

REPORTE DE SEGUIMIENTO NO. 16
PASTO - RUMICHACA
PERÍODO A CORTE 31 DE DICIEMBRE DE 2025¹

1. RESUMEN DEL PERÍODO²:

Concepto	Estado Actual							
	15-feb-2017	17	18	19	20	21	22	25-jul-2022
Terminación Construcción								
UF Terminadas	✓UF1	✓UF2	✓UF3	✓UF4	✓UF5			
% Participación de ingresos	✓32,56%	✓17,88%	✓14,21%	✓20,47%	✓14,88%			
Fecha de Acta de Terminación de UF	30-ene-23	29-jul-22	12-mar-21	5-mar-21	19-ago-20			
Avance Físico de Obras	100,0% ✓							
Avance de Inversión de Obras	100,0% ✓							
Peajes Nuevos	Contadero (instalación en 2023) ³ ◐							
Peajes Existentes	El Placer ✓							
Incremento de Tarifas (Peaje El Placer)	2022 ◐	2023 ◐	2024	2025◐	2026◐			
Licencias y/o Permisos Ambientales	100,0% ✓							
Disponibilidad Predial	100,0% ✓							
Adquisición Predial	97,8% (+0,1% en el trimestre)							
TPD Real / TPD Proyectado Caso Base ⁴	122,2%							
Ingreso Real / Ingreso Proyectado Caso Base ⁵	123,6%							
Cobertura Fórmula de Terminación Anticipada $\geq 1,05x$	1,39x							
% Línea Liquidez Desembolsada	0%							

¹ Reporte elaborado por Unión Para la Infraestructura S.A.S. (el “Gestor Profesional”), con base en la información del informe de interventoría con corte a noviembre de 2025 e información brindada por Concesionaria Vial Unión del Sur S.A.S. (el “Concesionario”), sobre los avances del proyecto de APP 4G de iniciativa pública Pasto - Rumichaca (el “Proyecto”) y el contrato de crédito de la línea de liquidez (el “Contrato de Crédito”) suscrito el 2 de febrero de 2022 entre (i) Fiduciaria Bancolombia S.A. Sociedad Fiduciaria, actuando única y exclusivamente en su calidad de fiduciaria y, como tal, como vocera del Patrimonio Autónomo Unión del Sur, (ii) el Concesionario, (iii) el Compartimento A del FCP Deuda Infraestructura II Sura – Credicorp Capital (el “Compartimento A”), y (v) Cititrust Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria, en su calidad de agente administrativo. El 10 de julio de 2024 se hizo efectiva la cesión del 7,38% de los compromisos del Compartimento A bajo el Contrato de Crédito a favor del Compartimento B del FCP Deuda Infraestructura II Sura – Credicorp Capital (el “Compartimento B”) y junto con el Compartimento A, los “Compartimentos”).

² Teniendo en cuenta la naturaleza del producto otorgado por los Compartimentos para la financiación y el estado actual del Proyecto el cual se encuentra en etapa de operación y mantenimiento, los seguimientos del Gestor Profesional se concentrarán en el análisis del comportamiento de los ingresos del Proyecto, el cumplimiento en el pago de las obligaciones a cargo de la ANI bajo el contrato de concesión y los mitigantes que se identificaron para la aprobación del crédito respecto a los riesgos que supone la línea de liquidez.

³ A pesar de que el otrosí No. 7 al contrato de concesión establece que el peaje Contadero debía entrar en operación una vez suscrita el acta de terminación de la UF1 (30 de enero de 2023), teniendo en cuenta que las comunidades aledañas al nuevo peaje realizaron bloqueos manifestando su oposición a la implementación del mismo, el peaje no entró en operación.

⁴ Medido desde el 31 de diciembre de 2021. Para la adecuada comparación de los ingresos observados con los proyectados en el caso base, se incorporó el tráfico del peaje de Contadero a partir de agosto de 2022 el cual había sido proyectado en el caso base del Gestor Profesional.

⁵ Medido desde el 31 de diciembre de 2021. Incluye los ingresos de compensaciones que el Proyecto ha recibido por menor tarifa de peaje de la estación El Placer y por compensación de la no instalación del peaje Contadero. Adicionalmente, se realizaron los siguientes ajustes para la adecuada comparación de los ingresos observados con los proyectados en el caso base del Gestor Profesional en la fecha de cierre financiero: (i) se incorporó la inflación observada de 2022, 2023 y 2024 en los ingresos del caso base, y (ii) se incorporaron los ingresos del peaje de Contadero a partir de agosto de 2022 que habían sido proyectados en el caso base.

- Tráfico y recaudo:** durante el 2025 el tráfico continúa presentando un mejor desempeño al proyectado por el Gestor Profesional para vehículos livianos e inferior para vehículos pesados. Al incorporar las compensaciones recibidas por no instalación del peaje Contadero y por menores tarifas del peaje El Placer, el efecto neto es que el recaudo continúa siendo mayor al proyectado por el Gestor Profesional. Adicionalmente, en julio de 2025 se realizó un incremento real de tarifas en el peaje El Placer a partir de lo dispuesto en la resolución 20253040025055 de junio de 2025 con lo cual las categorías de tráfico liviano (I y II) alcanzaron los niveles establecidos en el contrato de concesión.

Tarifas a partir del 1 de julio de 2025 hasta el 15 de enero de 2026		
Categoría	Incremento real	Tarifa
Cat I	23%	19.900
Cat II	18%	23.200
Cat III	10%	42.400
Cat IV	7,5%	51.900
Cat V	7,5%	56.000

Posteriormente el 16 de enero de 2026, en adición al incremento por inflación, se realizaron incrementos reales a las categorías de tráfico pesado (III, IV y V) como se muestra a continuación:

Tarifas a partir del 16 de enero de 2026	
Categoría	Incremento
Cat I	IPC
Cat II	IPC
Cat III	IPC+10%
Cat IV	IPC+7,5%
Cat V	IPC+15%

Con este incremento las categorías III y IV alcanzaron el nivel establecido en el contrato de concesión, de manera que, actualmente, solo queda pendiente el último incremento real de la categoría V, el cual está previsto para realizarse en enero de 2027 de acuerdo con la resolución vigente, donde se contempla que el 16 de enero de 2027 la tarifa de esta categoría incremente en IPC + 15%.

