

REPORTE DE SEGUIMIENTO NO. 37
AUTOPISTA CONEXIÓN PACÍFICO 3
PERÍODO A CORTE 30 DE SEPTIEMBRE DE 2025¹

1. RESUMEN DEL PERÍODO:

Concepto	Estado Actual										
Terminación Construcción	30-10-2015	16	17	18	19	20	21	22	23	24	29-5-2024 ²
UF Terminadas	UF1 ✓	UF2 ✓	UF3 ✓	UF4 ✓	UF5 ✓						
% Participación de ingresos	7,64% ✓	32,25% ✓	18,74% ✓	16,02% ✓	25,35% ✓						
Fecha de Acta de Terminación de UF	31-may-18	30-nov-21	13-dic-21	6-may-20	21-jun-24						
Avance Físico de Obras	100%										
Avance de Inversión de Obras	100%										
Peajes Nuevos	Guaico ✓					Irra ✓					
Incremento de Tarifas	Supía					Acapulco ✓					
Licencias y/o Permisos Ambientales	100,0% ✓										
Disponibilidad Predial	100,0% ✓										
Adquisición Predial	90,6% (0,7% en trimestre) ³										
Recursos para Sobrecostos Ambientales, Predial y de Redes	OK ✓										
Desempeño Tráfico Real vs. Proyección Caso Base Gestor Profesional	12,1% ⁴										
Cobertura Fórmula de Terminación Anticipada Deuda Senior	1,14x ⁵										
% Deuda Senior Desembolsada ⁶	100% de COP\$2,2 billones										
% Capital Aportado	94,98% ⁷ de COP\$0,637 billones										

- **Tráfico e ingresos:** con corte a septiembre de 2025, el tráfico continúa presentando la tendencia

¹ Reporte elaborado por Unión Para la Infraestructura S.A.S. (el “Gestor Profesional”), con base en la información suministrada por Arup (el “Ingeniero Independiente”) en su reporte de monitoreo de construcción con corte a septiembre de 2025 del proyecto de APP 4G de iniciativa pública Pacífico 3 (el “Proyecto”) y el contrato de crédito (el “Contrato de Crédito”) suscrito el 19 de febrero de 2016, entre (i) Fiduciaria Bancolombia S.A. Sociedad Fiduciaria, actuando única y exclusivamente en su calidad de fiduciaria y, como tal, como vocera del Fideicomiso P.A. Pacífico Tres, (ii) Concesión Pacífico Tres S.A.S. (el “Concesionario”), (iii) Bancolombia S.A., Banco Itaú CorpBanca S.A. y el Compartimento Deuda Privada Infraestructura I del FCP 4G | Credicorp Capital – Sura Asset Management (el “Compartimento”) y junto con los bancos, los “Prestamistas”, y (iv) Helm Fiduciaria S.A. (hoy Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria), en su calidad de agente administrativo. El desarrollo de este documento se fundamenta en los principales riesgos identificados en el documento de crédito y los reportes de seguimiento enviados al Comité de Inversiones y a los inversionistas del Compartimento.

² Incluye el período especial de 98 días otorgado por el evento eximente de responsabilidad (“EER”) reconocido por la pandemia del Covid-19, los 60 días otorgados por el EER debido al paro nacional, el período otorgado por la ampliación del EER de la UF5 relacionado con la situación socio-predial, y el período de cura del 20% del plazo inicial asignado a la UF5, correspondiente a un año desde la fecha de notificación por parte de la interventoría del 29 de mayo de 2023.

³ 618 adquiridos de 682 requeridos, según tabla 5 del reporte de monitoreo de construcción del Ingeniero Independiente con corte a septiembre de 2025.

⁴ Medido desde enero de 2024 hasta septiembre 2025.

⁵ Por terminación anticipada atribuible a un evento de fuerza mayor y medida con corte a octubre de 2025.

⁶ Incluye el desembolso de los bonos en UVR y USD.

⁷ Este porcentaje se calcula sobre el monto del capital total, es decir, incluyendo un valor contingente que a la fecha no ha sido necesario aportar. El capital base ya ha sido aportado al 100%, por un valor de COP\$605.704 millones y la relación deuda capital actual es de 78,8:21,2.

observada manteniendo un mejor desempeño del 12,1%⁸ frente a las proyecciones del Gestor Profesional. Puntualmente se observa un tráfico liviano 11% superior al proyectado, propiciado en mayor medida por el mejor tráfico en los peajes de Supía e Irra. A su vez el tráfico pesado ha sido 12% superior al proyectado, lo cual se atribuye al crecimiento uniforme de este tipo de vehículos en todos los peajes, aunque en mayor medida en los peajes de Acapulco y Supía. Como se mencionó en el informe anterior durante el segundo trimestre de 2025 los vehículos pesados fueron 41% mayores a lo proyectado para ese período, debido a un alto flujo de volquetas por este tramo del Proyecto ocasionado por el inicio de obras para un proyecto de explotación minera en la zona⁹. Durante el tercer trimestre del año ha continuado esta dinámica, ocasionando que el tráfico pesado de este peaje sea 38,7% superior durante el segundo y tercer trimestre del año frente a lo proyectado. Por su parte, el recaudo de peajes fue 17,7%¹⁰ superior con respecto a la proyección explicado no solo por el mayor tráfico, sino por las mayores tarifas resultantes de los ajustes por inflación de 2023 a inicios de este año y que no estaban contemplados en las proyecciones del Gestor Profesional.

