

**FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA.  
INFORME REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES  
ASAMBLEA DE TENEDORES DE BONOS**

**CONTENIDO**

**Concepto de Helm Fiduciaria en Calidad de RLTB**

**1. Información Preliminar**

- 1.1 Antecedentes
- 1.2 Efectos de la Terminación Anticipada del Contrato de Concesión
- 1.3 Comportamiento de pago de los Intereses
- 1.4 Concepto Sociedad Calificadora BRC Investor Services S.A.
- 1.5 Evaluación del avance de obra, balance económico y calidad de obra ejecutada por Cal & Mayor
- 1.6 Comportamiento de los Fondos del Fideicomiso, Aportes por Remuneración

**2. Hechos Relevantes**

- 2.1 Gestiones del Representante Legal de Tenedores de Bonos
- 2.2 Recursos provenientes de la liquidación del Contrato de Concesión y Reconocimientos adicionales
- 2.3 Devolución del Anticipo no ejecutado
- 2.4 Concepto del RLTB frente al manejo del Buen Gobierno

**3. Temas a tratar en la Asamblea**

- 3.1 Redención Anticipada de los Bonos – Concepto del RLTB
- 3.2 Toma de Posesión del Contrato de Concesión – Concepto del RLTB
- 3.3 Reestructuración de la Emisión – Concepto RLTB
  - 3.3.1 Constitución de Fondos vía la Reestructuración

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



**CONCEPTO DE HELM FIDUCIARIA S.A.**

**En su calidad de**

**REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES DE BONOS  
DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA**

El siguiente documento es elaborado por Helm Fiduciaria S.A., en su calidad de Representante Legal de los Tenedores de Bonos del FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA 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.

El concepto emitido en este informe se refiere a los siguientes aspectos:

**Alternativas que poseen los tenedores de bonos ante la terminación anticipada del Contrato de Concesión suscrito por Estaciones Metrolinea Ltda. y Metrolinea S.A. :** (i) Redención anticipada de los bonos (cláusula 64.2 y 65 del contrato de concesión); (ii) Toma de posesión Contrato de Concesión (cláusulas 39,40 y 41 del contrato de concesión); (iii) Estudio de la propuesta presentada por Estaciones Metrolinea Ltda., para Reestructurar la Emisión de Bonos.

Se aclara que los puntos anteriores serán sometidos a **consideración y decisión** de los Tenedores de Bonos, para lo cual se requiere de la aprobación de la Asamblea de Tenedores de Bonos con el voto favorable de un número plural que represente la mayoría numérica de los tenedores de bonos presentes y el 80% del empréstito insoluto, tratándose de primera convocatoria, en los términos del Decreto 2555 de 2010. En caso de no contar con el quórum suficiente para decidir en primera convocatoria, se requerirá para la asamblea de segunda convocatoria, el voto favorable de un número plural que represente la mayoría numérica de los tenedores de bonos presentes y por lo menos el 40% del empréstito insoluto y para tercera convocatoria bastará la presencia de cualquier número plural de tenedores de bonos para deliberar y decidir válidamente.

El presente concepto se realizó basado en los siguientes informes:

- Informe elaborado por Fiduciaria Colmena en su calidad de administrador del Fideicomiso Estaciones Metrolinea Ltda.

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



REGISTRADO  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA

Sociedad Fiduciaria  
Helm  
Vicepresidencia  
Jurídica

- Informe elaborado por Estaciones Metrolinea Ltda. en su calidad de Fideicomitente
- Prospecto de Reestructuración de la Emisión de Bonos presentado por Estaciones Metrolinea Ltda.
- Concepto emitido por la Sociedad Calificadora BRC Investor Services S.A , de fecha 24 de septiembre de 2013

## I. INFORMACIÓN PRELIMINAR

### 1.1 Antecedentes

- METROLÍNEA S.A. y ESTACIONES METROLÍNEA LTDA suscribieron 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.
- 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 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.

- Como ha manifestado la Fiduciaria Colmena en su informe, numeral 3.4, "el comportamiento de la demanda del sistema ha sido inferior al proyectado, el porcentaje de cumplimiento entre los años 2010 y 2012 fue de 19% aproximadamente. Lo anterior llevó a que en su momento el aprovisionamiento del Fondo de Reserva para el Pago de Intereses fuera inferior al proyectado, y a que el Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda. tuviera que hacer uso de los recursos del Fondo de Implementación e iniciar la utilización del Fondo de Riesgo de Demanda para cumplir con el pago de los intereses de la emisión"

- La terminación del Contrato de Concesión fue solicitada por Estaciones Metrolínea, terminación que fue aceptada por parte del Concedente a partir del



**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3848-1



12 de octubre de 2012, todo ello, debido a la suspensión, por un término continuo de más de dos meses, del CONTRATO DE CONCESIÓN, con fundamento en las consideraciones que quedaron vertidas en el Acta de Terminación.

- Conforme a información relevante publicada en la página de la Superintendencia Financiera de Colombia, el día 12 de octubre de 2012, Estaciones Metrolínea Ltda., en calidad de concesionario y Metrolínea S.A., en calidad de concedente, suscribieron el acta de terminación anticipada del contrato de concesión, que establece principalmente lo siguiente:

1. *Dar por terminado el contrato de concesión a partir del 12 de octubre de 2012*
2. *Para determinar las sumas a favor y a cargo de las partes en virtud de lo dispuesto en la cláusula 64.2 del contrato de concesión, diseñaron un cronograma de trabajo que inicia el 17 de octubre y finaliza el 7 de noviembre de 2012. En caso de no lograrse acuerdos, y tal como lo dispone el contrato de concesión, las partes podrán, según se trate, (i) acudir a un amigable componedor técnico que defina el valor de las actividades realizadas por el concesionario para efectos de la aplicación de la fórmula prevista en el numeral 64.2 del contrato de concesión y (ii) convocar un Tribunal de Arbitramento que defina los derechos de cada una de las partes y los efectos económicos de la terminación.*
3. *Estaciones Metrolínea Ltda., asumirá el mantenimiento de la obra por los próximos seis (6) meses y los costos ocasionados formaran parte del reconocimiento que el concedente hará al concesionario en el momento de la aplicación de la fórmula de que trata la cláusula 64.2 del contrato.*
4. *Los recursos que se causaron con cargo a la tarifa a favor del concesionario durante el término de suspensión del contrato de concesión y que se encuentran depositados en el Fondo General del Fideicomiso Tisa, administrado por Fiduciaria Corficolombiana, serán entregados al concesionario por el desbalance de pagos que ha presentado el Contrato. Así mismo, los recursos con cargo a la tarifa equivalentes al 11.75% de ésta, que se han causado desde el 15 Julio de 2012 y que se causen hasta la liquidación definitiva del contrato de concesión, se entregarán al concesionario en razón del desbalance de pagos que ha presentado el contrato, en tal efecto se contabilizarán como parte del pago realizado por la entidad al concesionario.*

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



- De igual manera de fecha 18 de octubre de 2012 las partes del Contrato de Concesión, suscribieron un Acta Adicional, donde se aclara el numeral séptimo del Acta de Terminación Anticipada del Contrato de Concesión, suscrita el 12 de octubre de 2012, respecto de las fechas durante las cuales estuvo suspendido el contrato, para indicar que estas corresponden al periodo transcurrido entre el 16 de enero y el 14 de julio de 2012, y no entre el 15 de mayo y el 14 de julio, como quedó plasmado en el acta del 12 de octubre.
- El día 24 de octubre de 2012, fue llevada a cabo una Asamblea decisoria de Tenedores de Bonos, en segunda convocatoria, en la cual Estaciones Metrolinea Ltda., manifestó principalmente que: (i) Transferiría al Patrimonio Autónomo la suma de \$4.800 millones por concepto de devolución de anticipos recibidos y los cuales no fueron ejecutados y (ii) Solicitaría una nueva Asamblea de Tenedores para presentar una propuesta de reestructuración de las condiciones de la Emisión que se acompase con los recursos que recibiría con motivo de la terminación anticipada y liquidación del Contrato de Concesión, así como aquellos que percibiría con ocasión de las acciones judiciales que adelantaría contra Metrolinea S.A., si así llegara a ser necesario.

De igual manera Estaciones Metrolinea Ltda., precisó que ambos aspectos podrían influir positivamente debido a que mejorarían la disponibilidad de recursos y las condiciones para atender el servicio de la deuda, factores que se incorporarían en el seguimiento de la Calificación. En este punto, Estaciones Metrolinea Ltda., solicitó a Helm Fiduciaria, en su condición de RLTB, que adelantara los trámites necesarios para la citación a una nueva asamblea de tenedores de bonos donde sería discutida y sometida a consideración la propuesta de reestructuración en la que viene trabajando, junto con las otras dos (2) alternativas que poseen los Tenedores de Bonos dentro del Contrato de Fiducia como son (i) La Redención Anticipada de los Bonos y (ii) La Toma de Posesión del Contrato de Concesión, alternativas que solicitó no fueran sometidas a consideración en esa Asamblea, toda vez que no se cuenta con los elementos de juicio necesarios para cualquier decisión al respecto.

- Posteriormente, el Concedente en oficio No. MGER-2340-201112 del 20 de noviembre de 2012 manifestó que en la medida en que el Contrato de Concesión "no contenía o consagraba reconocimientos por ítems unitarios o precios unitarios; sino un pago final por la ejecución de un trabajo consistente en los patios de operación y talleres del Municipio de Floridablanca, la cuantificación y criterios generan una dificultad singular para un arreglo directo

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020



entre las partes". Igualmente señaló que si bien el Contrato de Concesión contempla "el arreglo directo como una de las posibilidades, también es cierto que no existen criterios objetivos que contribuyan a identificar la fórmula para realizar el reconocimiento pecuniario de lo ejecutado, dado que, no se consagraron precios unitarios para pagar un trabajo parcial que es lo que en el evento encontramos"

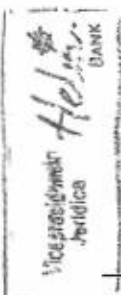
Basado en lo anterior, Metrolinea S.A. concluyó en la citada comunicación, que "habida cuenta de la naturaleza del asunto en comento, considera como alternativa más optima, el entregar la solución del asunto a un Tribunal de Arbitramento, en tanto su alcance supera lo técnico (caso en el cual sería valido un componedor técnico) y sus condiciones y naturaleza imposibilitan un arreglo directo"

- Por todo lo anterior y de conformidad con el compromiso adquirido en la última Asamblea, Helm Fiduciaria en calidad de RLTB llevo a cabo varias gestiones para obtener la documentación e informes necesarios para presentar a la Asamblea la propuesta de Estaciones Metrolinea Ltda., de modificar el Prospecto y Reestructurar el empréstito, realizando varias observaciones a los documentos, hasta obtener la Propuesta por parte de Estaciones Metrolinea Ltda. el 23 de Julio de 2013, sin embargo la misma ha tenido modificaciones dados los requerimientos efectuados por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia de fechas 12 de agosto, 19 de septiembre y 07 de octubre de 2013.
- A su vez, Fiduciaria Colmena en su calidad de Administrador Fiduciario llevo a cabo la realización de un otro si integral al contrato de Fiducia, el cual contempla entre otros la cesión de derechos económicos que Estaciones Metrolinea Ltda., efectuará de los recursos que obtenga a su favor por causa o como consecuencia de la liquidación del Contrato de Concesión y de las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro orden a las cuales también tenga derecho, relacionados con el Contrato de Concesión.
- Finalmente, se resalta que el Administrador Fiduciario ha señalado en el texto del otrosí al Contrato de Fiducia que "de mantenerse las condiciones actuales de la EMISIÓN no sería factible que el FIDEICOMISO dispusiera de los recursos para atender el plan de amortización que se estableció para la EMISIÓN, por lo cual y como alternativa a una redención anticipada, El

M1  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



Fideicomitente ha decidido proponer la reestructuración o modificación de las condiciones de la EMISIÓN.<sup>1</sup>

## 1.2 Efectos de la Terminación Anticipada del contrato de concesión

Como se informó en la Asamblea de Tenedores celebrada el 24 de octubre de 2012, el 12 de octubre fue suscrita el Acta de Terminación Anticipada del Contrato de Concesión entre Metrolínea S.A. (Concedente) y Estaciones Metrolínea Ltda. (Concesionario).