- Modificación al contrato de concesión:** el 15 de diciembre de 2025, la ANI y el Concesionario suscribieron el otrosí No. 11 al contrato de concesión, por medio del cual se acordaron las condiciones para la implementación de las actividades de la fase III de los estudios y diseños necesarios para la construcción de la segunda calzada del sector que conecta Catambuco y Pasto en la UF5⁶, por un valor estimado de COP\$4.861 millones incluido el IVA, a precios de 2025. Asimismo, se amplió de 210 días a 11,5 meses contados desde la fecha de firma del otrosí No. 11 el plazo para la entrega de los mencionados estudios y diseños de la fase III. Esta modificación se encontraba autorizada bajo los documentos de la financiación por lo que no requirió aprobación de los prestamistas.
- Indicadores de cumplimiento socioambiental:** con corte a noviembre de 2025 se tienen las siguientes actualizaciones: (i) el Proyecto cuenta con 305 empleados activos de los cuales el 93%

⁶ Tal intervención fue acordada e priorizada dentro del alcance del contrato de concesión mediante la suscripción del otrosí No. 7 el 27 de octubre de 2021.

hacen parte del área de influencia directa del Proyecto (AID), el 28% corresponden a mano de obra femenina y el 55% a mano de obra no calificada (MONC), (ii) desde el inicio del Proyecto se han recibido 8.083 PQRS, de las cuales 51 fueron recibidas durante el trimestre y del total 65 continúan en trámite o abiertas, (iii) no se reportaron accidentes de trabajo durante el período, y (iv) se llevaron a cabo 4 capacitaciones a 91 trabajadores enfocadas principalmente en temas ambientales (uso eficiente y ahorro de agua) y de medicina preventiva y del trabajo (higiene postural y manejo de carga manuales).

2. AVANCE DE LAS OBRAS:

El Proyecto continúa avanzando en su etapa de operación y mantenimiento (“O&M”) en la cual se están completando algunas actividades de construcción adicionales⁷. En el período, el Concesionario avanzó en las obras de estabilización del talud CO225 en la UF2 y del talud CO305 en la UF3, que incluyen actividades como instalación de malla de protección y de cable de refuerzo de soporte. El Gestor Profesional continuará monitoreando el avance de estas obras.

3. AVANCE DE GESTIONES:

Las gestiones de tipo predial, ambiental, social y de redes, se concentran en el cierre de las obligaciones vigentes del contrato de concesión en la etapa de operación y mantenimiento.

▪ *Gestión Predial:*

Durante el período se adquirió un predio adicional en la UF4, con lo cual el avance alcanza el 98%. A la fecha, permanecen pendientes 36 predios por adquirir, de los cuales 26 se encuentran en proceso de expropiación. En la siguiente tabla se presenta el resumen de la gestión realizada:

UF	Predios Requeridos	Fecha Máxima Ofertas ⁸	# Predios Ofertados ⁹	Escritura y Registro Sep-25	Escritura y Registro Nov-25	Predios en expropiación	% Avance Adquisición	Deducciones ¹⁰ [COP\$ millones]
1	270	29-jul-23	270	266	266	4	98,5%	1
2	171	25-ene-23	171	169	169	1	98,8%	63
3	387	12-sep-21	385	375	375	7	96,9%	282
4	366	05-sep-21	364	355	356	8	97,0%	414
5	424	19-feb-21	424	416	416	6	98,1%	997
Total	1.618	-	1.614	1.581	1.582	26	97,8%	1.757

Hasta el momento se han realizado deducciones por COP\$1.757 millones relacionadas con el índice de cumplimiento predial. No se prevén nuevas deducciones por este concepto, dado que los predios pendientes se encuentran en período de exclusión y el Concesionario ha venido dando cumplimiento a todas las obligaciones establecidas en el otrosí No. 6 del contrato de concesión desde septiembre de 2023.

⁷ Asociadas con obras de estabilización de taludes, construcción del acceso a Funes, puentes peatonales, entre otros.

⁸ El Concesionario tiene plazo de 180 días a partir de la firma del acta de terminación para ofertar los predios de cada UF y 540 días para completar su adquisición antes de incurrir en las deducciones establecidas en el otrosí No. 6 del contrato de concesión. Los predios pendientes se encuentran en período de exclusión y por lo tanto no se han generado deducciones a la retribución desde septiembre de 2023.

⁹ Ofertas registradas según informe de interventoría de noviembre de 2025.

¹⁰ Valor acumulado por demoras en ofertas y/o adquisición de predios con corte a noviembre de 2025, éste no varía respecto del reporte anterior.

4. OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO:

*Indicadores O&M.

A continuación, se presenta el estado de cumplimiento de los indicadores de O&M según el informe de interventoría con corte a noviembre de 2025.

✓	Cumplió indicador
●	Indicador en período de corrección
✗	Incumplió indicador
-	No aplica/ No evaluados en el periodo

Indicador	Nombre	UF1	UF2	UF3	UF4	UF5
		Ene-23	Jul-22	Mar-21	Mar-21	Ago-20
E1	IRI	✓	✓	✓	✓	✓
E2	Ahuellamiento	✓	✓	✓	✓	✓
E3	Fisuras	✓	✓	✓	✓	✓
E4	Fricción Transversal	✓	✓	✓	✓	✓
E5	Textura	✓	✓	✓	✓	✓
E6	Baches	✓	✓	✓	✓	✓
E7	Hundimientos	✓	✓	✓	✓	✓
E8	Márgenes, separador y áreas de servicio	● ¹¹	●	●	●	●
E10	Drenajes	✓	✓	✓	✗ ¹²	✓
E11	Señalización vertical	✓	✓	✓	✓	✓
E12	Señalización horizontal	✓	✓	✓	✓	✓
E13	Barreras y elementos de contención	✓	✓	✓	✓	✓
E14	Iluminación	✓	✓	✓	✓	✓
E15	Puentes	● ¹³	✓	✓	✗ ¹⁴	✗ ¹⁵
E16	Capacidad Estructural	✓	✓	✓	✓	✓
E17	Disponibilidad de la vía	✓	✓	✓	✓	✓
E22	Escalonamiento	✓	-	-	● ¹⁶	-
E23	Grietas	✓	-	-	✓	-
E24	Desportillamiento de juntas	✓	-	-	✓	-
E25	Juntas	✓	-	-	✓	-
E26	Transferencia de carga	✓	-	-	✓	-
O1	Índice de Mortalidad	-	-	-	-	-
O2	Ocupación de carriles	✓	✓	✓	✓	✓
O3	Cola de peaje	-	-	-	✓	-
O4	Tiempo de atención de incidentes	✓	✓	✓	✓	✓
O5	Tiempo de atención de accidentes y emergencias	✓	✓	✓	✓	✓

¹¹ El tiempo máximo de corrección vence en diciembre de 2025.

¹² Continúa tapada la obra de drenaje ubicada en el PR59+460 carril izquierdo en el sector de Tangua.

¹³ El tiempo máximo de corrección vence en diciembre de 2025.

¹⁴ Asociado con observaciones al puente Guáitara y a la glorieta Pedregal, el tiempo máximo de corrección ya venció por lo que la interventoría envió a la ANI el informe sobre el presunto incumplimiento.

¹⁵ Las observaciones correspondientes al puente peatonal Bavaria fueron subsanadas, sin embargo, el plazo para la corrección de las observaciones asociadas al puente peatonal Catambuco ya venció sin que estas hayan sido atendidas.

¹⁶ El tiempo máximo de corrección vence en marzo de 2026.