- **Tarifas de peaje:** como se ha presentado en informes anteriores, en abril de este año las tarifas quedaron actualizadas por inflación hasta diciembre de 2024, dando cumplimiento al contrato de concesión. No obstante, la ANI tiene la obligación de compensar al Concesionario por el menor recaudo recibido por los efectos del decreto 050 hasta el 31 de marzo de este año y en adelante no habría mayores compensaciones por este concepto en la medida que las tarifas continúen siendo actualizadas hacia futuro según se estipula en el contrato de concesión. Sobre este punto, en noviembre de 2025 la ANI pagó el acta No. 9 por COP\$681 millones correspondiente al menor recaudo del primer trimestre de 2025, último período que debía ser compensado por concepto del decreto 050. Por su parte, el incremento en términos reales de las tarifas del peaje Supía aún está pendiente por realizar, pues de acuerdo con el contrato de concesión este debía realizarse al finalizar la etapa de construcción. Respecto a estas menores tarifas, la ANI tiene la obligación de seguir realizando las respectivas compensaciones por menor recaudo. Con corte a noviembre de 2025, se han suscrito 5 actas trimestrales por compensación de este concepto que cubren el período entre julio de 2024 y septiembre de 2025. De estas actas la ANI ha pagado 4 por un valor de COP\$49.900 millones y está pendiente de pago el acta No. 5 por un valor de COP\$14.500 millones.
- **Reestructuración corporativa Mercantil Colpatria y Patria Inversiones:** durante el mes de septiembre y octubre, el equipo de Mercantil Colpatria reestructuró su participación en el proyecto a través de sus vehículos corporativos (Mercantil Colpatria Infraestructura Compartimento A), cediendo en favor de FCP Plentia Inversiones – Compartimento Infraestructura Colpatria el 100% de su participación en la deuda subordinada del Proyecto, para lo cual se suscribieron documentos de cesión de los documentos de la financiación correspondientes. De igual forma, durante el mismo período de tiempo, el equipo de Patria Inversiones reestructuró su participación en el Proyecto a través de sus vehículos corporativos (Rodovias Uruguay e Infra V. Rodovías España), cediendo en favor del Fondo de Capital Privado Patria Colombia una porción de su participación en la deuda subordinada del Proyecto y otorgando un derecho de usufructo sobre las acciones en cabeza de Infra V. Rodovías

⁸ Medido desde enero de 2024 hasta septiembre 2025.

⁹ Las obras se desarrollan en la mina de oro de la empresa Aris Mining en Marmato, Caldas. Según información proporcionada por el Concesionario, las obras involucran el desarrollo de una estructura para una nueva mina de explotación incluyendo la construcción de un túnel. Debido a la magnitud de las obras la empresa ha dispuesto una flota de volquetas que transitan permanente y continuamente para proveer y retirar material de la zona, transitando entre Marmato y La Pintada pasando por el peaje de Supía. Aunque no se cuenta con información precisa sobre el cronograma de obras del proyecto minero, se espera que el impacto de este sobre el volumen de tráfico pesado del peaje Supía sea temporal mientras terminan las obras en la mina y que una vez culminadas el tráfico pesado reestablezca los niveles observados en trimestres anteriores.

¹⁰ Medido desde enero de 2024 hasta septiembre 2025.

España, para lo cual se suscribieron documentos de adhesión a los documentos de la financiación correspondientes.

- **Indicadores de cumplimiento socioambiental:** con corte a septiembre de 2025 se reportan los siguientes aspectos socioambientales: (i) desde el inicio del Proyecto se han vinculado 14.124 trabajadores, de los cuales el 53,8% pertenecen al AID, 49,8% corresponden a mano de obra no calificada y el 13,37% a personal femenino, actualmente se cuenta con 542 trabajadores activos¹¹, (ii) durante el período se recibieron 79 PQRS, en donde la mayoría se encuentran relacionadas con aspectos técnicos de la operación y mantenimiento de la vía¹², y (iii) en el período se registraron nueve accidentes laborales de trabajadores del Concesionario, todos clasificados como leves. Como respuesta, el Concesionario realizó diferentes acciones correctivas tales como charlas de seguridad y socializaciones de lecciones aprendidas.

2. AVANCE DE GESTIONES:

El Proyecto se encuentra en etapa de operación y mantenimiento (“O&M”) desde junio de 2024. Teniendo en cuenta que se encuentra superado el riesgo de construcción, las gestiones de redes, predial, ambiental y social se concentran principalmente en el cierre de las obligaciones vigentes del contrato de concesión.

- **Estado de la gestión predial:** la gestión pendiente corresponde a la adquisición de los predios tanto de la primera como de la segunda calzada¹³. En el período se adquirieron cinco predios con lo cual con corte a septiembre de 2025 se tiene un avance del 90,6%, tal y como se muestra en la siguiente tabla:

UF	Longitud Requerida [km]	Predios Requeridos		Predios Disponibles	Avalúo Comercial	Escritura y Registro jun-25	Escritura y Registro sep-25
		Construcción	2da calzada				
1	26,2	156	40	156	195	176	178
2	27,6	79	8	79	87	81	81
3	32,0	167	29	167	194	170	171
4	14,4	59	4	59	62	59	59
5	46,0	137	3	137	140	127	129
Total	146,2	598	84	598/598	678/682	613/682	618/682

Por otro lado, de acuerdo con los otrosíes No. 10 y 11 al contrato de concesión, se aplicarán deducciones a la retribución por la no presentación de las respectivas ofertas formales de compra y/o adquisición predial en las fechas que se indican a continuación¹⁴.

¹¹ Norma de Desempeño 2 IFC – Trabajo y condiciones laborales.

¹² Norma de Desempeño 1 IFC – Evaluación y gestión de los riesgos e impactos socioambientales.

¹³ El Concesionario tiene la obligación de adquirir los predios necesarios para la ejecución de las obras relacionadas con el alcance contractual del contrato de concesión (denominados predios de primera calzada o de construcción). Adicionalmente, el Concesionario tiene como obligación adquirir los predios de la segunda calzada proyectada y obtener las licencias y permisos ambientales correspondientes, esta obligación fue modificada por medio del otrosí No. 11 del contrato de concesión con el fin de viabilizar la pronta finalización de la etapa de construcción. Este otrosí (i) permite la adquisición de predios de la futura segunda calzada dentro de los 24 meses siguientes a la suscripción de dicho otrosí, y (ii) modifica la obligación del trámite de la licencia y permisos ambientales para la construcción de una segunda calzada para la etapa de operación específicamente en un término de 12,5 meses una vez se reciba la instrucción de la ANI al respecto.