Al respecto ha de manifestarse que, si bien es cierto que conforme a lo dispuesto en el Contrato de Concesión, una vez suscrita el Acta de Terminación Anticipada del Contrato de Concesión, Metrolínea S.A. y Estaciones Metrolínea Ltda., contaban con un plazo máximo de cuatro meses para liquidar el contrato de mutuo acuerdo (Artículo 66 del Contrato de Concesión), Metrolínea S.A., informó, mediante comunicación de fecha 20 de noviembre de 2012, su decisión de dar por terminada la etapa de liquidación por mutuo acuerdo antes del plazo aquí mencionado, con base en las siguientes consideraciones:

- *Que Surtidos cada uno de los pasos contemplados en el proceso de arreglo directo; conforme al acta de terminación suscrita entre Estaciones Metrolínea Ltda., y Metrolínea S.A., realizando las partes las actividades de verificación relacionadas con: estado de avance de trabajos, inventario a entregar, y estado de pagos realizados, se precisa definir la modalidad a emplear para el procedimiento de liquidación”.*
- *“Que a partir de la discusión relacionada con la naturaleza contractual (contrato de concesión) teniendo en cuenta que este no contenía o consagraba reconocimientos por ítem unitarios o precios unitarios; si no un pago final por la ejecución de un trabajo consistente en los patios de operación y talleres del municipio de Floridablanca, la cuantificación y criterios a aplicar generan una dificultad singular para un arreglo directo entre las partes”.*
- *“Que dentro del proceso de estudio de alternativas jurídicas para el acuerdo de terminación, si bien el contrato consagraba el arreglo directo como una de las posibilidades, también es cierto que no existen criterios objetivos que contribuyan a identificar la fórmula para realizar el*

<sup>1</sup> Texto tomado del otro sí en curso al contrato de Fiducia administrado por Fiduciaria Colmena



*reconocimiento pecuniario de lo ejecutado, en tanto, no se consagraron precios unitarios para pagar un trabajo parcial que es lo que en el evento encontramos".*

- *" Que por este motivo Metrolinea S.A., habida cuenta de la naturaleza del asunto en comento, considera como alternativa más óptima, el entregar la solución del asunto a un Tribunal de Arbitramento, en tanto su alcance supera lo técnico (caso en el cual sería válido un componedor técnico) y sus condiciones y naturaleza imposibilitan un arreglo directo. Este Tribunal de Arbitramento deberá proceder en su reconocimiento con base en la fórmula establecida en el Contrato de Concesión".<sup>2</sup>*

De igual manera en comunicación emitida por Estaciones Metrolinea Ltda de fecha 26 de noviembre de 2012 se señala que:

*"Debe recordarse que en el acta de terminación del contrato de concesión se acordó por las partes que el Patrimonio Autónomo Estaciones Metrolinea continuará recibiendo el 11.75% del recaudo hasta tanto se dé la "liquidación definitiva del contrato de concesión". En ese sentido y teniendo en cuenta que Metrolinea S.A. parece asumir, que no dispone de elementos de juicio para hacer su propia liquidación del valor a reconocer por la terminación anticipada del contrato con base en la fórmula del contrato, existe la posibilidad, que parecería alta, de que se quiera llegar a un escenario en el que la liquidación del contrato sea también realizada por el Tribunal Arbitral, sobre la base de que en el escenario del arbitraje sería que se establecerían las cifras que Metrolinea S.A. deberá pagarle a Estaciones Metrolinea Ltda. por los diferentes conceptos que serían materia de reclamación. En ese sentido, de acuerdo con lo pactado, Metrolinea S.A. debe continuar girando el 11.75% de la tarifa, lo cual habrá de seguir ocurriendo hasta tanto se liquide el contrato y sin perjuicio de las fórmulas de pago que se lleguen a acordar cuando se defina el monto de reconocimientos a que tiene derecho Estaciones Metrolinea Ltda.*

*"Respecto de los efectos de la terminación de la etapa de arreglo directo, son básicamente: i) Que Estaciones Metrolinea Ltda., debe preparar la demanda de arbitramento para que en este escenario se calcule no solo el valor de liquidación del contrato de concesión, sino los reconocimientos adicionales a los que se tiene derecho ii) Que el Patrimonio Estaciones Metrolinea continuará recibiendo el 11.75% del recaudo del sistema hasta tanto se obtenga un laudo arbitral en el cual se obtenga el valor total al cual tiene derecho Estaciones Metrolinea Ltda. y su forma de pago.*

Informe Fiduciaria Colmena, numeral 4.1 "Terminación Anticipada"

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Calí: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020



*"La posición de Metrolinea S.A. es que ellos consideran que la etapa de arreglo directo se agotó.*

*"Que Estaciones Metrolinea Ltda. Insistió repetidamente en la conveniencia de acotar la cifra del reconocimiento por la liquidación que debe darse como consecuencia de la terminación del contrato, y que continuará en ese empeño aun después de terminada esta etapa.*

*"Y que de acuerdo con lo pactado, Metrolinea S.A. debe continuar girando el 11.75% de la tarifa, lo cual habrá de seguir ocurriendo hasta tanto se liquide el contrato y sin perjuicio de las fórmulas de pago que se lleguen a acordar cuando se defina el monto de reconocimientos a que tiene derecho Estaciones Metrolinea Ltda.<sup>3</sup>*

Dado el escenario anterior y la información aportada por el Fideicomitente, la liquidación del Contrato de Concesión debe llevarse a cabo bajo el escenario de un Tribunal de Arbitramento.

De igual manera es importante señalar que en el Acta de Terminación Anticipada se establece que los recursos con cargo a la tarifa equivalentes al 11.75% del sistema, que se hayan causado desde el 15 de julio de 2012 y que se causen hasta la liquidación definitiva del Contrato de Concesión, se entregarán en forma anticipada a Estaciones Metrolinea Ltda., en razón del desbalance de pagos que ha presentado en el Contrato de Concesión y se compensaran en la liquidación definitiva. Por lo que dichos recursos deberán ser transferidos al Patrimonio Autónomo.

### 1.3 Comportamiento de pago de los Intereses

De conformidad con lo establecido en el informe elaborado por Fiduciaria Colmena en calidad de Administrador del Fideicomiso, se han efectuado desde la última Asamblea, los siguientes pagos:

- El 6 de noviembre de 2012, se llevó a cabo el quinto pago de los intereses de los bonos emitidos por el Fideicomiso Estaciones Metrolinea Ltda., a través de Deceval, por un valor de \$3,925,336,365, valor que incluye el Gravamen a los Movimientos Financieros.

Para llevar a cabo el pago de dichos intereses, se utilizaron los recursos disponibles en el Fondo de Reserva, y se utilizaron una parte de los recursos disponibles en el Fondo de Riesgo de Demanda.

<sup>3</sup> Comunicación Estaciones Metrolinea de fecha 26 de noviembre de 2012



- El 6 de mayo de 2013, se llevó a cabo el sexto pago de los intereses de los bonos, por un valor de \$3.550.395.000.

Los recursos para este pago provinieron del fondo del fideicomiso y corresponden a aquellos recibidos por el 11.75% de la tarifa del sistema que ingresa al Patrimonio Autónomo desde el 2 de noviembre de 2012, y cuyo detalle se encuentra en el numeral 3.3 del Informe preparado por Fiduciaria Colmena.

#### 1.4 Concepto Sociedad Calificadora BRC Investor Services S.A

De fecha 24 de septiembre de 2013, fue emitido concepto por parte de la Sociedad Calificadora BRC Investor Services S.A, mediante el cual manifiesta su posición frente al modelo propuesto para la estructura de la emisión que nos ocupa. Resaltamos los siguientes aspectos:

*1. La estructura actual de la Emisión tiene una alta probabilidad de incumplimiento.*

*2. En las consideraciones del nuevo prospecto, la fuente de pago deberá ser definida en el futuro, (...)*

*Bajo las condiciones actuales no hay garantía de que Metrolinea S.A., mantenga la transferencia de recursos hacia el Fideicomiso del 11.75% de los ingresos del Sistema, ya que en el acuerdo Bilateral, de acuerdo con el concepto legal de un tercero, existe una "indeterminación legal " sobre su continuidad y ella solo se definirá una vez finalice el tribunal de arbitramento, lo que se considera como un factor de incertidumbre (...)*

*3. La estructura del Bono A de la propuesta de reestructuración tendría una baja capacidad de pago, (...) su cumplimiento aún mantendrá la dependencia a los resultados de avance del Sistema, el cual genera una alta incertidumbre. (...)*

*4. El Bono B de la propuesta de reestructuración tiene una alta probabilidad de incumplimiento y su prioridad de pago se iguala a la de obligaciones con los accionistas de estaciones Metrolinea Ltda. Bajo los escenarios que realizó la calificadora, el pago del Bono B en el año 2027 sería inferior al 50% del capital*

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



*acumulado, de acuerdo con las condiciones de amortización propuestas y manteniendo los actuales resultados del Sistema (...) <sup>4</sup>*

De igual manera Estaciones Metrolinea Ltda., en su calidad de Fideicomitente y dado el concepto emitido plantea en su alcance al informe lo siguiente:

*(..) En relación con la alta probabilidad de incumplimiento de la emisión, en las condiciones actuales, por razón de la insuficiencia de los flujos que se vienen recibiendo... es del caso resaltar que, precisamente, por el reconocimiento de esa realidad, se está proponiendo a la Asamblea de Tenedores de Bonos la modificación a las condiciones de la emisión.*

*"Metrolinea S.A, le ha hecho saber al Concesionario que la única fuente cierta de la cual dispone en la actualidad para hacer los pagos a que tiene derecho el Concesionario es el 11.75% de la tarifa. Lo mismo puede decirse del reconocimiento económico que se llegue a obtener por razón del reclamo que Estaciones Metrolinea Ltda, tiene frente a Metrolinea S.A., por lo que se ha llamado "desbalance de Pagos", debido a la ocurrencia de riesgos que asumió Metrolinea S.A y que acaecieron durante la vida del Contrato de Concesión. En estricto sentido la fuente de pago sigue siendo la misma, en el sentido de que los dineros provienen de los pagos que se tendrá derecho a recibir por razón del Contrato de Concesión, aunque cambia el título al cual se harán los pagos".*

*"La condiciones actuales de capacidad de pago de emisión no depende del número de pasajeros que el sistema movilice, pues el riesgo de demanda desapareció con la terminación de mutuo acuerdo del contrato, ya que el Concesionario deja de recibir una remuneración, la cual si estaba atada a esta variable".*

*(...) la propuesta de Reestructuración se concibió asumiendo que se dispondrá, cuando menos, de recursos, del 11.75% de la tarifa hasta el pago total de la obligación, pero además, que cualquier suma disponible será destinada a hacer pagos anticipados de los bonos. (...) todo lo anterior genera un resultado mucho más favorable para los Tenedores de Bonos que el que resultaría de mantener el statu quo. (...)*

<sup>4</sup> Concepto emitido por BRC Investor Services S.,A, en comunicación de fecha 24 de septiembre de 2013

En nuestra calidad de representantes legales de tenedores de bonos precisamos que:

La propuesta de modificación a las condiciones de la emisión contempla distribuir el valor actual de los bonos en dos series, proyectando una serie A por valor de \$60.000 millones de pesos que representa el 80% del valor total de la emisión y una serie B por valor de \$15.000 millones de pesos que representa el 20% del valor total de la emisión y adicionar dentro de la nueva estructura una obligación por \$6.472 millones que se adeuda a Urbanas S.A.

Lo anterior está condicionado a los siguientes hechos:

- Que Metrolinea S.A entregue a Estaciones Metrolinea Ltda. y esta a su vez al Fideicomiso emisor el 11.75% de los recursos provenientes de la operación del sistema de transporte masivo en Bucaramanga, en razón al desbalance de pagos, durante el tiempo en que dure el proceso de liquidación definitiva del contrato de concesión.
- Reconocimiento por parte de Metrolinea S.A., de la reclamación estimada por Estaciones Metrolinea S.A. como mínimo, por la suma de \$93.335 millones más los intereses que se ocasionen hasta el momento de su liquidación y pago.