Indicador	Nombre	UF1	UF2	UF3	UF4	UF5
		Ene-23	Jul-22	Mar-21	Mar-21	Ago-20
O6	Disponibilidad SICC	✓	✓	✓	✓	✓
	IC ¹⁷	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Durante el período se adelantaron intervenciones de mantenimiento mayor que permitieron corregir varios incumplimientos que se venían presentando de manera recurrente en sectores específicos de la vía¹⁸. No obstante, a la fecha continúan algunos incumplimientos en las UF4 y UF5, asociados principalmente con puentes peatonales y sistemas de drenaje.

A pesar de lo anterior, al ponderar las calificaciones por UF, el índice de cumplimiento continúa siendo 1, por lo cual no se han generado deducciones hasta la fecha producto de estos índices de O&M. En cualquier caso, es fundamental que el Concesionario ejecute las actividades correctivas necesarias para evitar posibles deducciones a futuro y asegurar la adecuada condición de la vía.

**Presupuesto y Ejecución O&M.*

Con corte a octubre de 2025, se ha ejecutado el 80% del presupuesto total aprobado (COP\$43.230 millones¹⁹ de COP\$54.293 millones²⁰). Tal y como se mencionó previamente, la mayor ejecución en el mantenimiento mayor obedece a las acciones correctivas adelantadas por el Concesionario para atender incumplimientos recurrentes de los indicadores de O&M. No obstante, a la fecha la ejecución continúa por debajo del presupuesto estimado, sin que esto afecte el cumplimiento de las obligaciones contractuales. El Gestor espera presentar en el próximo informe la ejecución total correspondiente al año 2025.

Gastos	Presupuesto Ene-Oct 2025	Ejecución Ene-Oct 2025	Δ
	COP\$ millones corrientes		
<i>Opex</i> de Estructura Concesionaria	10.123	8.165	-1.960
Personal	2.904	4.459	
Viajes	173	110	
Oficina	787	362	
Servicios	295	301	
Vehículos	425	760	
Gestión socioambiental	3.150	1.384	
Otros	2.391	789	
<i>Opex</i> de Operadora	16.415	11.408	-5.007
Personal	5.745	4.265	
Vehículos	2.462	1.622	
Mantenimiento Rutinario	3.048	999	
Otros (peajes, pesajes, área de servicio, CCO)	5.160	4.522	
Otras cuentas de <i>Opex</i>	20.463	10.724	-9.739
Asesorías/Consultorías	7.799	5.200	
Garantías/Seguros	11.843	5.353	

¹⁷ Índice de cumplimiento de O&M obtenido luego de aplicar el indicador O1 según lo establecido en la sección 6 del apéndice técnico 4 del contrato de concesión.

¹⁸ Sectores puntuales de la UF y no necesariamente en la totalidad de la longitud.

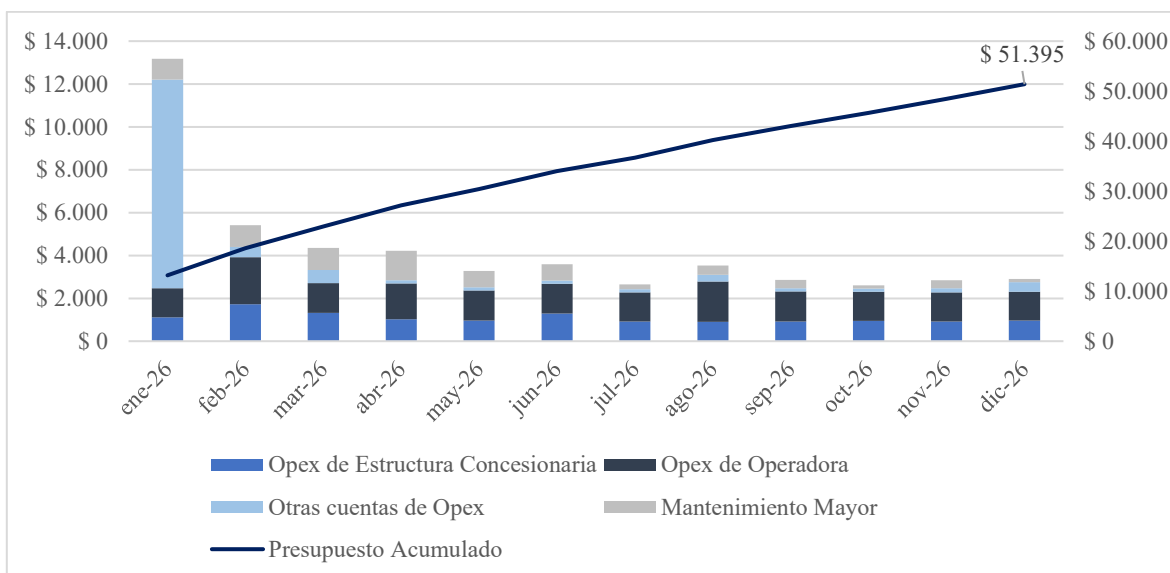
¹⁹ Valor en corrientes.

²⁰ *Ibidem*.

Gastos	Presupuesto Ene-Oct 2025	Ejecución Ene-Oct 2025	Δ
	COP\$ millones corrientes		
Pago fiduciario	821	171	
Mantenimiento Mayor	1.700	12.934	11.233
Total	48.702	43.230	-5.472

Por otra parte, en diciembre del 2025 el Concesionario presentó a los prestamistas el presupuesto de O&M correspondiente al año 2026 por COP\$51.395 millones²¹, el cual se sitúa aproximadamente un 0,5% por debajo del valor establecido en el Contrato de Crédito y un 19% por encima de lo ejecutado durante el período comprendido entre enero y octubre de 2025. Los menores costos frente al presupuesto contractual se explican principalmente por optimizaciones en las actividades de mantenimiento mayor y por la obtención de mejores condiciones comerciales en seguros y pólizas, sin que ello represente un detrimento en el nivel de servicio ni operación de la vía.

A continuación se muestra la distribución del presupuesto, en donde se destaca que el mayor rubro corresponde al *opex* de la operadora (35%) -explicado principalmente por los costos del personal y el mantenimiento rutinario-, seguido por el *opex* de la concesionaria (25%) -cuyas mayores partidas están asociadas con el personal y otros (tal como SST y policía)-.



Gastos	Ejecutado 2024	Ejecutado Ene-Oct 2025	Presupuesto 2026
	COP\$ millones corrientes		
OPEX de Estructura Concesionaria	10.651	8.165	12.975
OPEX de Operadora	12.672	11.408	18.163
Otras cuentas de Opex	11.746	10.724	12.638
Mantenimiento Mayor	878	12.934	7.619
Total	35.947	43.230	51.395

Dado que dicho presupuesto no excede los porcentajes establecidos en el Contrato de Crédito, no

²¹ *Ibidem*.

requiere la aprobación por parte de los prestamistas, en consecuencia, entró en vigencia el 1 de enero de 2026.