¹⁴ El color rojo indica que no se ha cumplido con los plazos establecidos en los otrosíes del contrato de concesión.

UF	1 ^{ra} calzada					2 ^{da} calzada		
	Predios Requeridos	Oferta de compra presentadas		Adquisición		Predios Requeridos	Adquisición	
		Fecha Límite Otrosí No. 10	Predios pendientes	Fecha Límite Otrosí No. 10	Predios pendientes		Fecha Límite Otrosí No. 11	Predios pendientes
1	156	30-oct-21	-	3-oct-22	4	40	2-ago-24	14
2	79	26-may-22	-	26-may-23	3	8		3
3	167	13-jun-22	-	13-jun-23	14	29		11
4	59	30-oct-21	1	30-oct-22	3	4		1
5	137	13-dic-25	-	8-dic-26	10	3		1
Total	598	-	1	-	34	84		30

Como se observa en la tabla anterior, a pesar de que se alcanzaron las fechas máximas previstas en los otrosíes No. 10 y 11 del contrato de concesión para concluir la gestión predial en la mayoría de las UF, aún faltan por adquirir 64 predios (30 de la primera calzada y 34 de la segunda calzada) de los cuales 55 se encuentran en proceso de expropiación¹⁵. En el período no se generaron deducciones producto de los nueve predios que se encuentran pendientes por adquirir y que no se encuentran en proceso de expropiación; no obstante, a la fecha se han generado deducciones acumuladas a la retribución por COP\$559,92 millones distribuidos de la siguiente manera.

UF	Acumulado deducciones por ICP ¹⁶ [COP\$ millones] ¹⁷
UF1	153,36
UF2	21
UF3	190,72
UF4	7,8
UF5	187,04
Total	559,92

Con respecto al traslado y compensación de unidades sociales, a la fecha aún quedan pendientes siete en predios de la calzada de mejoramiento en la UF5 (específicamente en los sectores de La Herradura y La Bocana).

- **Estado de la gestión de redes:** en el período no se reportaron avances en las actividades de traslado de redes. A la fecha, únicamente permanecen pendientes en la UF5 la reubicación de una red de energía de EPM y un tramo del poliducto de Ecopetrol. A continuación, se presenta un resumen de estas gestiones en curso.

Red	Longitud [km]	% Avance sep-25	Observaciones
Energía	27,44	98,72%	El traslado pendiente (350 m) depende de la liberación del predio CP3-UF5-CMSCN-063. El 14 de agosto de 2025 fue admitida la resolución de expropiación por el juzgado, por lo que el Concesionario se encuentra elaborando la oferta de avalúo para dar inicio a la diligencia de entrega anticipada. Esta gestión permitiría liberar el predio y dar comienzo a las actividades de traslado.

¹⁵ Estos predios estarían en período de exclusión según los otrosíes No. 10 y 11 del contrato de concesión y por lo tanto no serían producto de deducciones.

¹⁶ Índice de cumplimiento predial.






¹⁷ Corte al 31 de marzo de 2025.

Red	Longitud [km]	% Avance sep-25	Observaciones
Poliducto	4,57	99,56%	CENIT solicitó unas obras adicionales, por lo cual a la fecha la ANI se encuentra evaluando si el Concesionario debe realizar estas obras.
Otras	64,26	100%	Terminado
Total	96,27	99,62%	

Es importante mencionar que el Concesionario continúa adelantando las gestiones necesarias para culminar el traslado de las redes pendientes pero estas actividades no generan penalidades bajo el contrato de concesión y serán culminadas en la etapa de O&M.

3. SEGUIMIENTO RIESGO SOBRECOSTOS¹⁸:

En relación con la evolución de la materialización de los sobrecostos identificados por el Gestor Profesional desde el análisis del crédito y la suficiencia de los recursos disponibles para asumirlos, durante el periodo no se modificaron los presupuestos para ninguno de los riesgos. A continuación, se presenta el cuadro de seguimiento con información sobre el estado y probabilidad de materializarse el riesgo en cada rubro.

Riesgo	Valor contractual Subcuenta	Valor Estimado Caso Base	Valor Estimado mar-25	Valor Estimado sep-25 ¹⁹	Trimestre jul-25 – sep-25 ²⁰ [COP\$ corrientes MM]	Sobrecostos según Bandas de Riesgos		Recursos para Cubrir Sobrecostos	Fuente de Recursos ²¹
	[COP\$ ²⁰¹² MM]					[COP\$ ²⁰¹² MM]			
Predios Probabilidad alta con impacto bajo	85.117	170.234 (100% sobrecosto) ²²	211.618 (149% sobrecosto)	171.499 (101% sobrecosto)	El riesgo de sobrecostos se encuentra materializado, a la fecha se han utilizado COP\$300.729 millones de la subcuenta.	Sobrecosto Estimado	86.382	246.437	OK✓
							48.931	123.869	Plan de aportes
							37.451	85.117	Línea FDN
Ambiental Probabilidad alta con impacto bajo	2.021	16.958 (739% de sobrecosto)	19.920 (886% sobrecosto)	19.865 (886% sobrecosto)	Se han desembolsado COP\$4.779 millones desde la subcuenta. Usualmente el pago de estas compensaciones se termina en la etapa de operación.	Sobrecosto Estimado	17.844	44.619	OK✓
							16.955	29.682	Plan de aportes
							889	14.937	Línea FDN
Redes Probabilidad alta con impacto bajo	46.873	93.746 (100% de sobrecosto)	64.118 (37% de sobrecosto)	35.908 (0% de sobrecosto)	Se han desembolsado COP\$66.735 millones desde la subcuenta.	Sobrecosto Estimado	-	40.470	OK✓
							-	19.846	Plan de aportes
									Línea FDN




¹⁸ El Proyecto cuenta con dos herramientas como mitigantes al riesgo sobrecostos de la banda de asignación correspondiente a la ANI, las cuales son: el plan de aportes al fondo de contingencias (al cual se le hace seguimiento en el presente documento), y el soporte adicional de la línea de liquidez de la FDN.