De acuerdo con lo anteriormente descrito la viabilidad de la reestructuración de la emisión dependerá de los recursos que ingresen por concepto de la liquidación del contrato de Concesión y de los recursos adicionales que por cualquier concepto tenga derecho a recibir el Fideicomitente vía la cesión de derechos económicos que deberá formalizarse mediante la suscripción del otro si al contrato de Fiducia.

No obstante lo anterior, es importante precisar que los recursos del 11.75% continuaran ingresando al Fideicomiso en atención al desbalance de pagos como consecuencia de la terminación por mutuo acuerdo del Contrato de Concesión, precisando que los recursos que han ingresado hasta el momento serán tenidos en cuenta al momento de liquidar definitivamente el contrato.

Dado lo anterior, el escenario de la viabilidad o no de la Reestructuración de los Bonos está condicionado a la suma que sea reconocida como valor de liquidación del Contrato de Concesión a favor de Estaciones Metrolinea Ltda., y a lo que se pacte en el futuro como medio de pago de dicha liquidación; es decir, esta sujeto a factores sobre los cuales no se puede tener certeza en este momento, situación que imposibilita

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



un pronunciamiento sobre el tema, más allá de lo que ya se ha plasmado en este documento. Por lo demás, entendemos que la Calificadora ha efectuado un riguroso análisis del caso.

## 1.5 Evaluación del avance de obra, balance económico y calidad de obra ejecutada realizado por Cal & Mayor

- ✓ El Comité Fiduciario en sesiones extraordinarias de fecha 13 y 15 de agosto de 2012 decidió contratar un estudio técnico cuyo objeto es la evaluación del avance de obra, balance económico y calidad de obra ejecutada en desarrollo del Contrato de Concesión. Informe técnico que conforme a las aprobaciones de dichos comités fue llevado a cabo por la firma Cal y Mayor Asociados.
- ✓ Se solicitó a Fiduciaria Colmena en calidad de Administrador del Fideicomiso Estaciones Metrolínea y conforme al comité fiduciario llevado a cabo el día 25 de octubre del año en curso, un alcance al contrato celebrado con la firma Cal y Mayor Asociados en relación, entre otros, a adicionar dentro del citado contrato el levantamiento de los inventarios que a la fecha tiene la obra.
- ✓ En Comité Fiduciario del 22 de noviembre de 2012, Cal y Mayor Asociados, realizo entrega de un reporte preliminar en el que describe el inicio de las labores por parte de dicha firma, la visita a la obra y el proceso de recepción y análisis de información y de igual forma contiene la evaluación de las cantidades, comprobación de especificaciones técnicas y estimación del costo de la obra ejecutada, cuyas conclusiones fueron publicadas por parte de Fiduciaria Colmena en información relevante de fecha 22 de noviembre de 2012.

De acuerdo con lo manifestado en el informe preparado por Fiduciaria Colmena como administradora del Fideicomiso se señala que:

*(...) El Consultor señaló que de acuerdo con el Balance Económico obtenido del estudio de verificación del Proyecto, el cual mide únicamente los costos de obra ejecutada en el Proyecto, calculado con base en los análisis de precios unitarios que Estaciones Metrolínea Ltda. desarrolló con base en los costos ejecutados, éste asciende a la suma de \$61.705.595.179,00 contra \$66.878.179.186,00 del presupuesto de Estaciones Metrolínea Ltda. Lo anterior da una diferencia de \$5.172.584.007,00.*

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

M1  
Fish Ratings  
Colombia S.A.



SC 3848-1



Según explicó el mismo Consultor, la diferencia anterior puede deberse a mayores valores en que incurrió Estaciones Metrolínea Ltda. por obras y actividades adicionales no especificadas en los planos como en los estudios y diseños inicialmente establecidos.

En esa misma línea, Estaciones Metrolínea Ltda. manifestó que para hacer la cifra del balance económico arrojado por el Consultor comparable con lo que se encuentra registrado en el Fideicomiso por concepto de costos directos, indirectos, maquinaria y equipos e interventoría del Proyecto que asciende a la suma de \$69.200 millones aproximadamente, es necesario adicionar a los \$61.705.595.179,00, el valor de (i) los activos adquiridos para la ejecución del Proyecto (formaleta, andamios de carga y cable postetensado) y (ii) los gastos de administración de obra e indirectos (estudios y diseños, costos de licencias de construcción, pólizas del contrato y gastos administrativos).

En este sentido, en concepto de Estaciones Metrolínea, para establecer el valor total del Proyecto, al valor calculado por el Consultor deben sumarse los costos mencionados en el párrafo anterior, entre los cuales se destacan: (i) Equipos de Construcción por un valor aproximado a \$7.800 millones aproximadamente y (ii) Gastos de Administración e interventoría por un valor cercano a los \$6.400 millones. Lo anterior, sin perjuicio de la revisión que sobre el informe del Consultor viene efectuando en detalle Estaciones Metrolínea Ltda.

Es importante destacar que de la revisión a la que se ha hecho referencia en el párrafo anterior, la firma Cal y Mayor y Asociados, remitió un alcance a su informe, indicando que al adicionar al valor de \$61.705.595.179,00, (i) las actividades que tuvieron que ser efectuadas con ocasión del rediseño del muro de contención debido a la medida cautelar con ocasión de la acción popular, información no incluida en el presupuesto inicial (ii) los refuerzos de cimentación y de estructura que el contratista tuvo que efectuar y (iii) las mayores cantidades de concreto empleadas en los muros de contención, con la información adicional proporcionada por el concesionario, se realizó una verificación y ajuste a las cantidades de obra evaluadas, con lo cual el presupuesto de la evaluación da como resultado una inversión en obra ejecutada de \$ 66,878,179,186.

Se destaca que este valor, según lo informado por Estaciones Metrolínea Ltda., aún no incluye los valores correspondientes a los siguientes conceptos, que si bien fueron cancelados en su oportunidad, no se pueden incluir como obra ejecutada: (i) los activos adquiridos para la ejecución del Proyecto (formaleta, andamios de carga y cable postetensado) y (ii) los gastos de administración de obra e indirectos (estudios y diseños, costos de licencias de construcción, pólizas del contrato y gastos administrativos). (...)

M1  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



VISUALIZADO  
INFORMACIÓN FINANCIERA  
EL CLIENTE

Sociedad Fiduciaria  
Helm.  
Asesoramiento Jurídico

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Calí: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

A la fecha de elaboración del informe, el contrato con el consultor se encuentra en liquidación, para lo cual se requiere, según se dispuso en el Comité Fiduciario, la autorización del Fideicomitente quien manifestó que ya había enviado a Cal y Mayor la información detallada para que éste realizara los cálculos de las cantidades de obra que no habían sido incluidas en el informe inicial. Revisada la información remitida por el Fideicomitente, Cal y Mayor manifestó lo siguiente:

*(...) en comunicación de fecha 17 de julio de 2013, Cal & Mayor manifestó que en respuesta a las observaciones recibidas por parte de Estaciones Metrolinea Ltda., con posterioridad a la entrega del informe de avance de obra se verificaron todas y cada una las observaciones planteadas concluyendo que:*

*Nuestro informe de revisión de avance de obra entregado, contempló valores calculados con base en la revisión de planos suministrados por el contratista constructor el 31 de agosto de 2012 y levantamiento topográfico realizado en obra durante el desarrollo de nuestro contrato. Es de aclarar que los documentos entregados por el Contratista de Urbanas se encuentran relacionados en el informe que entregamos el 14 de noviembre de 2012. Los correos enviados por el Ing. Carlos Angulo no tienen ningún soporte de planos u otro documento válido, aprobado por la interventoría, que avale dicha revaluación.*

*Si la revisión ejecutada por el contratista, con posterioridad a la entrega del informe, proviene de planos record, bitácoras de obra, informes de interventoría u otro tipo de documento, avalados por la Interventoría de obra, los cuales no fueron suministrados en el desarrollo del contrato de revisión de avance de obra y calidad de obra, deberán ser suministrados para realizar la correspondiente evaluación, la cual será objeto de un contrato nuevo o una adición del anterior. Esta revisión se deberá realizar, en forma conjunta, por un equipo interdisciplinario del contratista constructor y nosotros, para recalcular y/o conciliar conjuntamente, las cantidades adicionales.(...)<sup>5</sup>*

## 1.6 Comportamiento de los Fondos del Fideicomiso Aportes por Remuneración

De acuerdo con lo expuesto en el informe emitido por Fiduciaria Colmena, numeral 3.1.1 el día 02 de noviembre de 2012, fueron girados por parte de Fiduciaria Corficolombiana los recursos existentes en el fondo TISA correspondientes a la liquidación de la tarifa del 11.75% y retenidos hasta el 22 de octubre de 2012 recursos que fueron transferidos al Fideicomiso, los cuales se utilizaron para atender el quinto (5) pago de los intereses llevado a cabo el 06 de noviembre de 2012.

<sup>5</sup> Conclusiones comunicación de fecha 17 de julio de 2013- Cal & Mayor



En el informe de Fiduciaria Colmena se detalla:

### 3.2.1. Recursos recibidos antes de la Emisión de Bonos:

FECHA	INGRESO
19-Mar-10	\$ 16,927,621.00
6-Abr-10	\$ 98,930,169.00
20-Abr-10	\$ 105,391,154.00
29-Abr-10	\$ 101,623,048.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 322,871,992.00</b>

**Fuente:**

Informe de Fiduciaria Colmena a 31 de mayo de 2013

### 3.2.2. Recursos recibidos con posterioridad a la Emisión de Bonos:

FECHA	REMUNERACION	RESERVA PARA FONDOS	DISPONIBLE PROYECTO
Año 2010	2,468,321,528.00	2,344,905,451.60	123,416,076.40
Año 2011	2,594,039,275.00	2,464,337,311.25	129,701,963.75
Año 2012	363,243,886.00	345,081,691.70	18,162,194.30
<b>TOTAL</b>	<b>5,425,604,689.00</b>	<b>5,154,324,454.55</b>	<b>271,280,234.45</b>

**Fuente:**

Informe de Fiduciaria Colmena a 31 de mayo de 2013

3.2.3. Recursos recibidos con posterioridad a la Emisión de Bonos, los cuales corresponden a la remuneración retenida en el Fondo General del Fideicomiso Tisa Administrado por Fiduciaria Corficolombiana con ocasión de la suspensión del Contrato de Concesión, desde el 12 de marzo de 2012 y hasta el 12 de octubre de 2012:

FECHA	REMUNERACION	RESERVA PARA FONDOS	DISPONIBLE FIDEICOMITENTE
Año 2012	2,460,991,393.02	2,337,941,823.36	123,049,569.66
<b>TOTAL</b>	<b>2,460,991,393.00</b>	<b>2,337,941,823.35</b>	<b>123,049,569.65</b>

**Fuente:**

Informe de Fiduciaria Colmena a 31 de mayo de 2013

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



**3.3 Aportes del 11.75% del recaudo de los pasajes del Sistema Integrado de Transporte Masivo de Bucaramanga y su Área Metropolitana, causados y recibidos a partir del 13 de octubre de 2012:**

FECHA DE CONSIGNACION	VALOR	PERIODO
02-Nov-12	\$191,219,812.00	Del 13 al 22 de Octubre de 2012
13-dic-12	\$325,455,960.00	Del 22 de octubre al 4 de noviembre de 2012
13-dic-12	\$313,528,508.00	Del 5 al 18 de noviembre de 2012
09-ene-13	\$331,013,848.00	Del 19 de noviembre al 2 de diciembre de 2012
11-ene-13	\$308,537,979.00	Del 3 al 16 de diciembre de 2012
25-ene-13	\$256,466,907.00	Del 17 al 30 de diciembre de 2012
06-Feb-13	\$208,066,830.00	Del 31 diciembre de 2012 al 13 de enero de 2013
08-Feb-13	\$316,949,751.00	Del 14 al 27 de enero de 2013
22-Feb-13	\$359,491,417.00	Del 28 de enero al 10 de febrero de 2013
08-Mar-13	\$363,948,299.00	Del 11 al 24 de febrero de 2013
22-Mar-13	\$369,766,080.00	Del 25 de febrero al 10 de marzo de 2013
05-abr-13	\$348,146,807.00	Del 11 al 24 de Marzo de 2013
19-abr-13	\$281,738,553.00	Del 25 de Marzo al 07 de Abril de 2013
03-May-13	\$353,639,417.00	Del 08 al 21 de Abril de 2013
17-May-13	\$342,707,039.00	Del 22 de Abril al 05 de Mayo de 2013
31-May-13	\$335,563,188.00	Del 6 al 19 de Mayo de 2013
14-Jun-13	\$338,855,920.00	Del 20 de Mayo al 02 de Junio de 2013
28-Jun-13	\$308,974,321.00	Del 3 al 16 de Junio de 2013
16-Jul-13	\$308,818,883.00	Del 17 al 30 de Junio de 2013
31-Jul-13	\$303,059,234.00	Del 01 al 14 de Julio de 2013
13-Aug-13	\$320,574,933.00	Del 15 al 28 de Julio de 2013
04-Sep-13	\$346,658,647.00	Del 29 de Julio al 11 de Agosto de 2013
19-Sep-13	\$325,453,509.00	Del 12 al 25 de Agosto de 2013
<b>TOTAL</b>	<b>\$7,258,635,842.00</b>	