Adicionalmente, durante el período el Gestor Profesional actualizó las proyecciones de los costos de O&M tomando como base el presupuesto de 2026 y el modelo actualizado presentado por el Concesionario e incorporando ajustes adicionales en los supuestos de proyección. Dichos ajustes incluyen un mayor factor de indexación para cubrir posibles variaciones frente al IPC, así como ajustes en los costos de mantenimiento periódico y rutinario, derivados de provisiones adicionales para estos rubros. A continuación se presenta la nueva proyección del Gestor Profesional.

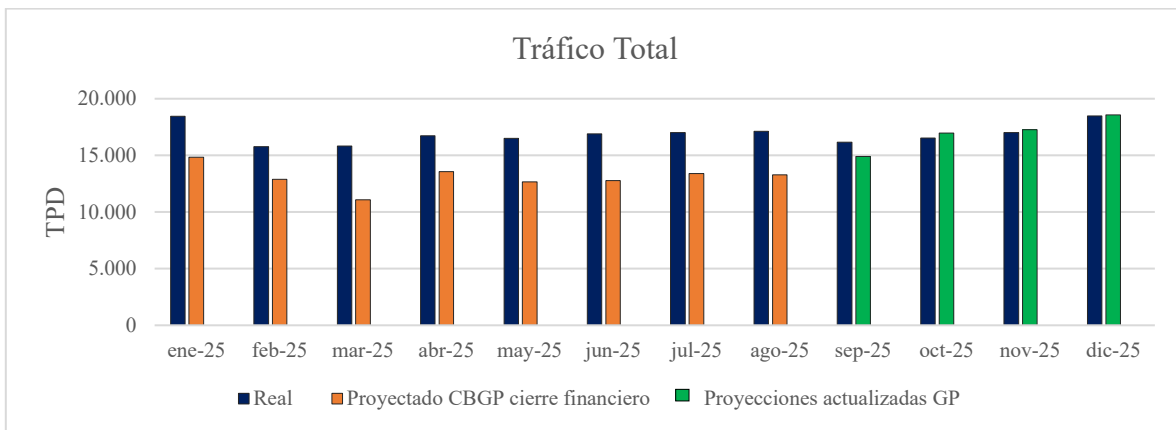
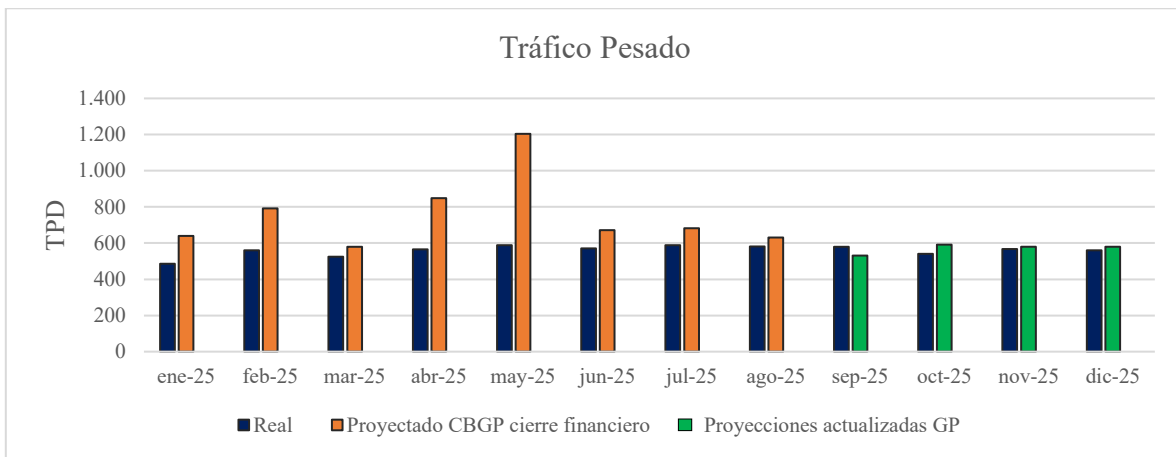
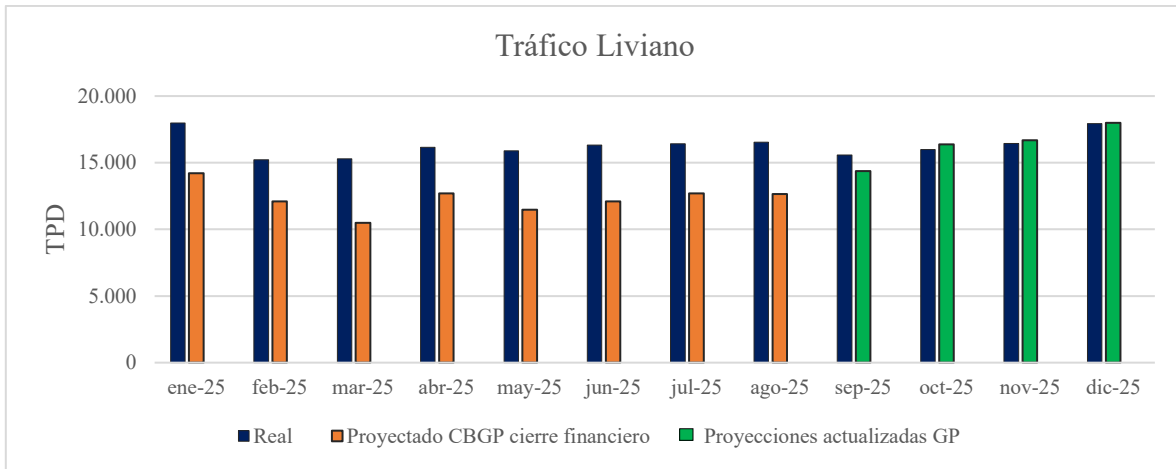
Capítulo	Presupuesto Concesionario 2026-2044 [COP millones ^{dic-14}]	Presupuesto Gestor Profesional 2026-2044 [COP millones ^{dic-14}]
Opex de Estructura Concesionaria	79.214	84.297
Opex Operadora	164.980	183.616
Mantenimiento Rutinario	31.648	46.210
Mantenimiento Periódico	102.212	115.745
Otras cuentas de Opex	112.565	118.408
Total	490.620	548.276

5. INGRESOS DEL PROYECTO:

Al ser el Proyecto una iniciativa pública, el contrato de concesión remunera la inversión realizada mediante tres fuentes de ingreso que son, los ingresos por recaudo de peajes, los ingresos por diferencia de recaudo de peajes y las vigencias futuras. En esta sección se muestra el comportamiento en lo corrido del año de la primera fuente, y se recuerdan los supuestos de proyección en la segunda y la tercera.