¹⁹ Según sección 3.5 del reporte de monitoreo de construcción del ingeniero independiente con corte a septiembre de 2025.

²⁰ Según informes del patrimonio autónomo.

²¹ La línea de la FDN cubre temporalidades durante el trámite de desembolso al Proyecto de la porción de la ANI.

²² Sobrecosto definido como el valor adicional al 100% del valor contractual de la subcuenta.

Riesgo	Valor contractual Subcuenta	Valor Estimado Caso Base	Valor Estimado mar-25	Valor Estimado sep-25 ¹⁹	Trimestre jul-25 – sep-25 ²⁰ [COPS ^{corrientes} MM]	Sobrecostos según Bandas de Riesgos		Recursos para Cubrir Sobrecostos	Fuente de Recursos ²¹
	[COPS ²⁰¹² MM]					[COPS ²⁰¹² MM]			
							-	20.624	Caso base
Geológico Probabilidad alta con impacto bajo	93.589	102.947 (10% de sobrecosto)	202.010 (116% sobrecosto)	202.010 (116% sobrecosto)	El Concesionario presentó la reclamación ante la interventoría para tener reconocimiento del monto que le corresponde del sobrecosto de 116%, la interventoría concluyó que no hay reconocimiento de sobrecostos, por lo que el Concesionario decidió preparar una reclamación para acudir a un tribunal internacional a resolver esta controversia. El Concesionario ha decidido unificar este proceso con otros que tiene pendientes para hacer una sola reclamación general y los peritos financieros y técnicos aún están sustentando los demás casos por lo que la fecha de instauración del tribunal no está definida.	Sobrecosto Estimado	108.421	108.421	OK✓
							87.457	85.024	Plan de Aportes
								-	Línea FDN
							20.964	23.397	Precio global fijo contrato EPC

Ante la materialización de los riesgos la línea de liquidez de la FDN viene siendo utilizada para cubrir las necesidades de caja durante los tiempos que se tarde el Concesionario en obtener los reembolsos respectivos por parte de la ANI, pues como se observa a continuación, los recursos con los que cuenta la entidad para cubrir el riesgo a su cargo son suficientes:

Subcuenta/Riesgo	Sobrecosto ANI Estimado a la Fecha [COPS ²⁰¹²]	Plan de Aportes Vigente [COPS ²⁰¹²]
Predios	48.931	123.869
Redes	-	19.846
Ambiental	16.955	29.682
Geológico ²³	87.457	117.922

²³ El reconocimiento de la materialización de este riesgo representa una controversia entre las partes y el Concesionario está preparando la demanda a través de la cual lo reclamaría. Solo en caso de obtener dicho reconocimiento deberá proceder a pagar lo al contratista de construcción que lo tiene a su cargo en la distribución de riesgos.

4. OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO:

*Indicadores O&M:

No se cuenta con información adicional respecto al cumplimiento de indicadores de operación y mantenimiento (“O&M”) presentado en el informe anterior. De esta manera, hasta junio de 2025 se han generado deducciones acumuladas por COP\$165 millones²⁴ producto del incumplimiento de estos indicadores. Es importante mencionar que en 2025 no se han presentado deducciones.

*Presupuesto y Ejecución O&M:

A continuación, se hace seguimiento a la ejecución del presupuesto de O&M del 2025 con corte a septiembre de 2025:

Concepto	Total 2025	Programado a sep-25	Ejecutado a sep-25
Administración	11.875	9.925	12.595
Operación	31.100	24.797	18.356
Mantenimiento Rutinario	48.189	35.470	13.837
Mantenimiento Mayor	20.082	17.223	2.412
Financieros e impuestos	26.808	24.286	21.955
Totales	138.055	111.702	69.154

Como se observa, y en línea con lo reportado en el trimestre anterior, el Concesionario continúa subejecutando el presupuesto de 2025. Esta situación no ha afectado el cumplimiento de los indicadores contractuales y obedece al proceso interno de ajuste presupuestal derivado del cambio accionario, motivo por el cual las actividades se han concentrado en lo estrictamente necesario mientras se concluye dicho análisis. El Gestor Profesional continuará monitoreando la ejecución del presupuesto con el fin de identificar oportunamente posibles desviaciones; sin embargo, se destaca que este presupuesto de O&M para el 2025 presenta holgura suficiente para eventuales ajustes sin afectar los indicadores, siempre y cuando no se materialicen incrementos excepcionales en insumos críticos como el asfalto o combustibles.

5. SEGUIMIENTO RIESGO INGRESOS:

Dado que el tráfico observado viene siendo superior inclusive al escenario actualizado del Gestor Profesional (en el cual se aplicaron los crecimientos proyectados por Steer sobre la base real observada para cada peaje desde mediados de 2023) y habiéndose pagado completamente el DR8 en 2023, dentro de los 6 meses siguientes a la fecha en la que se cumplió el octavo año desde el inicio del contrato de concesión, esta sección se concentra en los supuestos incorporados a las proyecciones para el análisis de coberturas con relación a tarifas y compensaciones, y la oportunidad en el pago de los aportes ANI y los DR13 y DR18.

Con respecto a las tarifas de peaje, como se ha mencionado en informes anteriores, en abril de este año las tarifas quedaron actualizadas por inflación hasta diciembre de 2024 y por ende ya no hay brecha tarifaria derivada del decreto 050, a diferencia del supuesto del Gestor Profesional sobre la perpetuidad de la brecha durante la vida del Proyecto. Por este motivo, el Concesionario únicamente recibirá compensaciones por menor tarifa del decreto 050 hasta el 31 de marzo de 2025. En noviembre de 2025 la ANI pagó el acta No.

