recursos para atender el pago de capital e intereses, adicional no se han recibido



recursos correspondientes al Laudo arbitral a favor del fideicomiso, se encuentra incumplido el primer 50% del pago de Laudo Arbitral el cual venció el 09 de septiembre de 2017. Adicional a esto el Fideicomitente Estaciones Metrolínea Ltda. manifiesta que no cuenta con recursos para atender el pago de las obligaciones de la emisión.

De acuerdo con la situación del Fideicomiso Itaú Fiduciaria realizó la convocatoria de Asamblea Decisoria de tenedores de Bonos llevada a cabo el 11 de agosto de 2017, en donde se puso a disposición de los tenedores la propuesta de dación en pago del Fideicomitente. El 100% de los bonohabientes presentes en la reunión no aprobaron la dación en pago y a su vez solicitaron la realización de una nueva asamblea para poner a disposición de los tenedores de bonos la redención anticipada que estipula el Adenda No. 1 del prospecto de emisión.

A corte de 31 de diciembre Itaú Fiduciaria realizó el proceso ante la Superintendencia Financiera de Colombia para la aprobación de la Asamblea Decisoria de tenedores de Bonos referente a la Redención Anticipada.

Calificación de Riesgo

A la fecha de corte del presente informe se encuentra vigente la calificación de 24 de octubre de 2017, “El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó las calificaciones de deuda de largo plazo de ‘D’ de la serie A y de ‘CC’ de la serie B de la Primera Emisión de

Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.”

Nos permitimos citar lo siguiente:

“La serie A se encuentra en incumplimiento ya que desde agosto de 2017 no se realizan los pagos de los intereses programados. A septiembre de 2017, el saldo pendiente de pago equivalía a \$976.710.108 millones de pesos colombianos (COP).

En nuestra opinión, la capacidad de la serie B para cumplir con sus obligaciones es sumamente baja, lo que se refleja en la calificación asignada. Evidencia de lo anterior es que los recursos disponibles en los fondos del patrimonio autónomo a septiembre de 2017 equivalen al 19,08% del monto total adeudado en intereses y el 0,22% de la deuda total que tiene el fideicomiso.”²

Entorno Económico

La economía colombiana en el segundo semestre continuó con su ajuste en materia de crecimiento, tras la fuerte caída en los precios del petróleo, y en inflación después de superar los choques climáticos y del paro de camioneros.

Actividad Económica

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 24 de octubre 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.



En el tercer trimestre el crecimiento económico se ubicó en 2%, superior al observado en los cuatro trimestres anteriores. En este sentido, el año 2017 cerraría con un crecimiento entre el 1.6% y 1.8%, con la expectativa de que en el cuarto trimestre se presente un crecimiento cercano al 2.4%.

En términos de contribución al PIB, en los tres primeros trimestres del año los sectores que presentaron un mejor desempeño son el agropecuario, con un crecimiento de 6.4%, seguido de los sectores financiero y de servicios sociales (explicado por el mayor gasto público), con crecimientos de 3.8% y 3.0% respectivamente. Al revisar el PIB por el lado de la demanda, principalmente estuvo jalonado por el consumo final (crecimiento de 2% en los tres primeros trimestres), explicado en mayor medida al consumo final del gobierno (crecimiento de 3.4%), mientras el de los hogares se ubicó en 1.6%.

La expectativa es que para el próximo año el crecimiento repunte y se ubique en niveles de 2.6%, impulsado por el repunte de las exportaciones, dados los mejores precios de las materias primas, y se reactive el consumo privado al contar con menores tasas de interés.

Inflación

En el caso de la inflación, en lo corrido del año se realizó un importante corrección al rango meta luego de la disipación de las distorsiones de oferta (fenómeno del niño y paro camionero). La inflación anual ascendió en noviembre al 4.12%, mientras inflación en lo corrido del año (hasta noviembre) se ubicó en 3.69%. El mayor ajuste está explicado principalmente por la significativa caída del rubro de alimentos, siendo el caso de los alimentos perecederos que alcanzó a tener caídas en inflación del 17%. Por otra parte, la inflación básica aún se ubica en niveles mayores al 4%, no siendo tan marcada la caída respecto a la inflación total. En suma, el 2017 cerraría con una inflación cercana al techo del rango meta del Banco de la República (4%).

Tasa de Cambio

La tasa de cambio presentó cierta estabilidad conforme el precio del petróleo se mantuvo en niveles entre 55 y 60 dólares y cerró el año en niveles cercanos a los \$2.983. En el corto plazo no se prevén fuertes fluctuaciones conforme se mantienen los acuerdos de la OPEP y Estados Unidos no presentaría un repunte en su producción.

Política Monetaria

En el caso de la política monetaria, la Junta del Banco de la República mantuvo inalterada la tasa de política monetaria en

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.



4.75%, con lo cual se distanció de las decisiones pasadas. La decisión estuvo motivada ante el dato de inflación de noviembre (0.18%), que se ubicó en niveles altos respecto a las proyecciones del Banrep. Igualmente, señaló que aún existen importantes riesgos externos, dada la normalización de la política monetaria en los países desarrollados y el alto déficit de cuenta corriente del país.

Por último, es importante mencionar la decisión de S&P de reducir el grado de calificación, motivada por el bajo crecimiento económico y la debilidad de las cuentas fiscales. Ante esta noticia el mercado no reaccionó de forma significativa, pues no se presentaron fuertes ajustes. No obstante, los riesgos de futuras reducciones en las calificaciones son latentes, pues si bien para los años 2017 y 2018 se cumpliría con el déficit fiscal establecido en la Regla Fiscal, de cara a los próximos años hay gran incertidumbre pues se tendría que dar un importante ajuste en términos de ingresos y gastos.

Situación Financiera

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

Activo:	\$ 145.727
Pasivo:	\$ 91.039
Patrimonio:	\$ 53.687
Perdida:	\$ 8.696 ³

* Cifras expresadas en millones 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 diciembre 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 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

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.



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.