▪ **Tráfico:**

Teniendo en cuenta el desempeño del tráfico observado, en el informe anterior el Gestor Profesional actualizó las proyecciones para que reflejen un tráfico más parecido a lo que se ha venido observando en el último año. Con base en las proyecciones actualizadas, frente al tráfico promedio diario que el Gestor Profesional había proyectado en el cuarto trimestre de 2025, se observa un desempeño inferior del tráfico liviano en un 1,5% en el peaje El Placer y de 1,2% en la estación de conteo en la ubicación del peaje Contadero. Por su parte, el tráfico pesado presentó un menor desempeño para este corte equivalente a 6,4% en el peaje El Placer, y en un 2,5% en la estación de conteo de Contadero. A pesar de lo anterior el recaudo estuvo por encima en un 24,4% al proyectado para el cuarto trimestre de 2025 por cuenta de las compensaciones por menor tarifa y no instalación de peajes, que se detallan más abajo. A continuación, se presenta el tráfico real presentado durante el 2025:



▪ **Compensaciones por no instalación de peajes y/o menores tarifas a las contractuales:**

Como se ha venido mencionando en los informes de seguimiento, una vez finalizada la etapa de construcción, debió haber entrado a funcionar el peaje Contadero, pero dada la oposición de las comunidades al cobro de un peaje nuevo, este no ocurrió. De acuerdo con la obligación contractual de la ANI de compensar el ingreso que el Proyecto deja de percibir por la no instalación de peaje, el 19 de septiembre de 2023 se firmó la primera acta de compensación de la estación de peaje Contadero.

Con respecto a la situación tarifaria, cabe recordar que (i) la estructura contractual inicial de El Placer contemplaba un incremento real en el año 2020 para todas las categorías de peaje y luego fue modificada de manera que el incremento real se distribuyera en varios años; (ii) para el análisis del cierre financiero de este proyecto, el Gestor Profesional supuso que los incrementos tendrían que ser distribuidos en más años (entre 2022 y 2026 para las categorías I a IV) y que la categoría V sólo lograría obtener una porción del incremento contractual, por la dificultad que estos representan de cara a las comunidades; y (iii) desde la emisión del decreto 050 en enero de 2023 que suspendió para ese año el ajuste por inflación de las tarifas de peaje, el Gestor Profesional modificó el supuesto en (ii) a que nunca se lograrían hacer los incrementos reales. No obstante lo anterior, en enero de 2026, la ANI autorizó aumentos reales en buena parte de los peajes que los tenían pendientes, de forma parcial o total, para acercarse a lo establecido en el contrato de concesión, incluyendo el peaje de El Placer. Luego de este ajuste, sólo queda pendiente el último incremento real de la categoría V, el cual está previsto para realizarse en enero de 2027 de acuerdo con la resolución vigente, como se puede detallar en las siguientes tablas:

Peaje El Placer:

Esquema de incrementos por encima de la inflación en la fecha de refinanciación							
Categoría	Junio 2021	Enero 2022	Enero 2023	Enero 2024	Enero 2025	Enero 2026	Total
Cat I	12%	23%	0%	0%	0%	0%	35%
Cat II	30%	18%	0%	0%	0%	0%	48%
Cat III	20%	20%	0%	0%	0%	0%	40%
Cat IV	15%	15%	0%	0%	0%	0%	30%
Cat V	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	45%

Esquema de incrementos observados y resolución vigente					
Categoría	Junio 2021	Julio 2025	Enero 2026	Enero 2027	Total
Cat I	12%	23%	0%	0%	35%
Cat II	30%	18%	0%	0%	48%
Cat III	20%	10%	10%	0%	40%
Cat IV	15%	7,5%	7,5%	0%	15%
Cat V	7,5%	7,5%	15%	15%	45%

En todo caso, cabe aclarar que el Gestor Profesional no tiene en cuenta en sus proyecciones el incremento real pendiente para la categoría V.

Con base en lo anterior, las compensaciones por menor tarifa en el peaje de El Placer deberán disminuir a partir de 2026. A la fecha al Proyecto se le han reconocido compensaciones por menor recaudo hasta septiembre de 2025:

Peaje	Acta No.	Período	Monto (COP\$ millones)
El placer (No aumento real de tarifa)	1	20-may-2021 a 19-ago-2022	8.708
	2	20-ago-2022 a 19-nov-2022	1.965
	3	20-nov-2022 a 19-feb-2023	1.737
	4	20-feb-2023 a 19-may-2023	1.686

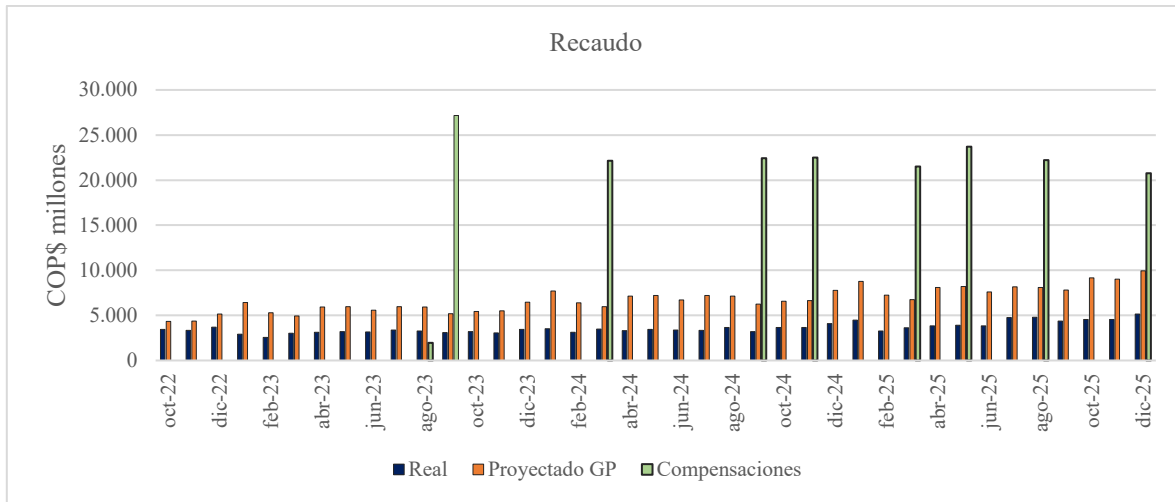
Peaje	Acta No.	Período	Monto (COP\$ millones)
	5	20-may-2023 a 19-ago-2023	1.862
	6	01-oct-2023 a 31-dic-2023	1.813
	7	01-ene-2024 a 31-mar-2024	1.912
	8	01-abr-2024 a 30-jun-2024	1.952
	9	01-jul-2024 a 30-sep-2024	1.930
	10	01-oct-2024 a 31-dic-2024	2.126
	11	01-ene-2025 a 31-mar-2025	1.775
	12	01-abr-2025 a 30-jun-2025*	2.202
El Placer (Decreto 050)	1	16-ene-2023 a 15-abr-2023	1.312
	2	16-abr-2023 a 15-jul-2023	1.498
	3	01-oct-2023 a 31-dic-2023	1.522
	4	01-ene-2024 a 31-mar-2024	1.203
	5	01-abr-2024 a 30-jun-2024	1.128
	6	01-jul-2024 a 30-sep-2024	752
	7	01-oct-2024 a 31-dic-2024	632
	8	01-ene-2025 a 31-mar-2025	228
Contadero (No instalación)	1	10-may-2023 a 9-ago-2023	19.097
	2	01-oct-2023 a 31-dic-2023	18.815
	3	01-ene-2024 a 31-mar-2024	19.305
	4	01-abr-2024 a 30-jun-2024	19.427
	5	01-jul-2024 a 30-sep-2024	18.830
	6	01-oct-2024 a 31-dic-2024	20.958
	7	01-ene-2025 a 31-mar-2025	20.208
	8	01-abr-2025 a 30-jun-2025	20.749
	9	01-jul-2025 a 30-sept-2025	21.193
Total			216.525

Nota: los períodos de agosto y septiembre de 2023 fueron compensados con el pago del DR8.