**Fuente:**  
Informe de Fiduciaria Colmena a 30 de septiembre de 2013

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



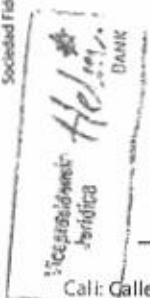
**II. HECHOS RELEVANTES QUE SE PONEN A CONSIDERACION DE LA ASAMBLEA**

**2.1 Gestiones del Representante Legal de Tenedores de Bonos.**

De acuerdo con la última Asamblea de Tenedores de Bonos, llevada a cabo el pasado 24 de Octubre de 2012, Helm Fiduciaria se permite informar las gestiones que ha adelantado en aras de convocar una nueva Asamblea:

- 1- En el escenario del comité Fiduciario llevado a cabo el 03 de diciembre de 2012 y en atención a que el Fideicomitente aún no había presentado su propuesta de reestructuración de la emisión, tal como lo había anunciado en la última Asamblea, el RLTB manifestó que se encontraba adelantando los trámites pertinentes para convocar una nueva asamblea de tenedores de bonos, radicando dicha solicitud de aprobación a la Superintendencia Financiera de Colombia el día 04 de enero de 2013.
- 2- De fecha 10 de enero de 2013 la Superintendencia Financiera de Colombia mediante comunicación, consideró viable la realización de dicha asamblea y solicita algunos ajustes a los informes presentados por las partes.
- 3- Conforme a la solicitud efectuada por parte de Estaciones Metrolinea Ltda., el comité Fiduciario de fecha 17 de enero de 2013 instruyó al RLTB para que suspendiera el trámite de convocatoria a la Asamblea de Tenedores, otorgando un plazo de dos (2) semanas a partir de la fecha de dicho Comité para que Estaciones Metrolinea Ltda., presentara su propuesta de modificación al empréstito.
- 4- De fecha 28 de enero de 2013 el RLTB emitió comunicación a la Superintendencia Financiera de Colombia en la cual informó lo aprobado en el marco del Comité Fiduciario, en particular, el otorgamiento de un plazo de dos (2) semanas a partir de la fecha de dicho comité para que Estaciones Metrolinea Ltda. presentara propuesta de modificación al empréstito.
- 5- De fecha 15 de febrero de 2013 Estaciones Metrolinea mediante comunicación escrita solicitó al RLTB modificar el orden del día de la Asamblea que se presento a la Superintendencia Financiera de Colombia, con el fin de incluir

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



como punto adicional la reestructuración de la emisión; de igual manera en esta misma fecha Estaciones Metrolinea Ltda. envió la presentación de reestructuración de los Bonos y el informe del Fideicomitente para presentación en la Asamblea.

- 6- De fecha 21 de febrero de 2013 el RLTB emitió comunicación al Fideicomitente y a Fiduciaria Colmena en la cual solicitó los documentos e informes de las partes, así como el concepto de la sociedad calificadora con el fin de tramitar ante la Superfinanciera la modificación del orden del día incluyendo el proyecto de modificación al empréstito.
- 7- De fecha 28 de febrero de 2013 el RLTB emitió comunicación a la Superintendencia financiera de Colombia en la cual informó la inclusión del nuevo punto del orden del día de la Asamblea que se tiene proyectada, conforme a lo solicitado por Estaciones Metrolinea Ltda.
- 8- De fecha 28 de febrero de 2013 el RLTB solicita formalmente a la Sociedad calificadora el concepto y la nueva calificación dada la modificación del empréstito presentada por el Fideicomitente. Todo ello dado lo solicitado mediante correos electrónicos por parte del Fideicomitente.
- 9- De fecha 05 de marzo de 2013 Estaciones Metrolinea Ltda. mediante correo electrónico remitió el proyecto de modificación de las condiciones de la emisión para estudio del RLTB y del Emisor.
- 10- De fecha 07 de marzo de 2013 mediante comunicación escrita la Superintendencia Financiera de Colombia informó el recibo de la solicitud del punto del orden del día y exigió la necesidad de ilustrar de manera amplia y suficiente el nuevo tema sometido a consideración, los efectos del mismo y la información financiera que sea necesaria. Dicha comunicación fue remitida al Fideicomitente y la Sociedad Emisora.
- 11- De fecha 11 de marzo de 2013 el RLTB nuevamente solicita formalmente a la Sociedad calificadora el concepto y la nueva calificación dada la modificación del empréstito presentada por el Fideicomitente y el requerimiento efectuado por la Superintendencia Financiera de Colombia de fecha 07 de marzo de 2013.
- 12- De fecha 04 de abril Helm Fiduciaria como RLTB llevo a cabo reunión con el Fideicomitente, Fiduciaria Colmena y los Representantes de los Tenedores con el fin de analizar en conjunto los documentos relacionados con el Prospecto de

Modificación al empréstito. En dicha reunión se efectuaron algunas observaciones y se solicitaron ajustes a los documentos, quedando entonces a la espera de una nueva remisión.

- 13-De fecha 15 de abril de 2013 Helm Fiduciaria como RLTB nuevamente llevo a cabo reunión con el Fideicomitente, Fiduciaria Colmena y los Representantes de los Tenedores para revisar las nuevas condiciones del modelo de Reestructuración del empréstito dadas las observaciones realizadas el día 04 de abril.
- 14-De fecha 24 de abril de 2013 mediante comunicación escrita la Superintendencia Financiera de Colombia solicita al RLTB el estado de la propuesta de modificación del empréstito.
- 15-De fecha 26 de abril de 2013 el RLTB dado lo manifestado en el requerimiento de la SFC, solicita a Estaciones Metrolínea Ltda. con copia a Fiduciaria Colmena y a algunos tenedores el envío del prospecto ajustado, el cual fue remitido el día 29 de abril.
- 16-El 14 de mayo, el Representante Legal de Tenedores de Bonos solicita reunión con la Superintendencia Financiera con el fin de poner en conocimiento de dicha entidad el estado de la propuesta de reestructuración y las inquietudes que han manifestado algunos tenedores de bonos en torno de la posición asumida por Estaciones Metrolínea Ltda en relación con la estrategia y, en particular, de las decisiones que hayan de tomarse en el curso del Tribunal de Arbitramento.

*(...) Uno de los temas principales que los tenedores han estimado necesario ajustar ha sido el manejo del Tribunal de Arbitramento que se adelantará para el reconocimiento de los derechos económicos derivados de la liquidación del Contrato de Concesión. En efecto, si bien se ha avanzado en el sentido que Estaciones Metrolínea Ltda., está en disposición de aceptar una fórmula que permita la atención del proceso en forma conjunta, por abogados que representen tanto a Estaciones Metrolínea Ltda., como a los tenedores de bonos, existen aún diferencias en torno a la definición de la estrategia y de las decisiones que hayan de tomarse en el curso del Tribunal de Arbitramento dado que Estaciones Metrolínea ha manifestado que las relaciones con los abogados serán de la sólo de la órbita de dicha sociedad.(...)*

- 17-De fecha 16 de mayo de 2013 el RLTB mediante comunicación escrita dirigida a la Superintendencia Financiera de Colombia informa que ha continuado con las gestiones necesarias para la realización de una nueva Asamblea, manifestando

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Calí: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

que se han llevado a cabo varias reuniones con el Fideicomitente y los Tenedores de Bonos, con presencia del Comité Fiduciario, en las cuales se ha analizado ampliamente la propuesta de modificación del empréstito y los temas financieros. De igual manera se informó que se encontraba en trámite el Otro si al contrato de Fiducia cuya propuesta fue remitida por Fiduciaria Colmena el 10 de mayo.

- 18-De fecha 21 de mayo de 2013 mediante comunicación escrita la Superintendencia Financiera de Colombia informa al RLTB que está atenta a la inclusión del orden del día de la propuesta de restructuración que presentara el Fideicomitente y el documento definitivo que se presentará en la Asamblea.
- 19-De fecha 24 de Mayo Helm Fiduciaria como RLTB remite comunicación al Fideicomitente y a Fiduciaria Colmena, mediante la cual solicita que sean remitidos los informes y documentos a presentar en la Asamblea de Tenedores de Bonos.
- 20-De fecha 17 de junio Helm Fiduciaria como RLTB remite comunicación al Fideicomitente y a Fiduciaria Colmena, ratificando la necesidad de que sean remitidos los informes y documentos a presentar en la Asamblea de Tenedores de Bonos.
- 21-De fecha 21 de Junio de 2013 el RLTB mediante comunicación escrita dirigida a la Superintendencia Financiera de Colombia informa que ha requerido la remisión de informes de las partes y ha adelantado múltiples reuniones para contar con el texto definitivo de la propuesta de restructuración de la emisión y del otro si al Contrato de Fiducia. Finalizando ese mismo día, se recibieron los informes solicitados.
- 22-De fecha 10 de julio de 2013 Helm Fiduciaria en su calidad de RLTB una vez revisados los documentos descritos en el numeral anterior, procedió a remitir observaciones a los mismos y a solicitar los ajustes correspondientes y poder con ello remitir los mismos junto con el informe del RLTB a la Superintendencia Financiera de Colombia para su autorización.
- 23-De fecha 23 de julio de 2013, dadas las observaciones manifestadas, fueron remitidos nuevamente por parte del Fideicomitente y Fiduciaria Colmena, todos y cada uno de los documentos a presentar a consideración de los Tenedores en la próxima Asamblea.

- 24-De fecha 02 de agosto de 2013 fue radicado nuevamente ante la Superintendencia Financiera de Colombia el trámite para autorización de realización de asamblea, adjuntado todos y cada uno de los informes y documentos a ser aprobados por los Tenedores, salvo el concepto de la Sociedad Calificadora quien se abstuvo de emitirlo en su momento.
- 25-De fecha 12 de agosto de 2013 mediante requerimiento la Superfinanciera solicita que los informes de las partes sean ajustados, conforme a algunas observaciones emitidas por parte de esta entidad, y que a su vez se adjunte el concepto de la Sociedad Calificadora.
- 26-De fecha 13 de septiembre de 2013 fue radicado ante la Superintendencia Financiera de Colombia el trámite para autorización de realización de asamblea, adjuntando todos y cada uno de los informes y documentos a ser aprobados por los Tenedores debidamente ajustados, salvo el concepto de la Sociedad Calificadora quien se abstuvo de emitirlo en su momento.
- 27- De fecha 20 de septiembre de 2013 mediante requerimiento la Superfinanciera solicita el pronunciamiento de la Sociedad Calificadora y por ende ajustar los informes tanto de Fiduciaria Colmena como del RLTB vía el citado concepto, requerimiento que se hizo extensivo a Fiduciaria Colmena y al Fideicomitente y se puso en conocimiento de los miembros del Comité Fiduciario en esa misma fecha.
- 28- De fecha 26 de septiembre de 2013 Helm Fiduciaria en su calidad de RLTB remite comunicación a BRC Investor Services, sociedad calificadora, mediante la cual solicita su pronunciamiento dado el requerimiento de la Superintendencia Financiera.
- 29-De fecha 26 de septiembre de 2013, mediante correo electrónico la Sociedad Calificadora remite el concepto correspondiente, el cual fue radicado por parte de dicha Sociedad directamente en la Superfinanciera el día 24 de septiembre.
- 30-De fecha 07 de octubre de 2013 mediante requerimiento la Superfinanciera solicita para la aprobación de la realización de la Asamblea, a Fiduciaria Colmena en su calidad de Administrador del Fideicomiso que complemente el informe, ampliando los efectos de la propuesta de Reestructuración, incluyendo un estudio financiero que contemple: (i) Flujo de caja que refleje el monto de recursos para el pago de intereses y su periodicidad, (ii) Procedimiento a seguir para la distribución de los recursos que se designaran a los fondos, (iii)

comparativo grafico que ilustre las actuales condiciones de pago frente a la propuesta de modificación. Dicho requerimiento se hizo extensivo a las partes en esta misma fecha.