²⁴ COP\$163 millones por la UF4 y COP\$1,6 millones en la UF1.

9 por COP\$681 millones correspondiente al menor recaudo del primer trimestre de 2025, último período que debía ser compensado por concepto del decreto 050. De esta manera, el Concesionario fue compensado por un total de COP\$25.400 millones por el menor recaudo recibido entre enero de 2023 y marzo de 2025 por las menores tarifas derivadas del decreto 050 y en adelante no recibirá compensaciones por este concepto en la medida en que las tarifas sigan siendo actualizadas como dispone el contrato de concesión.

Adicionalmente, se mantiene el diferencial tarifario en el peaje de Supía donde debía aplicarse un incremento real a las tarifas al finalizar la etapa de construcción, y a la fecha no ha sido realizado. Por este motivo, la ANI tiene la obligación de compensar al Concesionario por menores tarifas de este peaje a partir del momento en que se firmó el acta de terminación de la UF5 y hasta que se realice el ajuste de las tarifas. Teniendo en cuenta que el Proyecto culminó la etapa de construcción en junio del 2024, la primera acta de compensación por este concepto se calcula desde el 10 de julio de 2024. Con corte a noviembre de 2025, se han suscrito 5 actas trimestrales por compensación de este concepto que cubren el período entre julio de 2024 y septiembre de 2025. De estas actas se han pagado 4 por un valor de COP\$49.900 millones²⁵ y está pendiente de pago el acta No. 5 por un valor de COP\$14.500 millones.

Por otro lado, según estimaciones del Gestor Profesional con corte a noviembre de 2025, la subcuenta del fondo de contingencias correspondiente al riesgo tarifario del Proyecto tiene un saldo aproximado de COP\$20.700 millones, y durante el 2025 no se ha cumplido con el plan de aportes. Teniendo en cuenta que el valor de las compensaciones trimestrales del peaje Supía ha sido superior a COP\$10.000 millones, el Gestor Profesional estima que los recursos de la subcuenta del fondo de contingencias se agotarían con el pago de las actas No. 5 y 6, momento para el cual la ANI deberá fondear la cuenta o actualizar el plan de aportes y dar cumplimiento al mismo. Frente a esta situación el Gestor Profesional supone que (i) una vez agotados los recursos de la subcuenta tarifaria del fondo de contingencias tomaría 24 meses la actualización del plan de aportes y el fondeo de la misma para reactivar el mecanismo de compensación, y (ii) que durante dicho período de actualización no se realizarían compensaciones, y en cambio, estos menores ingresos serían compensados con el pago del DR correspondiente. Asimismo, el Gestor Profesional supone que el incremento tarifario no será realizado durante la vida del Proyecto y que una vez actualizado el plan de aportes las compensaciones respectivas se realizarán de manera semestral con un rezago de seis meses.

Adicionalmente, desde julio de 2024 se venían presentando demoras en la liberación del recaudo al Concesionario por parte de la ANI, como consecuencia de demoras en trámites internos de la entidad y del interventor que fue cambiado a principios de 2025. Con corte a octubre se presenta un retraso de 2 meses en el pago de la retribución, pues la última retribución recibida en octubre corresponde al mes de agosto de 2025, por lo que respecto al corte anterior la ANI se ha desatrasado en 1 mes sobre la liberación de estos recursos al Concesionario. Esto mejora la situación respecto a cortes pasados teniendo en cuenta que el pago de esta obligación de la ANI usualmente toma un mes para realizarse y en cortes pasados llegó a estar atrasada 3 meses. Adicionalmente es importante destacar que a diferencia de los primeros 2 trimestres del año, en el período de agosto a octubre la ANI realizó pagos de la retribución en todos los meses²⁶ lo cual permite al flujo de caja tener constancia sobre el ingreso por recaudo de peajes. En el período entre julio y octubre de 2025 el Concesionario recibió pagos por retribución (incluyendo los pagos por compensaciones de menores tarifas) por un total de COP\$117.000 millones, frente a COP\$63.000 millones que proyectaba

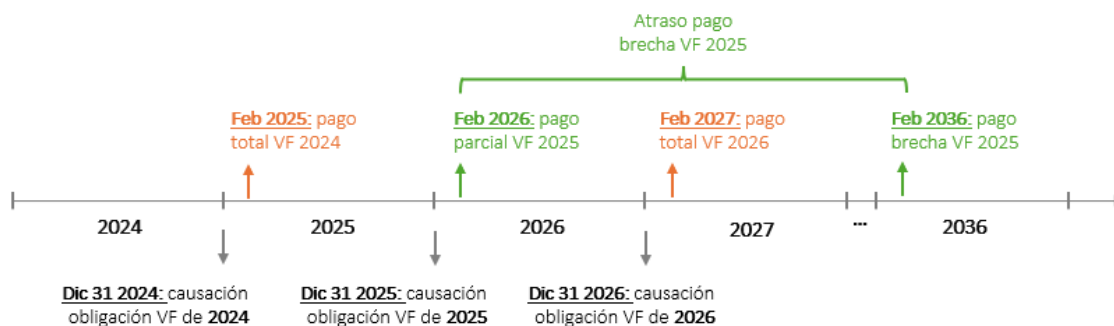
²⁵ De las cuales la ANI ha pagado 2 durante el segundo semestre de 2025: una en agosto por COP\$12.970 millones y la otra en noviembre por COP\$14.450 millones.

²⁶ En agosto la ANI realizó el pago de la retribución correspondiente al recaudo de abril y mayo, y en septiembre realizó el pago de la retribución de junio y julio.

el Gestor Profesional²⁷.