*Aunque ya fueron reconocidos, aún no han sido liberados los recursos al concesionario.

El saldo a noviembre de 2025 de las subcuentas de compensaciones por no instalación de peajes y de compensaciones por menor tarifa en el fondo de contingencias es COP\$39.574 millones y COP\$294 millones, respectivamente. De acuerdo con el plan de aportes, la ANI debió realizar un aporte de COP₂₀₁₃\$81.374 millones a la primera y COP₂₀₁₃\$363 millones a la segunda en marzo de 2025, lo cual a corte de noviembre de 2025 no había sucedido. El caso base del Gestor Profesional supone que la ANI continúa sin realizar los aportes, por lo que los recursos para compensar la no instalación de peajes se agotarían en diciembre de 2027, mientras que los recursos para compensar las menores tarifas ya se encuentran prácticamente agotados, pues solo se alcanzaría a compensar una porción del acta No.12 del no aumento real de tarifa que está por COP\$2.202 millones del peaje El Placer pendiente de pago. En todo caso, con los incrementos de tarifas más recientes, los valores pendientes de compensar por este concepto disminuyen en adelante. A partir del agotamiento de los recursos en estas cuentas, el Gestor Profesional supone que las compensaciones se reanudan dos años después de cada fecha respectiva y los menores ingresos durante esos dos años se compensan en el pago del DR13.

En la siguiente gráfica se muestra el recaudo a diciembre de 2025 incluyendo las compensaciones liberadas al Concesionario:



Nota: el valor de las compensaciones no tiene en cuenta lo que el Proyecto recibió como compensación del período mayo-2021 a agosto-2022 equivalentes a COP\$8.700 millones.

▪ **Ingresos por diferencia de recaudo (DR) y compensaciones trimestrales:**

De acuerdo con los contratos de concesión de 4G, las iniciativas públicas no tienen riesgo comercial porque (i) en los años 8, 13, 18, y, si aplica, 29, del contrato de concesión, el concesionario tiene derecho a recibir de la ANI el valor equivalente a la diferencia de lo que se ha recaudado realmente frente a lo garantizado en el contrato, es decir el DR del año correspondiente, y (ii) si no se realiza el aumento contractual de las tarifas de peaje y/o no se logra instalar un peaje que estaba previsto en el contrato de concesión, la ANI debe compensar trimestralmente la diferencia en el recaudo producto de lo anterior.

El DR8 se pagó completamente en dos instalamentos, uno en diciembre de 2023 por COP\$547.657 millones y otro en mayo de 2024 por COP\$11.671 millones.

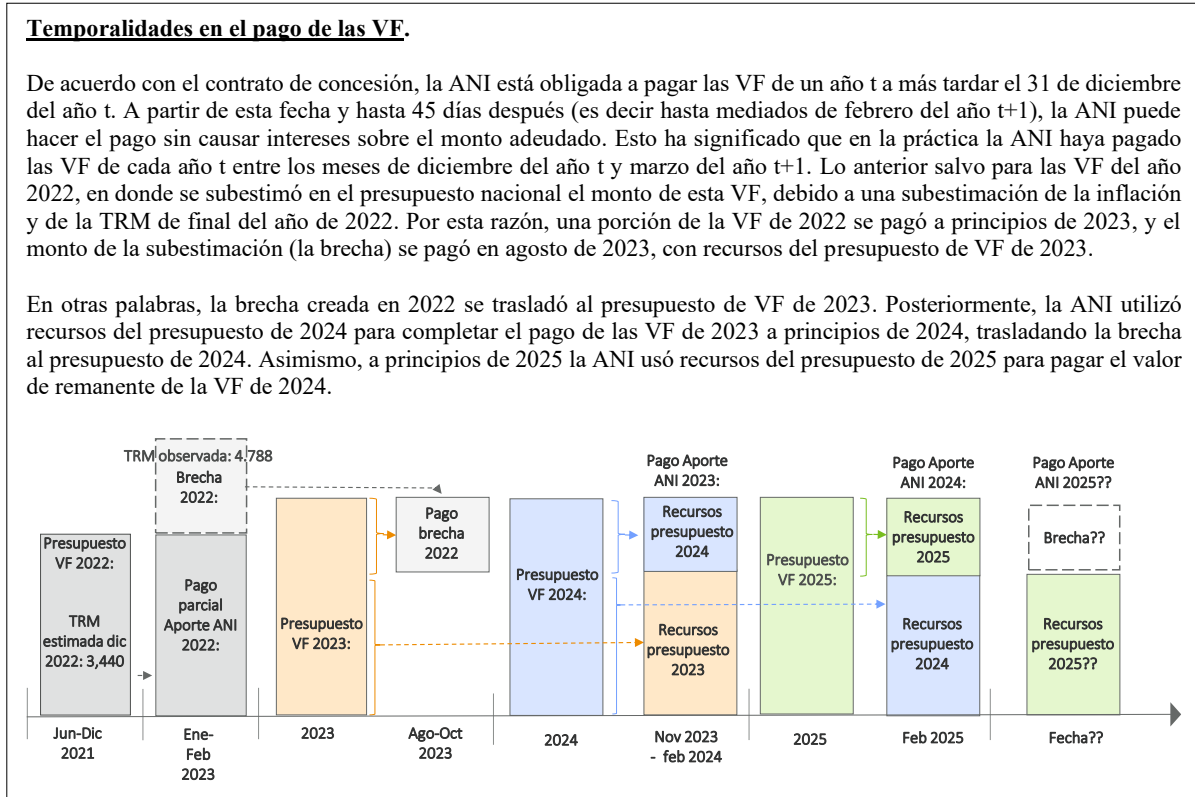
Por otra parte, según el plan de aportes al fondo de contingencias durante el mes de marzo de 2025 se debía realizar un aporte por COP\$80.000 millones, el cual, al igual que el aporte de marzo de 2024 por COP\$72.000 millones²² no ha sido realizado. Así mismo, como se ha venido mencionando con respecto al pago de los DR13 y DR18, el plan de aportes sigue siendo insuficiente para el pago oportuno de estos.