## 2.2 Recursos provenientes de la Liquidación del Contrato de Concesión y reconocimientos adicionales

Con el fin de maximizar el flujo de recursos disponibles para el pago de la Emisión, Estaciones Metrolínea Ltda. manifestó su disposición de efectuar la transferencia, a título de fiducia mercantil, de la totalidad de los derechos de contenido económico que obtenga a su favor por causa o como consecuencia de la liquidación del Contrato de Concesión y de las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro orden que obtenga a su favor, voluntariamente, en virtud del acuerdo de las partes o como resultado de una conciliación, o de una mediación, o por decisión del tribunal arbitral que se habrá de convocar para el reconocimiento de las reclamaciones que Estaciones Metrolínea tiene contra el CONCEDENTE, por razón del Contrato de Concesión, o por cualquier otro medio al que se acuda para lograr la aludida liquidación del Contrato de Concesión y la definición sobre las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro orden a que Estaciones Metrolínea Ltda. considera tener derecho, sin perjuicio de los que, de acuerdo con el Contrato de Fiducia ya fueron fideicomitados.

Dentro de la transferencia que se realizará están incluidos los derechos correspondientes a los valores que resulten a su favor de los procesos de nulidad iniciados por parte de Estaciones Metrolínea Ltda., con ocasión de la imposición de multas por el Concedente durante la vigencia del Contrato de Concesión y que le sean reconocidos a Estaciones Metrolínea Ltda., judicial o extrajudicialmente, para que con el producto de dicha transferencia se pague la Emisión, transferencia que quedó sujeta a la condición suspensiva que la ASAMBLEA apruebe la propuesta de reestructuración de la emisión, presentada parte de Estaciones Metrolínea Ltda.

De esta manera, después de que se realice la cesión, de acuerdo con lo manifestado por Estaciones Metrolínea Ltda, el Fideicomiso será el titular de la totalidad de los derechos de contenido económico que obtenga a su favor ESTACIONES METROLINEA LTDA., por causa o como consecuencia de la celebración, ejecución y liquidación del Contrato de Concesión y de todas las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro orden que obtenga derivadas de dicho Contrato, cualquiera sea su denominación.

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3848-1



VISTADO  
IMPRESIONES Y FIRMAS  
DE COLOMBIA

Sociedad Fiduciaria

Recopilación  
Jurídica  
Helm.  
FIDUCIARIA

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Call: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020



Respecto a este punto, el Representante Legal de Tenedores de Bonos ha manifestado que:

*La finalidad del Fideicomiso esta principalmente orientada al pago a los tenedores de los bonos, y que, desde luego la fuente primaria de los mismos corresponde a la totalidad de recursos que le correspondan a Estaciones Metrolinea Ltda., dentro de la liquidación del contrato de Concesión celebrado con Metrolinea S.A, sin importar el nombre bajo el cual estos recursos le sean entregados. En efecto, entendemos que:*

1- *Dentro de los bienes Fideicomitados establecidos en el numeral 4.6 de la clausula cuarta del contrato de Fiducia, se encuentran:*

*"4.1 La REMUNERACION DEL FIDEICOMITENTE, cedida a favor del PATRIMONIO AUTONOMO en virtud del CONTRATO DE FIDUCIA.*

*(...)*

*4.6 Los demás recursos que por concepto de remuneración se deriven del CONTRATO DE CONCESIÓN a favor del FIDEICOMITENTE. "*

1. *El alcance de la palabra remuneración señalada en el numeral 4.6 no puede verse limitado a la definición dada a la REMUNERACION DEL FIDEICOMITENTE (ésta si limitada al equivalente al 11.75% del recaudo del sistema metrolinea), por cuanto no solo no tendría sentido repetir en la misma cláusula la existencia de un mismo bien Fideicomitado, el que fue señalado en el numeral 4.1., sino que por lo demás en el numeral 4.6 se hizo alusión a un bien fideicomitado distinto que se expreso como "... los demás recursos que por concepto de remuneración se deriven del Contrato de Concesión".*

2. *Toda vez que la palabra remuneración señalada en el numeral 4.6 no fue definida entre las partes, su alcance no puede ser otro que el del significado puro y simple que le otorga el conocimiento general. En ese sentido el significado otorgado por el Diccionario de la Lengua Española, Vigésima Segunda Edición, a la palabra remunerar es:*

- a- *Recompensar, premiar, galardonar*
- b- *Retribuir ( recompensar o pagar)*
- c- *Dicho de una actividad: Producir Ganancia*

*De lo anterior se deduce claramente que cualquier recurso que le produzca una ganancia o que retribuya a Estaciones Metrolinea Ltda. , proveniente del*

*CONTRATO DE CONCESION es un bien fideicomitido, razón por la cual y, a manera de ejemplo, los recursos que correspondan al concepto "desbalance de pagos y /o liquidación y / o de indemnización de perjuicios sufridos por Estaciones Metrolinea Ltda., en la ejecución del Contrato de Concesión, son parte del Contrato de Fiducia, están afectos al cumplimiento de su finalidad, es decir, al pago a los tenedores de bonos, sin que se requiera el otorgamiento de ningún documento adicional ni la modificación del Contrato de Fiducia.*

Conforme a lo anteriormente señalado, Helm Fiduciaria S.A., en su calidad de Representante Legal de los Tenedores, reitera que, aunque ha sostenido de manera clara y enfática que dichos recursos son hoy parte del Fideicomiso, en atención a lo establecido en el numeral 4.1 del Contrato de Fiducia, ha solicitado a Fiduciaria Colmena S.A en su calidad de Administrador del Fideicomiso que realice las gestiones necesarias para formalizar la cesión de todos los recursos que le correspondan a Estaciones Metrolinea Ltda., derivados del Contrato de Concesión, sin importar su denominación o concepto, a favor del Patrimonio Autónomo, esta cesión debe ser legalizada al momento de suscribir el otro si integral al contrato de Fiducia tal como lo establece la citada modificación en su numeral 18 de las consideraciones.

### 2.3 Devolución de Anticipo no ejecutado

- El Representante Legal de los Tenedores de Bonos preguntó a Fiduciaria Colmena como Administrador del Fideicomiso si dicha entidad había contemplado la posibilidad de aplicar una tasa de retorno (entre el tiempo transcurrido desde el momento en que se suspendió el contrato de concesión y hasta su devolución) para la devolución del anticipo no ejecutado, por la suma de \$4.850.000.000, en desarrollo del contrato suscrito por el Fideicomitente Estaciones Metrolinea Ltda. y el Consorcio EM. En especial teniendo en cuenta el compromiso adquirido por parte de Estaciones Metrolinea Ltda., en la Asamblea llevada a cabo el 24 de octubre de 2012.
- En Comité Fiduciario del 22 de noviembre de 2012, los miembros de dicho comité solicitaron a Fiduciaria Colmena que informara las gestiones que se han llevado a cabo para lograr el reintegro del anticipo no ejecutado por parte de Estaciones Metrolinea Ltda., por valor de \$4.850.000.000, nuevamente haciendo énfasis en los compromisos adquiridos por esta entidad en la Asamblea llevada a cabo el 24 de octubre de 2012.
- Mediante comunicación de fecha 28 de noviembre de 2012, el Representante Legal de los Tenedores de Bonos, emite comunicación a Fiduciaria Colmena

M1  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



como Administrador del Fideicomiso en la cual solicita una propuesta para llevar a cabo el cobro del anticipo que no ha sido reintegrado al Fideicomiso y cuya obligación está en cabeza del Fideicomitente.

- Conforme a lo manifestado por parte de Fiduciaria Colmena en su informe, a la fecha aun se encuentra pendiente de reintegrar del citado anticipo la suma de \$2.929.688.080.00, por parte de Estaciones Metrolínea.
- En comité Fiduciario llevado a cabo el 17 de diciembre de 2012, el comité instruyó a Fiduciaria Colmena para que diera inicio a las acciones de cobro tendientes al reintegro de la suma antes descrita.

El Fideicomitente propuso desde el 6 de febrero de 2013, en el escenario del Comité Fiduciario y posteriormente a través de los textos propuestos para la modificación de las condiciones de la emisión, la forma de pago del mencionado anticipo. En su propuesta, Estaciones Metrolínea Ltda., reconoce y acepta cancelar intereses por el valor del anticipo no amortizado; los cuales se causaran desde el 28 de Octubre de 2012, fecha en la cual se liquidó la oferta mercantil suscrita entre Consorcio EM y Estaciones Metrolínea Ltda. La tasa que incluyó Estaciones Metrolínea Ltda. a reconocer sería IPC + 2% E.A. y se pagaría a más tardar el día de la firma del Otro Si Integral No 2 al Contrato de Fiducia, previa aprobación de la propuesta de reestructuración de la emisión, presentada por parte de Estaciones Metrolínea Ltda.

#### 2.4 Concepto del RLTB frente al Manejo del Buen Gobierno

Helm Fiduciaria en su calidad de RLTB ha manifestado al Comité Fiduciario y al Fideicomitente en múltiples ocasiones que el manejo del buen gobierno del Fideicomiso debe ir orientado a salvaguardar los intereses de los Tenedores y por ende el buen funcionamiento del mismo.

En tal sentido, la propuesta del RLTB está orientada a que cualquier decisión relacionada con la disposición de los derechos económicos derivados del Contrato de Concesión sea tomada o bien por el Comité Fiduciario (en caso que la propuesta económica sea por lo menos igual o superior al valor de la emisión) o por la Asamblea de Tenedores de Bonos (en caso que la propuesta económica sea inferior al valor de la emisión).

Pese a lo anterior, tanto en la propuesta de reestructuración de la emisión como en el Otro Si de modificación del contrato de Fiducia, se ha establecido que únicamente Estaciones Metrolínea tendría la facultad de negociación respecto a la liquidación del contrato que para tales efectos lleve a cabo Metrolínea S.A., y solamente acudiría (i) al Comité Fiduciario cuando la propuesta económica fuere igual o superior a ciento cincuenta mil millones (\$150.000.000.000.00), suma superior al valor de la emisión, y

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Calle: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

no estuviere interesado en aceptarla o (ii) a la Asamblea, cuando la propuesta económica sea inferior al valor de la emisión.

Desde luego, el RLTB entiende que esta posición, además de ir en contravía de la titularidad sobre los derechos económicos que ostenta el Fideicomiso, puede presentar un conflicto de interés para el Fideicomitente, puesto que en la negociación no solo están presentes los intereses de los tenedores de Bonos sino también su propio interés.

No compartimos la posición del Fideicomitente por cuanto no es preciso señalar que es el Fideicomitente el único legitimado para decidir la frontera del sacrificio en la negociación, teniendo en cuenta que los derechos económicos están cedidos y que el principal valor a resguardar es el de los intereses de los tenedores de bonos y la confianza en el mercado de valores.

Desde luego, la posición del RLTB en ningún momento pretende desconocer los intereses, igualmente legítimos de Estaciones Metrolínea Ltda., y obrará con prudencia en la toma de decisiones.

En resumen, dada la facultad que tiene el Fideicomitente en dicha negociación y el valor económico de la misma, puede presentarse un conflicto de interés entre lo que persigue Estaciones Metrolínea Ltda que le sea reconocido y los intereses de los Tenedores de Bonos. Es importante precisar que si bien es cierto, cómo ya se había manifestado, que frente a una conciliación o arreglo en el cual se proponga un monto inferior al adeudado a los tenedores de bonos, Estaciones Metrolínea Ltda., deberá pedir Autorización a la Asamblea de Tenedores, también es cierto que al tener Estaciones Metrolínea Ltda. la facultad de negociar puede decidir libremente no aceptar el valor de una propuesta de conciliación o arreglo favorable a los intereses de los tenedores de bonos pero desfavorable a los intereses del Fideicomitente por estar afectadas las utilidades o el retorno de la inversión que espera recuperar. En tal sentido, se considera que la decisión del resultado económico que se genere deberá ser también compartida con el Comité Fiduciario y no es procedente dejar esta decisión solo en poder de Estaciones Metrolínea Ltda. Finalmente es importante precisar que dados los conflictos descritos los abogados del proceso deberán tener en cuenta en sus decisiones, los intereses de los tenedores.