En todo caso, si por algún motivo la ANI se atrasara nuevamente con la liberación de la retribución esto no representa un problema de liquidez, ni un riesgo para los próximos meses gracias a que el Proyecto cuenta con caja acumulada holgada debido al pago del aporte ANI 2024, a los pagos por retribución y a compensaciones del trimestre que suman COP\$287.000 millones, así como el saldo de las cuentas de reserva, y el hecho de que a la fecha el Concesionario no ha realizado ningún pago restringido²⁸. El Gestor Profesional continuará haciendo seguimiento al cumplimiento del pago de la retribución mes a mes.

Con respecto a los aportes ANI, el Concesionario recibió el pago total del aporte ANI 2024 en abril. Aunque el Gestor Profesional no preveía el pago total de esta obligación debido a la existencia de la brecha presupuestal de la Nación que se creó en el 2022, la Nación utilizó los recursos del presupuesto de la vigencia futura de 2025 para atender la obligación del 2024 como lo ha hecho desde que se creó la brecha. Ahora bien, como se mencionó en el informe anterior, considerando que existe incertidumbre alrededor de si en cada año la Nación tendrá o no recursos para atender el monto de la brecha del año anterior durante los primeros meses del año, el Gestor Profesional mantiene el supuesto de proyección de que el aporte ANI de 2025 se paga parcialmente (valor total del aporte ANI menos la brecha) con los recursos disponibles del presupuesto de 2025 a principios de 2026, sin invadir el presupuesto del 2026. El monto no pagado del aporte ANI de 2025 (equivalente al valor de la brecha) se paga un año después del pago del último aporte ANI, es decir, a principios de 2036.

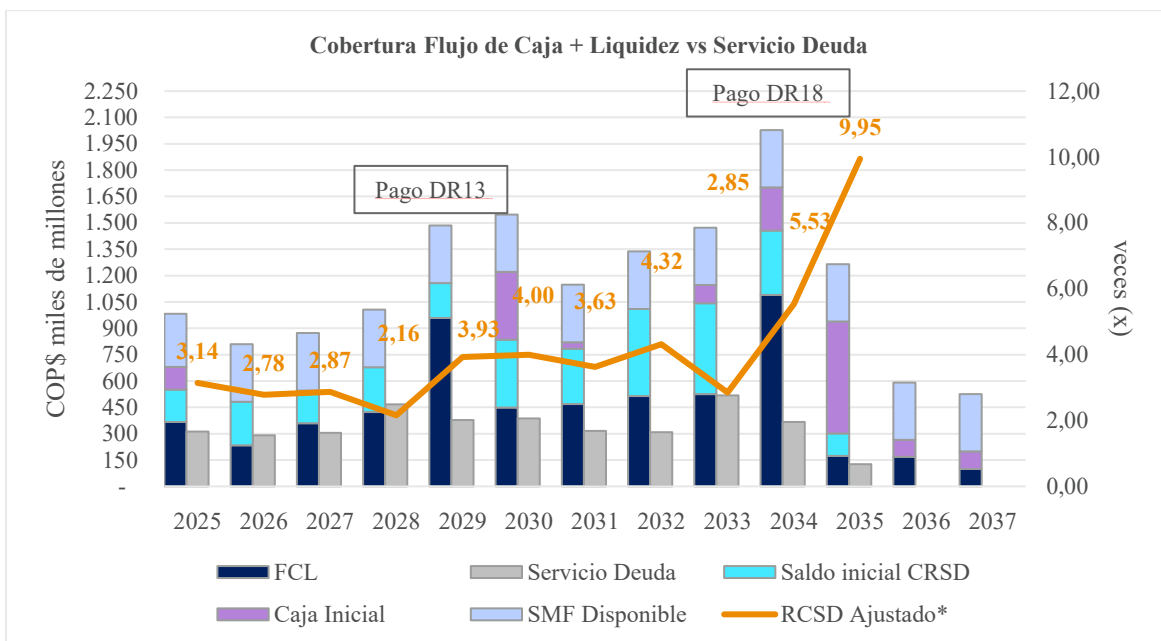


6. COBERTURAS DEL SERVICIO DE LA DEUDA:

Como se ha venido mencionando, a partir del inicio de la etapa de operación, en esta sección se analiza la proyección actualizada de las coberturas de la deuda *senior* durante la vida de esta. Teniendo en cuenta los supuestos relacionados con el pago de las vigencias futuras y las compensaciones tarifarias, la suficiencia de las fuentes para atender el servicio de la deuda en cada período se ilustra en la siguiente gráfica:

²⁷ La diferencia radica principalmente en el desatraso del pago de la retribución por parte de la ANI, que el Gestor Profesional suponía se mantendría en el tiempo, y por otro lado, por el pago recurrente de las compensaciones por menor tarifa del peaje Supía que el Gestor Profesional supone se pagan semestralmente con un rezago de 6 meses.

²⁸ Para hacerlo, se debe cumplir con una serie de condiciones, incluida la obtención de la fecha de terminación del Proyecto, cuyas condiciones particulares aún no se han verificado.



Nota 1: el Proyecto cuenta con una fuente de liquidez adicional que es la cuenta de reserva de operación y mantenimiento, que si bien no se incluye en la métrica de cobertura en este caso es un recurso adicional del Proyecto ante necesidades de liquidez. En cortes pasados, esta cuenta de reserva no se fondeaba por la necesidad de mantener una caja atrapada de acuerdo con las condiciones que se estaban aplicando de la apropiación del servicio de la deuda durante todos los meses (no sólo en aquellos en que se debe cumplir el servicio de la deuda según lo establecido en los documentos de la financiación), con lo cual no sobran los recursos para fondear la cuenta de reserva. Con el ajuste de este supuesto, ésta se mantiene fondeada durante toda la vida de la deuda con un saldo promedio de COP\$125.000 millones.