En todo caso, cabe recordar que el perfil de amortizaciones del contrato de crédito permite que se cuente con una holgura en el pago completo del DR de entre 18 y 24 meses, puesto que se estableció con montos de amortizaciones objetivo y montos de amortizaciones legales (u obligatorios) para mitigar el riesgo de un eventual atraso en el pago de éste. De esta manera, el Concesionario tiene entre 18 y 24 meses desde la causación de cada DR para realizar la porción de la amortización que se prevé hacer con esos recursos, es decir, para llegar al saldo “legal” del crédito, pero, si el pago de un DR se recibe antes de ese plazo, el Concesionario puede anticipar esa amortización sin ningún costo de prepago, llevando el saldo de la deuda a un saldo “objetivo”, evitando así los costos ociosos de tener los recursos de la amortización y no poder realizarla (es decir, evitar el *negative carry*).

²² El aporte para ese mes según el plan corresponde a COP\$75.000 millones, pero se aportaron únicamente COP\$3.400 millones, monto que, sumado al saldo que había completó los COP\$11.671 millones que se adeudaban al Concesionario del DR8.

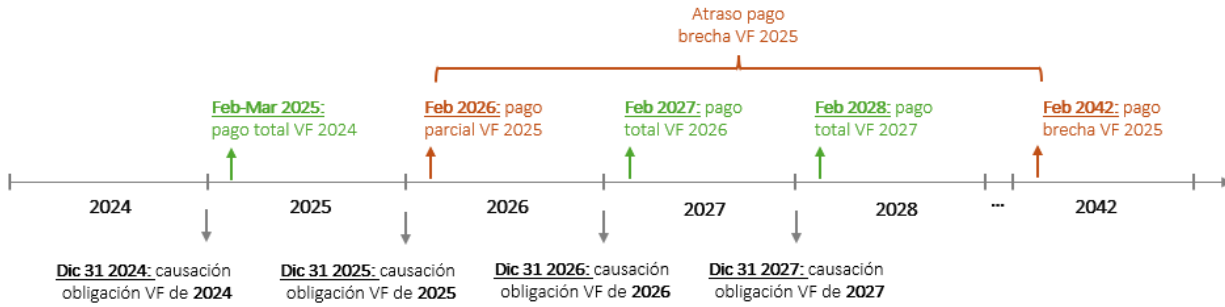
▪ **Ingresos por vigencias futuras:**

Como se ha indicado con respecto a los aportes ANI de 2024, en febrero y marzo de 2025 el Concesionario recibió dos pagos por la totalidad del valor de éste, equivalentes a COP\$230.000 millones en febrero y COP\$104.700 millones en marzo para un total de COP\$334.700 millones. El valor del segundo pago del aporte ANI es similar al de la brecha presupuestal que se había identificado para este Proyecto cuyo origen se explicó en detalle en el documento distribuido a los inversionistas en el mes de marzo de 2024 y que se resume en el siguiente recuadro:



Si el presupuesto de la Nación únicamente incorpora el monto estimado de aportes ANI que se ha asignado para un año dado, sin agregar un monto adicional que pague el valor de la brecha, siempre será necesario que una porción de los recursos de las vigencias futuras asignadas cada año se destinen a pagar el monto de la brecha, desplazando para el año siguiente el monto de los aportes ANI que no se alcance a pagar ese año, que va a ser equivalente al de la brecha.

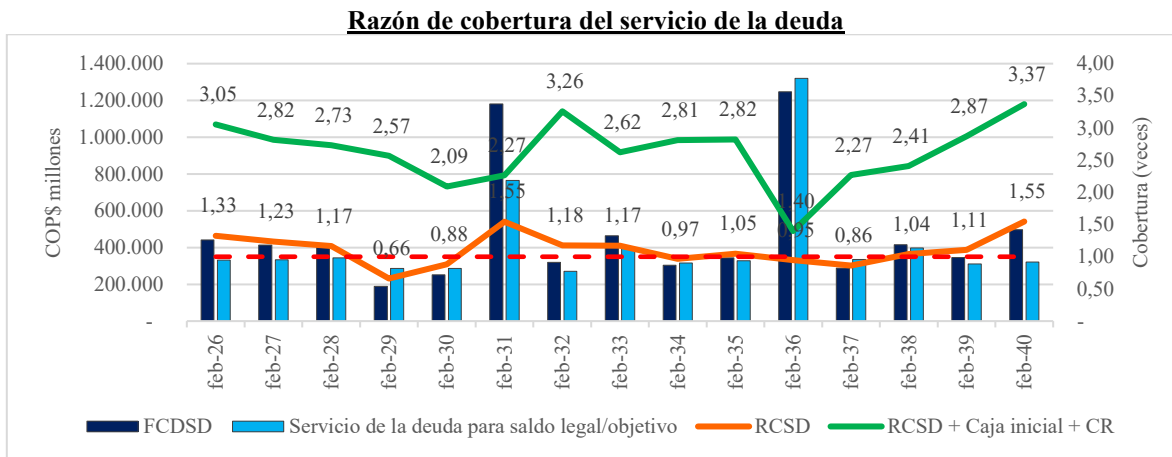
Como existe incertidumbre alrededor de si en cada año la Nación tendrá o no recursos para atender el monto de la brecha del año anterior durante los primeros meses del año, el Gestor Profesional ha actualizado sus proyecciones suponiendo que el valor de la brecha de los aportes ANI de 2025 no será atendido con recursos del presupuesto de 2026, lo que significa que los aportes ANI de 2025 se recibirán parcialmente a principios de 2026, y el saldo remanente (equivalente al valor de la brecha) se pagaría el año posterior al pago del último aporte ANI asignado que tiene el Proyecto, es decir que la brecha se pagaría en 2042.



6. USO DE LA LÍNEA DE LIQUEDEZ:

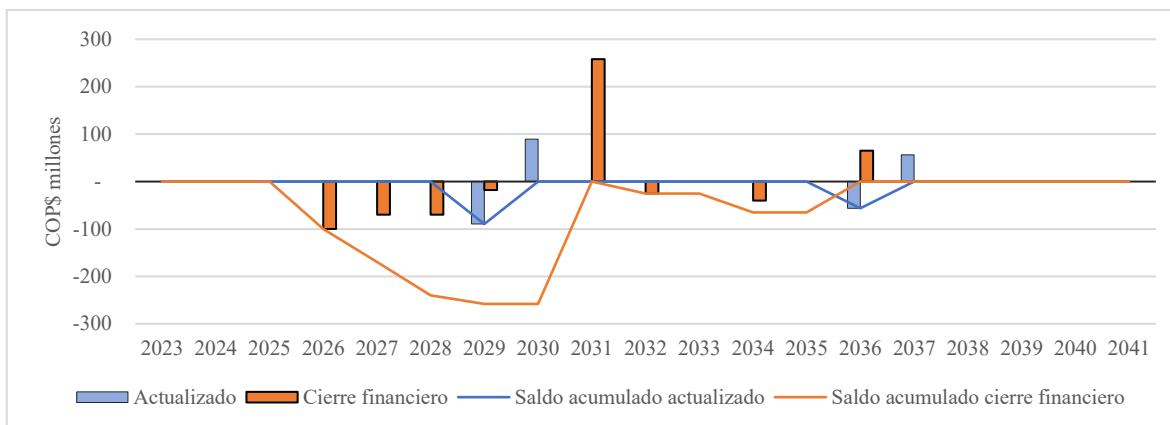
De acuerdo con lo señalado en las secciones anteriores, para la proyección de los flujos de caja, se ajustaron los supuestos de proyección de gastos de O&M y mantenimiento mayor, y la proyección del recaudo con base en los ajustes tarifarios. Los resultados se muestran a continuación:

■ FCDS ■ Servicio de la deuda para saldo legal/objetivo — RCSD — RCSD + Caja inicial



Como se puede observar, se continúa viendo la necesidad de un desembolso en 2029, equivalente a COP\$90.000 millones. El crédito se amortizaría en 2030 con los recursos del Aporte ANI, es decir, no sería necesario esperar a recibir el pago del DR13 en 2031. También se observa la necesidad de realizar un desembolso en 2036, porque el pago del DR18 genera la primera obligación de pago de impuesto de renta y fondeo del anticipo del año siguiente, equivalentes a COP\$426.000 millones y COP\$159.000 millones, respectivamente. No obstante, este segundo desembolso de la línea de liquidez, equivalente a COP\$57.000 millones se paga en 2037 con los flujos remanentes de los ingresos de Aportes ANI y recaudos de peajes.

En la siguiente gráfica se compara la proyección actualizada de desembolsos con la proyección que se tenía para este producto en la fecha de cierre financiero bajo el escenario comparable, que es el de no instalación del peaje de Contadero.



La principal razón del menor requerimiento de desembolsos es que se está compensando la no instalación del peaje Contadero, y en el cierre financiero se suponía que esto no sucedía y que la diferencia en el ingreso se pagaba con cada DR, por lo que se alcanzaba un saldo desembolsado de la línea de liquidez de COP\$258.000 millones.

Con respecto al retorno del producto, éste continúa siendo indeterminado dados los ingresos asociados a la comisión de disponibilidad por los montos comprometidos no desembolsados de la línea de liquidez, como se observa a continuación:

Escenario de incumplimiento en el pago de los DR que no activa una causal de terminación anticipada	Cierre financiero y actualización dic 2022 ²³	Actualización 3Q 2025
TIR	Indeterminado	Indeterminado
VPN – Feb 2022 (COP\$ millones - descontado al IPC+4,35%)	110.328	105.244

7. FÓRMULA DE LIQUIDACIÓN POR TERMINACIÓN ANTICIPADA:

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 bajo una causal imputable al Concesionario, que tiene el mayor castigo. Para el cálculo, el Gestor Profesional asume que la terminación anticipada se da por causas imputables al Concesionario durante la etapa de operación, y supone castigos en el cálculo que eventualmente realizaría el interventor en cuanto a (i) los costos de construcción equivalentes a COP\$311.000 millones²⁴, (ii) las comisiones de estructuración de la refinanciación de los asesores del Concesionario por COP\$196.000 millones, (iii) sobrecostos de construcción reconocidos al contratista de construcción por COP\$96.000 millones, y (iii) el valor de la prima *make-whole* que tienen los bonos en UVR como condición, equivalente a COP\$173.000 millones y calculado como la diferencia positiva entre (A) el valor presente de los flujos que recibiría el bono si no se prepagara descontados a una tasa que equivale a la del TES UVR con una duración similar a la del bono 5,3% y (B) el saldo del capital de los bonos.

²³ En el corte de diciembre de 2022 se ajustó el valor de referencia del caso base por correcciones en el cálculo.

²⁴ Según el análisis de sobrecostos de obras realizado por el Gestor Profesional en la aprobación del crédito, se estima que el valor de la UF5 asignado en el contrato de construcción tiene un valor superior al del mercado que en total sumaría una diferencia de COP\$180.000 millones. Adicionalmente, existe un antecedente para el Proyecto a través del cual el Concesionario acordó realizar un descuento equivalente a COP\$3.595 millones por cada kilómetro de segunda calzada excluido del alcance en la UF1 según lo establecido en el otrosí No. 7 del contrato de concesión, la diferencia ascendería a COP\$311.100 millones, los cuales podrían llegar a no ser reconocidos por el interventor al momento de calcular el AR(h).

La cobertura incorporando los descuentos mencionados anteriormente equivale a 1,12x. No obstante, si no se incluyeran los descuentos que el Gestor Profesional supone que el interventor podría realizar, la cobertura equivale a 1,43x, como se presenta en la siguiente tabla²⁵:

Rubro	COP MM
Valor de Liquidación (A)	4.157.020
Caja (B)	191.517
Exposición a contratos de cobertura (C)	59.333
VL + Caja - Exposición (A+B-C)	4.212.240
Saldo de la Deuda (D)	2.818.320
Valor de la prima <i>makewhole</i> de los bonos (E)	173.219
Cobertura (veces) antes de descuentos según supuestos del Gestor Profesional ((A+B-C)/(D+E))	1,43x
Descuentos según supuestos del Gestor Profesional*	-948.973
Valor de Liquidación Gestor Profesional (F)	3.208.047
VL Gestor Profesional + Caja - Exposición (F+B-C)	3.340.231
Cobertura (veces) ((F+B-C)/(D+E))	1,12x

*Valor calculado a diciembre de 2025 de acuerdo con las indexaciones del componente Ar de la fórmula del pago por terminación anticipada; valor neto de impuestos.

8. CONCLUSIONES:

- El Concesionario se encuentra trabajando en los indicadores de O&M que están en período de corrección o en incumplimiento, sin embargo el Proyecto no cuenta con deducciones a la retribución producto de los indicadores de O&M desde septiembre de 2023. No obstante lo anterior, el Gestor Profesional hará seguimiento puntualmente a la evolución de los indicadores con el fin de validar que estos incumplimientos sean coyunturales y no sea un indicio de deterioro prematuro de la infraestructura.
- Con base en los supuestos actualizados, sería necesario desembolsar la línea de liquidez en 2029 y 2036. No obstante, la deuda se pagaría en ambos casos al año siguiente y el retorno de la línea de liquidez continúa siendo indefinido, por cuenta de los ingresos que genera la comisión de disponibilidad de la misma.

²⁵ El agente de cálculo entregó el valor de esta cobertura con un resultado mayor (1,44x), sin embargo, este cálculo no incluye los descuentos que podrían ser realizados por el interventor, el pago del DR8 y la prima *make-whole*.