De igual manera es importante precisar que en relación al Miembro Independiente y cuyos candidatos designados se dieron a conocer por parte del RLTB y Voceros de los Tenedores, en comunicación de fecha 13 de abril de 2013 Estaciones Metrolínea Ltda., manifestó que la designación de dicho miembro podría recaer en el doctor Germán Avella o el doctor Manuel Cifuentes.

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

Sociedad Fiduciaria

VIGILADO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Asesoría Jurídica  
Helm.  
BANK

M1  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



### III. TEMAS A TRATAR EN LA PRESENTE ASAMBLEA

El Representante Legal de los Tenedores de Bonos, de acuerdo con lo previsto en el Prospecto de Información de los Bonos del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., presenta para consideración y decisión de la Asamblea de Tenedores el estudio y el análisis de las siguientes tres opciones que tienen los tenedores de bonos:

- (i) Redención anticipada de los Bonos
- (ii) Toma de posesión del Contrato de Concesión
- (iii) Presentación de la Propuesta de Reestructuración de la Emisión por parte de Estaciones Metrolínea Ltda. en su calidad de Fideicomitente

Dicha propuesta contempla los siguientes aspectos:

#### 3.1. Redención anticipada de los Bonos

Estaciones Metrolínea Ltda., es el único garante de la emisión a través de una garantía personal otorgada con la suscripción de un pagaré a favor del Fideicomiso, por lo tanto la misma se hará efectiva en caso de incumplimiento y en tal sentido el Fideicomitente deberá aportar los recursos que sean necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones.

La terminación anticipada del Contrato de Concesión suscrito entre Estaciones Metrolínea Ltda. (Concesionario) y Metrolínea S.A.(concedente), le permite a los Tenedores de Bonos de la Emisión solicitar la redención anticipada de los títulos.

Por tanto, si la decisión de redimir anticipadamente los bonos es aprobada, Fiduciaria Colmena en calidad de administradora del Fideicomiso, deberá proceder al pago del capital e intereses, correspondiendo estos a aquellos causados a la fecha de la redención o el pago de los títulos, utilizando los recursos existentes en los Fondos del Fideicomiso y los que le proporcione el Fideicomitente necesarios para cubrir el faltante respectivo todo ello conforme a lo establecido en el contrato de Fiducia y el prospecto de información.

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

## Concepto del Representante Legal de los Tenedores

Con las mayorías previstas legalmente, los titulares de los bonos en circulación y un número plural que represente la mayoría de los tenedores presentes, dentro del marco de una Asamblea de Tenedores de Bonos, podrán exigir al Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda., el pago anticipado de los bonos, acelerando el plazo de la obligación inicialmente pactado.

Si la decisión de redimir anticipadamente los bonos es aprobada, Fiduciaria Colmena en calidad de administradora del Fideicomiso, deberá proceder al pago del capital e intereses, estos últimos corresponden a aquellos causados a la fecha de la redención o el pago de los títulos, utilizando los recursos existentes en los fondos destinados para tal fin y los que le proporcione el Fideicomitente necesarios para cubrir el faltante respectivo.

Es importante resaltar entonces que en la actualidad el Fideicomiso no cuenta con los recursos suficientes para atender la obligación de redención anticipada de los títulos, más si se tiene en cuenta que los recursos provisionados fueron utilizados para el pago de intereses del mes de mayo de 2013, razón por la cual en el caso que el Fideicomitente no suministre los recursos faltantes para cumplir con el pago total de la obligación, Fiduciaria Colmena en su calidad de administrador Fiduciario, previa autorización de la Asamblea de Tenedores de Bonos, procederá a la exigibilidad del pagaré suscrito por Estaciones Metrolínea Ltda. y que ampara la emisión en los términos de la cláusula décimo tercera del Contrato de Fiducia.

Por otra parte, es necesario mencionar que Estaciones Metrolínea Ltda. en el Prospecto de Reestructuración de la emisión ha manifestado que en su calidad de sociedad proyecto no tiene los recursos para asumir este pago, por tanto es importante precisar que en este evento los recursos legales con que cuenta el administrador del fideicomiso para hacer exigibles los derechos de los Tenedores de Bonos es proceder al cobro judicial del pagaré en blanco emitido por el Fideicomitente como respaldo de su obligación, solicitando el embargo de los bienes y derechos del Fideicomitente..

De igual manera, la no aprobación de la propuesta de Reestructuración, originaría la redención anticipada de los Bonos según lo decida la Asamblea de Tenedores y por ende la exigibilidad de la obligación..

Finalmente al respecto en este sentido se precisa lo manifestado por Fiduciaria Colmena como Administradora del Fideicomiso, numeral 5.1 del informe anexo que señala que:

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Gelli: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Sociedad Fiduciaria

Representante Legal  
Helm  
Fiduciaria

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



Al respecto, el Contrato de Fiducia señala lo siguiente: "[e]n el evento en que los recursos sean insuficientes para cancelar las obligaciones a su cargo, el FIDEICOMITENTE deberá proporcionar los recursos necesarios para sufragarlos. La FIDUCIARIA deberá prever dicha insuficiencia con 10 días hábiles de antelación al cumplimiento de la obligación, momento en el cual deberá remitir una comunicación informando de tal situación al FIDEICOMITENTE, el cual tendrá un plazo de 8 días hábiles a partir de la recepción de la misma, para aportar los recursos solicitados por la FIDUCIARIA. Dichos recursos, deberán ser consignados en la cuenta que indique la FIDUCIARIA en su comunicación. Una vez verificado el pago, la FIDUCIARIA expedirá un paz y salvo al FIDEICOMITENTE a solicitud de éste, en el que conste que ha cumplido con sus obligaciones contractuales."

Ahora bien, si el Fideicomitente en los plazos atrás señalados no atiende los requerimientos de la Fiduciaria, como vocera del patrimonio, está en tal calidad debe iniciar las acciones judiciales para procurar la atención de las obligaciones a cargo del Fideicomitente.

### 3.2. Toma de posesión del Contrato de Concesión

De acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Información, en caso de no optar por la alternativa de Redención anticipada de los Bonos, los tenedores pueden contemplar la posibilidad de continuar la concesión en los términos previstos en el Contrato de Concesión, en conjunto con los demás acreedores del Fideicomiso. Según el informe elaborado por Fiduciaria Colmena en calidad de Administrador del Fideicomiso Estaciones Metrolínea, en la actualidad el Fideicomiso cuenta con los siguientes acreedores:

ACREEDOR	VALOR
TENEDORES DE BONOS-EMISION	75,000,000,000
TENEDORES DE BONOS-INTERESES	3,064,404,511
CB INGENIEROS S A	22,834,872
RETENCIONES	1,782,648
Diferencia entre el precio de colocación y de Registro de los Bonos	3,707,500,000
<b>TOTAL</b>	<b>81,796,522,031</b>

Fuente: Informe elaborado por Fiduciaria Colmena en calidad de Administrador del Fideicomiso Estaciones Metrolínea 30-09-2013

En ese orden de ideas tal y como lo manifiesta Fiduciaria Colmena en su informe, numeral 5.2, en un escenario de terminación anticipada del Contrato de Concesión, en caso que los tenedores de bonos no ejerzan la opción de solicitar la redención anticipada de los títulos, podrán optar por continuar la concesión en los términos

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

previstos para el efecto en el Contrato de Concesión citado, en conjunto con los demás acreedores del Fideicomiso.

La toma de posesión del garante deberá ser aprobada por Metrolínea S.A. de manera expresa y escrita y solo tendrá lugar cuando se cumplan las condiciones previstas en el Contrato de Concesión, siempre que el garante de cumplimiento del contrato (los Tenedores de Bonos, en caso de llegar a optar por la opción de toma de posesión del contrato), le garantice a Metrolínea S.A. la adecuada ejecución del contrato.

Es preciso señalar que de acuerdo con el artículo 40 del Contrato de Concesión (...) "el garante o el acreedor en su solicitud deberá comprometerse con Metrolínea S.A. a ejecutar el contrato, asumiendo los derechos, obligaciones e intereses del Concesionario, solicitando su cesión a un nuevo Concesionario, el cual será seleccionado por Metrolínea S.A. mediante el correspondiente proceso licitatorio, que se surtirá una vez se apruebe la toma de posesión de la concesión"(...)

A su vez, el artículo 41 de citado Contrato de Concesión establece el procedimiento para el efecto.

Finalmente, frente a esta opción, el Fideicomitente ha manifestado que ésta opción ya no es jurídicamente posible.

## Concepto del Representante Legal de los Tenedores

Tal y como lo establece los artículos 40 y 41 del Contrato de Concesión, si los tenedores de Bonos optaran por la toma de posesión del contrato asumirían el compromiso de ejecutar el contrato, asumiendo los derechos y obligaciones y por ende las responsabilidades descritas lo que puede conllevar a la necesidad de aportar recursos líquidos para continuar con la ejecución de la obra; obligaciones que serían asumidas en forma temporal hasta tanto Metrolínea S.A. cierre el proceso licitatorio y escoja a un nuevo concesionario al cual los tenedores tendrían que ceder el contrato, asumiendo con esto la calidad de concesionarios, por lo menos en forma temporal, debiendo otorgar las garantías y seguridades exigidas al Concesionario inicial, lo que implica el aporte adicional de recursos para constituirlos.

M1  
Fitch Ratings  
Columbia S.A.



Representación Jurídica  
Helm  
DANE



De igual manera los hechos que han producido la parálisis de la obra siguen vigentes, por lo cual ante la toma de posesión del Contrato de Concesión los tenedores de bonos se verían abocados a los mismos problemas de Estaciones Metrolinea Ltda.

En efecto, al recibir la obra en el estado en que se encuentra, los Tenedores de Bonos se verían abocados a respetar el fallo, en firme y debidamente ejecutoriado, conforme a la última información recibida del Fideicomitente, proferido dentro de la Acción Popular interpuesta y con ello, es claro que existe la imposibilidad de continuar con la etapa de construcción, tal y como lo ha reiterado Estaciones Metrolinea Ltda.

Adicional a lo anterior, Helm Fiduciaria en calidad de RLTB concuerda con la posición esgrimida por el Fideicomitente, incorporada en el informe de Colmena, en el sentido que esta ya no es una opción a considerar en razón a que el contrato de Concesión terminó.

### 3.3. Reestructuración de la Emisión

Estaciones Metrolinea Ltda., presenta a consideración de la Asamblea de Tenedores de Bonos propuesta de reestructuración de los bonos ordinarios en los siguientes términos:

Emisión	Monto emitido	Número de títulos	Valor nominal	Plazo en años	Tasa cupon
Serie A	\$ 60,000,000,000.00	75,000	800,000	11	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital
Serie B	\$ 15,000,000,000.00	75,000	200,000	14	IPC + 7.6% E.A. sobre el saldo de capital
	\$ 75,000,000,000.00				

Condiciones adicionales de la emisión:

- ✓ El plazo de los bonos serie A es de 11 años contados a partir del octavo día hábil siguiente a la fecha en la cual se apruebe la modificación a la emisión de bonos.
- ✓ El plazo de los bonos serie B es de 14 años contados a partir del día siguiente a aquél en que se inicie el periodo de reestructuración de los Bonos.
- ✓ El perfil de amortización de los bonos serie A es el siguiente: Año 1: 0.0%; Año 2: 0.0%; Año 3: 0.0%; Año 4: 6.0%; Año 5: 8.0%; Año 6: 9.0%; Año 7: 11.0%, Año 8: 12.5%. Año 9: 15.00%, Año 10: 17.5% y Año 11: 21%

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



SC 3846-1



- ✓ El perfil de amortización de los bonos serie B es el siguiente: Año 14: 100%.
- ✓ Periodicidad pago de intereses y capital serie A mes vencido.
- ✓ Existirá la posibilidad de capitalizar los intereses de los bonos serie A de forma parcial o total durante los primeros 36 meses, en caso de no existir recursos para su pago.
- ✓ El pago de los Bonos Serie B está subordinado al pago integro de los Bonos Serie A.
- ✓ Los bonos serie A y serie B contemplan amortizaciones a capital anticipadas, para los bonos serie A se harán siempre y cuando el valor mínimo a girar a los tenedores por el abono a capital sea de \$1.000 millones, preservando después del giro, el fondo de reserva de la emisión y además que se hayan constituido todos los fondos; para los bonos serie B una vez se haya cancelado la totalidad de los bonos serie A, se procederá con el pago de intereses causados y con la amortización a capital tanto de los bonos serie B como de la deuda a favor de Urbanas S.A., estos pagos por capital se harán de forma proporcional. De acuerdo con lo anterior el flujo de caja proyectado por el fideicomitente incluye la amortización anticipada que se considera en la propuesta de modificación del prospecto de emisión y colocación de los bonos, de ejecutarse el flujo tal como está previsto, la amortización de los bonos Serie A empezaría en el año 1 y culminaría en el año 8 y la de los bonos Serie B y la obligación con Urbanas S.A empezaría en el año 8 y terminaría en el año 11, con lo cual se lograría un ahorro de tres años en la amortización de los bonos y la obligación que se propone reestructurar.