***RCSA Ajustado:** se calcula como el flujo de caja libre calendario más el saldo inicial de la cuenta de reserva del servicio de la deuda, el monto disponible para desembolsar de la línea de liquidez y la caja inicial del período, sobre el servicio de la deuda programado (es decir, sin incluir barridos de caja para amortizaciones adicionales por mejor o peor desempeño).

Como se puede observar en la gráfica anterior, el flujo de caja más las fuentes de liquidez del Proyecto permiten coberturas holgadas y suficientes para atender el servicio de la deuda durante toda la vida del crédito. Con respecto al corte anterior, las coberturas mejoran por los mayores ingresos que recibió el Proyecto durante el último trimestre respecto a lo proyectado por el Gestor Profesional. Esto mejora la posición de liquidez del Proyecto hacia futuro ya que habría mayores fondeos a la cuenta de reserva del servicio de la deuda y a su vez menores desembolsos de la línea de liquidez provista por la FDN que, bajo los supuestos de proyección se realizarían para cubrir descalces temporales entre el pago del servicio de la deuda (enero de todos los años) y el pago de los aportes ANI (entre febrero y abril de todos los años).

7. CAPACIDAD LÍNEA DE LIQUIDEZ FDN:

Con respecto a la línea de liquidez de la FDN, en agosto el Concesionario realizó un pago de capital por la totalidad del monto adeudado a la fecha, y a partir de dicha fecha no se han realizado desembolsos adicionales por lo que a la fecha el monto disponible para desembolsos es de COP\$326.724 millones (100% del capital comprometido de la facilidad).

8. TERMINACIÓN ANTICIPADA DEL CONTRATO DE CONCESIÓN:

Con el fin de evaluar la cobertura de la deuda en caso de que se genere la terminación anticipada del contrato de concesión, se ha realizado un seguimiento detallado del valor de liquidación. Dado que el riesgo de

construcción se ha superado, el Gestor Profesional considera que es poco probable que se pueda dar una terminación anticipada por culpa del Concesionario o de la ANI en etapa de operación dado que las obligaciones del Concesionario son de baja complejidad y tienen todo el incentivo de cumplir con ellas. Por esta razón el análisis a continuación se hace suponiendo que la causal es por fuerza mayor.

El Gestor Profesional supone reducciones en el pago por terminación, por efecto de castigos en el cálculo de este valor que realiza el interventor en cuanto a los costos de construcción²⁹, las comisiones de estructuración de la financiación del asesor financiero³⁰, así como los costos de prepago del tramo UVR³¹ y de las notas³², a los que habría lugar ante un prepago obligatorio de la deuda por la terminación anticipada del contrato de concesión, los cuales se suman al saldo de la deuda para efectos del cálculo de la cobertura³³. Para este corte, se revisó el cálculo del primero de los castigos mencionados, como se detalla en el siguiente recuadro.

Descuentos Costos del Contrato de Construcción al Pago por Terminación Anticipada.

- Para determinar los descuentos de los costos de construcción sobre el valor de liquidación por terminación anticipada el Gestor Profesional realizó un análisis en febrero de 2016 (para el cierre financiero de la deuda *senior*) en el que estimó que los costos de las UF2, UF3 y UF5 en el contrato de construcción estaban sobrestimados con respecto a los precios de mercado en COP\$176.676 millones, por lo que el interventor no reconocería estos costos al aplicar la fórmula de terminación. De acuerdo con este análisis el Gestor Profesional descontó este valor en la fórmula de terminación.

UF	EPC	Gestor Profesional	Δ (Castigo)
UF1	63.672	170.847	-
UF2	582.782	514.551	68.231
UF3	323.226	255.314	67.912
UF4	129.040	130.811	-
UF5	371.568	331.035	40.533
Total	1.470.288	1.402.558	176.676

- Por distintos motivos que fueron reconocidos como EER, durante la etapa de construcción los tiempos de ejecución de las obras se extendieron frente a lo proyectado durante el cierre financiero. Esto generó que (i) las fechas de terminación de las UFs se aplazaran y (ii) que por este desplazamiento de las obras el contratista de construcción tuviera que asumir mayores costos por la inflación materializada durante los periodos adicionales necesarios para ejecutar dichas obras. Por esto, el Gestor Profesional actualizó el análisis de castigos de manera que la evaluación refleje los costos reales observados para las porciones de obra que fueron ejecutadas en fechas posteriores a las esperadas. A continuación se indica el desplazamiento para cada caso revisado:

²⁹ Según el análisis de sobrecostos de obras realizado por el Gestor Profesional, se estima que el valor de las UF2, UF3 y UF5 asignado en el contrato de construcción tienen un valor superior al del mercado que en total sumaría COP\$176.700 millones, los cuales podrían llegar a no ser reconocidos por el interventor al momento de calcular el AR(h). No obstante, este análisis se actualizó, disminuyendo el castigo a COP\$116.480 millones, como se explica en el recuadro.

³⁰ El valor descontado equivale a COP\$56.500 millones (constantes febrero 2016).

³¹ Para el tramo UVR el costo de prepago corresponde al costo de quiebre de fondeo. Este se calcula como el máximo entre (i) el 1,5% del monto de capital a prepagar, y (ii) la diferencia positiva entre (A) el valor presente de las cuotas de capital e intereses pendientes de pago al momento del prepago, descontadas a una tasa equivalente a la suma geométrica de (1) el *spread* de un título bancario AAA con plazo igual a la vida media residual del crédito, y (2) el IPC de 12 meses vigente a la fecha de prepago, y (B) el valor presente de las cuotas de capital e intereses pendientes de pago al momento del prepago, descontadas a una tasa equivalente a la suma geométrica de (1) el *spread* de un título bancario AAA con plazo de 10 años y (2) el IPC de 12 meses vigente a la fecha de prepago.

³² Para las notas en UVR y USD el costo de prepago corresponde al *make-whole premium*. El *make-whole* de cada una de las notas UVR y notas USD se calcula como la diferencia positiva, ajustada por inflación, entre (i) el valor presente neto de los pagos futuros de capital e intereses calculado a la fecha de prepago (sin incluir variaciones futuros de inflación para las notas UVR, ni de la TRM para las notas USD) y descontado a la tasa del TES UVR o *US-Treasuries* (respectivamente) con vencimiento más cercano a la vida media de cada una de las notas, y (ii) el balance de cada una de las notas en la fecha de prepago.

³³ Cobertura calculada como el valor de liquidación más caja del Proyecto incluyendo los saldos de las cuentas de reserva, sobre el saldo de la deuda *senior* incluyendo los costos de prepago.

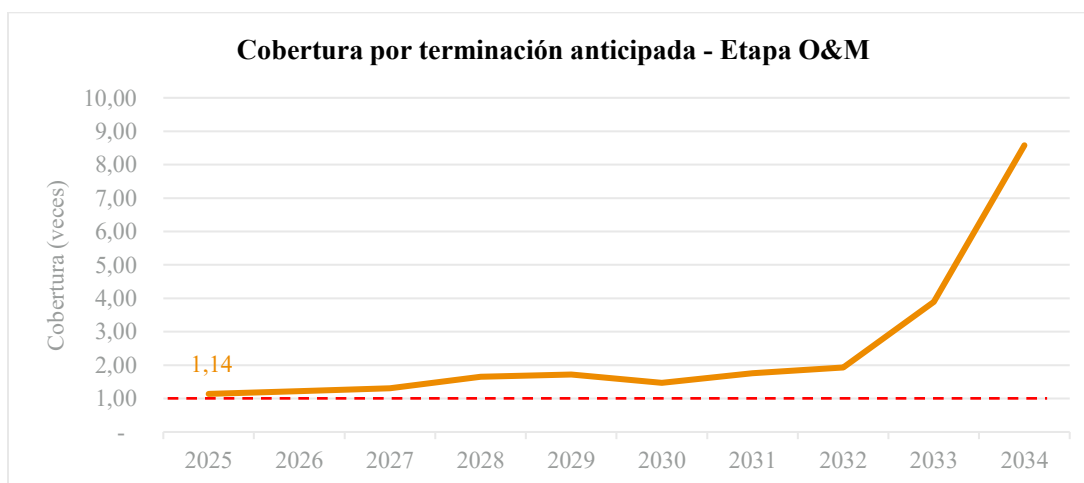
Descuentos Costos del Contrato de Construcción al Pago por Terminación Anticipada. (Cont.)

UF	Fecha terminación cierre financiero	Fecha terminación real
UF2	abr-2020	nov-2021
UF3	abr-2019	dic-2021
UF5	abr-2020	abr-2024

- Como resultado de lo anterior, el Gestor Profesional estimó que por la extensión de los tiempos de ejecución de las obras el contratista de construcción incurrió en COP\$125.000 millones de costos adicionales frente a lo proyectado en el cierre financiero como consecuencia de la inflación, y aunque estos sobrecostos no le han sido reconocidos, en el evento de terminación anticipada la referencia utilizada para determinar los precios de mercado debería partir de los costos reales al momento de ejecución bajo el entendido que el desplazamiento se debió a EER y no a fallas del concesionario. Por lo anterior, se ajusta el castigo inicial estimado por el Gestor Profesional para ser descontado en el evento de aplicación de la fórmula de terminación anticipada como se resume en la siguiente tabla.

UF	Castigo inicial	Sobrecosto por desplazamiento	Δ (Castigo actualizado)
UF1	-	-	-
UF2	68.231	8.746	59.485
UF3	67.912	10.917	56.995
UF4	-	-	-
UF5	40.533	105.502	-
Total	176.676	125.164	116.480

Bajo los supuestos mencionados la cobertura por terminación resultante por fuerza mayor con corte a octubre de 2025 es de 1,14x. Así mismo, como se observa en la siguiente gráfica, esta evoluciona en el tiempo de manera positiva, ubicándose por encima de 1x durante toda la proyección e incrementando en el tiempo.


9. CONCLUSIONES:

- El Concesionario viene cumpliendo con sus obligaciones contractuales dentro de la etapa de operación, actualmente se encuentra pendiente por resolver (i) la situación de las deducciones a la retribución asociadas al cumplimiento de las fechas del otosí No. 10 y No. 11 del contrato de concesión, que si



bien no son materiales es necesario completar la gestión predial pendiente para que no se mantengan y (ii) el traslado de dos redes en la UF5 que no generan penalidades bajo el contrato de concesión.

- Existe una menor ejecución del presupuesto de O&M ante la expectativa del nuevo accionista de la sociedad concesionaria que se encuentra haciendo una revisión al interior. El Gestor Profesional está siguiendo de cerca la evolución de este proceso de manera que se pueda verificar mientras se desarrolla: (i) el cumplimiento de los indicadores contractuales y (ii) en caso de que se decida hacer modificaciones al presupuesto, éstas se sometan al análisis y aprobación de los prestamistas como lo establece el contrato de concesión.
- La posición de liquidez del Proyecto actualmente es sólida, y se encuentra respaldada por (i) un recaudo mejor al proyectado debido al buen desempeño del tráfico y a la normalización del componente inflacionario en las tarifas, y (ii) por pagos de compensaciones por menor recaudo más recurrentes y tempranos a los proyectados. Bajo estas condiciones se espera mantener un mayor saldo promedio de la cuenta de reserva del servicio de la deuda y menores desembolsos de la línea de liquidez, lo cual implicaría mejores coberturas del servicio de la deuda *senior* durante la vida del crédito. Por otro lado, el Gestor Profesional seguirá monitoreando el pago oportuno de la retribución mensual y de las demás obligaciones a cargo de la ANI para anticipar los riesgos que puedan surgir como resultado de la continuidad o retraso de estos.