De igual manera y conforme a lo expresado por Fiduciaria Colmena en el informe remitido, es importante resaltar que:

*(...) En caso de ser aprobada la modificación. Estaciones Metrolínea Ltda. transferirá la totalidad de los derechos de contenido económico que obtenga a su favor por causa o como consecuencia de la liquidación del contrato de concesión y de las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro orden que obtenga a su favor, voluntariamente, en virtud de acuerdo de las partes o como resultado de una conciliación, o de una mediación, o por decisión del tribunal arbitral que se habrá de convocar para el reconocimiento de las reclamaciones que Estaciones Metrolínea tiene contra el Concedente por razón del Contrato de Concesión, o por cualquier otro medio al que se acuda para lograr la aludida liquidación del Contrato de Concesión y la definición sobre las indemnizaciones y reconocimientos económicos de cualquier otro*

M1  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



*orden a que Estaciones Metrolínea Ltda. considera tener derecho, sin perjuicio de los que, de acuerdo con el contrato de fiducia mercantil irrevocable de administración, pagos y fuente de pagos celebrado entre Estaciones Metrolínea Ltda. y Fiduciaria Colmena, vertido en el otrosí integral al mismo celebrado el 8 de enero de 2010. Lo anterior implica que el 100% de los recursos a los que tendrá derecho Estaciones Metrolínea en razón del contrato de Concesión serán de propiedad del Fideicomiso (...)*

### 3.3.1 Constitución fondos vía la Reestructuración de la Emisión:

Conforme a lo estipulado en el otro si integral al Contrato de Fiducia elaborado por Fiduciaria Colmena, Sección III, los Fondos del Fideicomiso, vía la reestructuración de la emisión serán los siguientes:

*(...) Para la atención de las distintas obligaciones a cargo de Fideicomiso, éste contará con los siguientes Fondos: (i) Fondo de Reserva de la Emisión, (ii) Fondo General del Fideicomiso, (iii) Fondo de Gastos del Fideicomiso y (iv) Fondo para la Defensa Jurídica*

**3.1 Fondo de Gastos del Fideicomiso:** *Con la suma que corresponde al valor disponible en el fondo de gastos de emisión del Contrato de Fiducia existente antes de la adopción del presente Otrosí Integral No. 2, se constituirá el Fondo de Gastos del Fideicomiso.*

*De ahí en adelante, la Fiduciaria aprovisionará los recursos del presente fondo de acuerdo a lo dispuesto en el numeral 20. de la Tabla 1 del Prospecto de Información Modificado. (...)*

*En este fondo se manejarán los recursos destinados al pago de todas los gastos derivados del Fideicomiso, excepto aquellos que se deben cubrir con cargo a cualquiera de los demás Fondos, incluyendo, pero sin limitarse al (i) pago al Registro Nacional de valores y Emisores, (ii) pago a la Bolsa de Valores de Colombia, (iii) pago a la sociedad Calificadora de Valores, (iv) pagos a la Fiduciaria, (v) pagos al RLTB, (vi) pago del Gravamen a los Movimientos Financieros, (vii) Pago del Miembro Independiente del Comité Fiduciario, (viii) pago al Administrador de la Emisión, (ix) pago a la Superintendencia Financiera de Colombia, (x) pago de los Gastos Administrativos de Estaciones Metrolínea y (xi) Cualquier otro gasto relacionado con los gastos inherentes a la administración del fideicomiso y la Emisión y los demás gastos previstos en la Sección 9.*

La citada tabla del Prospecto en su numeral 20 contempla que a partir del inicio del plazo de la Reestructuración se mantendrá el saldo actual disponible citando que:

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020



(...) En consecuencia, en el futuro, en la medida en que sea necesario, se apropiarán mensualmente recursos con cargo al Fondo General del Fideicomiso, de manera que se mantenga en pesos corrientes el saldo inicial del mencionado fondo el día de la aprobación de la reestructuración, para lo cual se autoriza expresamente a la Fiduciaria para apropiar las partidas necesarias. (...)

**3.2 Fondo de Reserva de la Emisión.** Con los recursos disponibles en el Fondo General del Fideicomiso, después de realizar la apropiaciones requeridas para alimentar el Fondo de Gastos del Fideicomiso, se constituirá a partir del mes 25 contado a partir del Inicio Plazo de la Reestructuración, un fondo de reserva de la emisión por valor de hasta \$2.000.000.000 (dos mil millones de pesos), el cual servirá para pagar las cuotas de capital y los intereses conforme al plan de amortización, en el evento en que no haya otros recursos disponibles que puedan emplearse para ese fin, y en caso de que se deba hacer uso de recursos de este fondo, el valor del mismo se reconstituirá tan pronto como sea posible, de la misma forma como se establece para su constitución inicial. El Fondo de Reserva de la Emisión se deberá mantener hasta el momento en que se pague la totalidad de la deuda de los Bonos Serie A. Posteriormente se conservará el fondo, pero el valor del mismo será de \$500.000.000 (quinientos millones de pesos), y el mismo se mantendrá hasta el momento en que se pague la totalidad de la deuda de los Bonos Serie B.

**3.3 Fondo para la Defensa Jurídica:** Con los recursos disponibles en la Caja Inicial se constituirá el Fondo para la Defensa jurídica por una valor de tres mil quinientos millones de pesos (\$3.500.000.000). Este fondo se constituirá para el pago de los gastos asociados al tribunal de arbitramento, a cualquier otro mecanismo de solución alternativa o al arreglo directo, tales como, tales como son: los honorarios de árbitros, secretario del tribunal, amigable componedor, cámara de comercio, asesores financieros, legales y técnicos, pruebas periciales o experticias técnicas, protocolización, registro y otros gastos determinados por el Tribunal.

Así mismo, con cargo al Fondo para la Defensa Jurídica se pagará el honorario de éxito de que trata el numeral 29 del prospecto de Información Modificado

Este fondo además se incrementará, en caso de requerirse, en la suma que sea necesaria para reconocer el honorario de éxito que se acuerde con los asesores legales que contratará Estaciones Metrolínea, de conformidad a lo dispuesto en el Prospecto de Información Modificado en esta materia (incluyendo el IVA correspondiente), para lo cual la Fiduciaria queda autorizada irrevocablemente a sufragar dicho faltante con los recursos existentes en el Fondo General del Fideicomiso.

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

Cualquier gasto adicional que supere la suma arriba señalada en el párrafo primero de esta sección por concepto de gastos asociados al trámite de arbitraje o a la solución directa de la controversia, diferente a aquel que sea requerido para el pago del honorario de éxito de que trata el párrafo segundo de esta sección, de acuerdo con lo previsto en esta materia en el Prospecto de Información Modificado, o cualquier incremento respecto del honorario de éxito que implique pago superior al límite establecido en el Prospecto de Información Modificado, será, según sea el caso asumido directamente por Estaciones Metrolínea, en cuanto al mayor valor de los gastos mencionados o al mayor valor del honorario de éxito, según sea el caso.

**3.4 Fondo General del Fideicomiso:** A la suscripción del Presente Otrosí, este fondo se aprovisionará con los recursos disponibles en la Caja Inicial y después de realizada la provisión inicial de los fondos de que tratan las Secciones 3.1, y 3.3. De ahí en adelante, la Fiduciaria aprovisionará este fondo con los recursos que ingresen al Fideicomiso.

En este fondo se manejarán los recursos destinados al pago de las obligaciones de los Bonos Series A y B y el giro de los recursos que se deban realizar a favor de Urbanas, en los términos establecidos en el Prospecto de Información Modificado. Así mismo, de este fondo se destinarán los recursos necesarios, cuando a ello haya lugar, para la provisión de los demás fondos del Fideicomiso.

De igual manera el párrafo segundo del citado contrato establece que:

Cuando de este Fondo se requieran recursos para el aprovisionamiento de los otros Fondos del Fideicomiso, el orden de prelación será el siguiente: (1) Fondo de Gastos del Fideicomiso, (2) Fondo de Reserva de la Emisión y (3) Fondo de la Defensa Jurídica.

**3.4 Otros Fondos.** Podrán crearse nuevos fondos dentro del Fideicomiso, siempre y cuando la modificación respectiva del presente contrato, sea aprobada por la Asamblea. Cualquier modificación al presente contrato, deberá ser informada a la Superintendencia Financiera de Colombia y deberá reflejarse en todos los demás documentos de la emisión.

Finalmente es importante precisar que conforme a lo expuesto tanto en el otro si integral al contrato de Fiducia que se encuentra pendiente de suscripción, al momento de la firma del citado documento existirá un flujo de caja inicial tal y como lo ratifica el informe presentado por Fiduciaria Colmena, numeral 9.2.2., el cual cita que:

(...) **Caja Inicial:** Son los recursos con los que cuenta el Fideicomiso en la fecha en que se suscriba el Otrosí Integral No. 2. Se toma como supuesto que la Caja Inicial es aquella correspondiente al Saldo de los Fondos actuales al 30 de septiembre de 2013, es decir la suma

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

VERIFICADO  
REGISTRO DE COMERCIO  
Sociedad Fiduciaria  
Helm  
BANK



SC 3846-1



*de \$8.640.9 millones, más los recursos correspondientes a la devolución del anticipo pendiente por amortizar por parte del Fideicomitente, \$2.929.7 millones, para un total de \$11.570.6 millones. De esta suma debe descontarse el monto de los intereses causados a la fecha de inicio Plazo de Reestructuración, que al 30 de septiembre de 2013 equivale a la suma de \$3.064.4 millones. El saldo final que constituiría la Caja Inicial, sería de \$8.506.2 millones. (...)*

Finalmente se resalta que si se presenta la Reestructuración de la emisión, de conformidad con lo manifestado por la Fiduciaria Colmena S.A., se suscribirá un nuevo pagaré en blanco con carta de instrucciones, de tal suerte que "mediante la constitución de dicho pagaré el Fideicomitente garantiza personalmente las deudas que el Fideicomiso emisor tenga con los tenedores de bonos como consecuencia de la declaración de redención anticipada de la emisión."

## Concepto del Representante Legal de los Tenedores

La propuesta de modificación a las condiciones de la emisión contempla distribuir el valor actual de los bonos en dos series, proyectando una serie A por valor de \$60.000 millones de pesos que representa el 80% del valor total de la emisión y una serie B por valor de \$15.000 millones de pesos que representa el 20% del valor total de la emisión y adicionar dentro de la nueva estructura una obligación por \$ 6.472 millones que se adeuda a Urbanas S.A.

Tal como se proyecta la reestructuración de los bonos se busca dar la mayor liquidez posible a la emisión y así cumplir con los plazos establecidos para el servicio de la deuda; adicionalmente se contempla la realización de pagos anticipados, en primera instancia para la serie A y una vez cancelada la totalidad de esta serie se harán para la serie B y la deuda reconocida; con estos pagos anticipados será más eficiente el manejo del flujo de caja, evitando que estos flujos estén generando rendimientos significativamente inferiores al costo de los Bonos y como consecuencia, una ineficiencia financiera que puede comprometer el pago de la totalidad de los bonos serie B.

Se estima que el mínimo valor que obtendría Estaciones Metrolinea Ltda. en un proceso de reclamación ante Metrolinea S.A. (y que como lo ha manifestado el Fideicomitente no corresponde a su expectativa ni a la inversión realizada), es la suma de \$93.335 millones tal como se menciona en la valoración efectuada por la firma Banicol S.A., Banca de Inversión contratada por el Fideicomitente, recursos que serán pagados por Metrolinea S.A a través del 11.75% de los ingresos del sistema de transporte masivo en la ciudad de Bucaramanga, que proyecta un promedio de

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

203.702 pasajeros día durante los años de proyección; el saldo adeudado por Metrolínea S.A causa un interés equivalente al DTF+5% TA según lo estipulado en el contrato de concesión.

Con base en el supuesto descrito anteriormente el cual incluye amortizaciones anticipadas, los modelos financieros preparados por la Banca de Inversión contratada por el Fideicomitente, dan como resultado lo siguiente: la amortización del 100% de los bonos serie A en el año 2.020, reconociendo intereses durante su vigencia por la suma de \$26.189 millones y un capital de \$60.000 millones; la amortización del 100% de los bonos serie B y la deuda reconocida de Urbanas S.A en el año 2023, reconociendo intereses durante su vigencia por la suma de \$34.958 millones y un capital de \$21.472 millones, después de amortizado el valor total de las obligaciones resulta un saldo a favor por valor de \$12.888 millones.

Flujo de Caja (\$ mm)	2013p*	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p
Pagos Recibidos de Metrolínea S.A.	3.590	9.711	12.573	14.206	15.062	15.540	16.023	16.512	17.402	17.904	18.813	4.112
(-) Gastos Operación	374	906	937	553	424	409	408	405	401	396	388	65
(-) Gastos Legales	0	239	659	930	982	1.015	1.070	589	0	0	0	0
(+) Ingresos Financieros	20	29	37	133	132	135	139	114	84	93	155	136
<b>Flujo de Caja Operacional</b>	<b>3.235</b>	<b>8.595</b>	<b>11.015</b>	<b>12.857</b>	<b>13.788</b>	<b>14.251</b>	<b>14.685</b>	<b>15.632</b>	<b>17.085</b>	<b>17.601</b>	<b>18.579</b>	<b>4.183</b>
Pago Intereses Bonos A	2.392	5.698	5.276	4.743	3.800	2.692	1.416	172	0	0	0	0
Amortizaciones Bonos A	0	0	0	1.500	4.100	5.050	5.900	3.032	0	0	0	0
Cash Sweep Bonos A	4.152	2.808	3.690	6.544	5.778	6.324	7.259	3.863	0	0	0	0
Pago Intereses Bonos B I	0	0	0	0	0	0	0	1.714	2.264	1.315	279	0
Amortizaciones Bonos B I	0	0	0	0	0	0	0	4.279	8.399	9.697	8.072	0
<b>(-) Total Pagos a Bonos</b>	<b>6.544</b>	<b>8.506</b>	<b>8.967</b>	<b>12.787</b>	<b>13.678</b>	<b>14.065</b>	<b>14.575</b>	<b>13.060</b>	<b>10.663</b>	<b>11.012</b>	<b>8.351</b>	<b>0</b>
Pago Intereses Crédito B II	0	0	0	0	0	0	0	971	1.283	745	158	0
Amortizaciones Crédito B II	0	0	0	0	0	0	0	2.425	4.760	5.495	4.574	0
<b>(-) Total Pagos a Crédito B II</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.396</b>	<b>6.043</b>	<b>6.240</b>	<b>4.732</b>	<b>0</b>
Caja Inicial	4.000	691	780	2.828	2.899	3.009	3.195	3.305	2.482	2.860	3.210	8.705
<b>Caja Final</b>	<b>691</b>	<b>780</b>	<b>2.828</b>	<b>2.899</b>	<b>3.009</b>	<b>3.195</b>	<b>3.305</b>	<b>2.482</b>	<b>2.860</b>	<b>3.210</b>	<b>8.705</b>	<b>12.888</b>

Fuente: Proyecciones solicitadas por el fideicomitente a Banicol, Banca de Inversión.

Con una proyección más pesimista preparada por la Banca de Inversión contratada por el fideicomitente, se considera un promedio de pasajeros diarios de 141.452 para los años de proyección, los resultados que se observan son los siguientes: La emisión Serie A se pagaría en su totalidad en el año 2.023, reconociendo un total de intereses por la suma de \$ 41.158 millones y el capital por \$ 60.000 millones, la Serie B mantendría un saldo de capital por pagar en el año 2.028 de \$24.050 millones y el crédito adeudado a Urbanas S.A un saldo por pagar de \$13.641, estas obligaciones según la proyección se estarían cubriendo con el saldo a favor que tendría en el año

Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Call: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

2028 Estaciones Metrolinea Ltda. y que adeudaría Metrolinea S.A por la suma de \$53.991 millones.

Todo lo anterior está condicionado a los siguientes hechos:

- Evolución favorable y una mayor demanda de pasajeros en el Sistema de Transporte Masivo de Bucaramanga.
- Que Metrolinea S.A entregue a Estaciones Metrolinea Ltda. y esta a su vez al Fideicomiso emisor el 11.75% de los recursos provenientes de la operación del sistema de transporte masivo en Bucaramanga, en razón al desbalance de pagos, durante el tiempo en que dure el proceso de liquidación definitiva del contrato de concesión.

Mencionamos los términos de negociación definidos por el Contratista y Contratante al momento de dar por terminado el contrato de concesión que señala que: "De acuerdo con lo convenido en el ACTA DE TERMINACIÓN, los recursos con cargo a la tarifa equivalentes al 11.75% de ésta, que se han causado desde el 15 julio de 2012 y se causen hasta la liquidación definitiva del contrato de concesión, se entregarán al concesionario en razón del desbalance de pagos que ha presentado el contrato; en tal efecto se contabilizarán como parte del pago realizado por la entidad al concesionario"

- Reconocimiento por parte de Metrolinea S.A., de la reclamación estimada por Estaciones Metrolinea S.A. como mínimo, por la suma de \$93.335 millones más los intereses que se ocasionen hasta el momento de su liquidación y pago.

Esta obligación está compuesta principalmente por los valores invertidos por parte de Estaciones Metrolinea Ltda. en desarrollo del contrato de concesión celebrado entre Estaciones Metrolinea Ltda y Metrolinea S.A., el cual tenía por objeto el otorgamiento al Concesionario de una concesión, para que realizara, por su cuenta y riesgo, la construcción de la Estación de Cabecera y los Patios de Operación y Talleres de Floridablanca del Sistema Integrado de Transporte Masivo del Área Metropolitana de Bucaramanga, bajo la vigilancia del CONCEDENTE, a cambio de la remuneración acordada. Con base en el informe presentado por la firma de Ingenieros Cal y Mayor Asociados el valor invertido en la obra alcanza la suma de \$66.878 millones, la diferencia entre esta suma y el valor de la reclamación o sea la suma de \$26.457 según información de Estaciones Metrolinea Ltda., corresponde a inventario de

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.

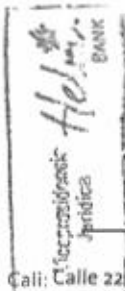


Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 221N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201

Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020





materiales y costos financieros inherentes al proyecto de concesión, costos que serán objeto de revisión por parte de Metrolinea S.A y que pueden afectar el flujo de caja proyectado.

Adicionalmente es importante tener en cuenta que Estaciones Metrolinea S.A., ha recibido recursos por la suma de \$15.468.103.916.00, correspondiente a remuneración del 11.75% desde el momento de iniciación del contrato de concesión hasta el 19 de Septiembre del presente año, los cuales serán tenidos en cuenta al momento de liquidar el contrato por parte de Metrolinea S.A.

- La inclusión del endeudamiento de Estaciones Metrolinea Ltda. por la suma de \$6.472 millones con Urbanas S.A.

Esta obligación por información de Estaciones Metrolinea Ltda., corresponde a recursos que recibió en calidad de préstamo de su socio para el desarrollo del proyecto de concesión y han quedado considerados dentro de los flujos proyectados; su inclusión afecta el endeudamiento del fideicomiso emisor dado que exige el reconocimiento de un pasivo, suma que reconocerá intereses en el tiempo, los cuales serán capitalizados para un pago final al vencimiento del plazo pactado.

Finalmente en nuestra calidad de Representante Legal de Tenedores, es importante resaltar que si bien es cierto Estaciones Metrolinea Ltda., ha manifestado que la reestructuración de la emisión puede representar la alternativa más conveniente para los tenedores, ello dependerá de los recursos que ingresen por concepto de la liquidación del contrato de Concesión y de los recursos adicionales que por cualquier concepto tenga derecho a recibir el Fideicomitente vía la cesión de derechos económicos que deberá legalizar al momento de la suscripción del otro si al contrato de Fiducia. Desde luego, entendemos que la no aprobación de la propuesta de reestructuración de la emisión llevara a los Tenedores de Bonos a solicitar la Redención Anticipada de los Títulos dado que la toma de Posesión del Contrato no es una alternativa practica, por cuanto las imposibilidades de continuar con la ejecución del Contrato persisten; situación de exigibilidad que hará que la Fiduciaria Colmena en su calidad de Administrador del Fideicomiso inicie las acciones judiciales tendientes a la obtención de los Recursos por parte de Estaciones Metrolinea Ltda., en su calidad de Fideicomitente y poder lograr con ello el cumplimiento de las obligaciones a su cargo, bien sea mediante la exigibilidad del Pagare o las acciones legales necesarias para la defensa de los Bienes Fideicomitados.

**M1**  
Fitch Ratings  
Colombia S.A.



Bogotá: Carrera 7 No. 27-18 Piso 19 Teléfono: (P.B.X.) 5818181 Fax: 3276732 A.A. 241644

Cali: Calle 22 N No. 6 A-24 Piso 2 Santa Mónica Teléfono: (P.B.X.) 4861818 Fax: 4861818 Ext. 3279 A.A. 11497 Medellín: Calle 7 No. 39-215 Oficina 201  
Teléfono: (4) 6041818 Fax: (4) 3105057 Bucaramanga: Carrera 29 No. 45-77 Piso 2 Teléfono: (7) 6971818 Fax: (7) 6573773 A.A. 50080

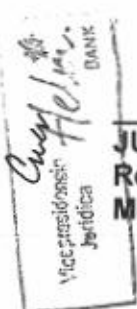
Cartagena: Avenida San Martín No. 9-219 Teléfono: (P.B.X.) 6931818 Fax: 6653309 Barranquilla: Carrera 51 B No. 82-239 Piso 3 Teléfono: (P.B.X.) 3851818 Fax: 3585020

Por otra parte, en nuestro carácter de Representantes Legales de Tenedores de Bonos, reiteramos lo que se ha venido manifestado en el sentido que en esta propuesta es importante tener en cuenta lo siguiente: (i) se limite la facultad de negociación de Estaciones Metrolínea Ltda., respecto de la liquidación del Contrato de Concesión, por el conflicto de interés ya esbozado y (ii) se establezca claramente en el prospecto y en el Otrosí al Contrato de Fiducia la obligación en cabeza de Estaciones Metrolínea Ltda., de aportar los recursos necesarios para pagar la totalidad de la emisión, en caso que el flujo de recursos proyectado no sea suficiente, al margen de los estados financieros de dicha sociedad, más aún si tenemos en cuenta que con cargo a los recursos que se tiene proyectado recibir, se cancelará a la par de la Serie B de los Bonos una deuda a favor de uno de los socios de dicha sociedad.

Finalmente en nuestra calidad de RLTB resaltamos que es importante para la Asamblea conocer quién será el nuevo miembro independiente del Comité Fiduciario, Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de RLTB propondrá a la Asamblea el nombre de quien será designado como tal, por parte de Estaciones Metrolínea Ltda., con el fin que su nombramiento sea ratificado por esta.

El presente documento se suscribe en Bogotá a los veintiún (21) días del mes de Noviembre del dos mil trece (2013).

Atentamente,



**JUAN MANUEL ACOSTA RODRIGUEZ**  
Representante Legal de los Tenedores de Bonos del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda.