

REPORTE DE SEGUIMIENTO NO. 14
PASTO - RUMICHACA
PERÍODO A CORTE 30 DE JUNIO DE 2025¹

1. RESUMEN DEL PERÍODO²:

| Concepto | Estado Actual | | | | | | | |
|--|--|-----------|-----------|----------|-----------|----|----|-------------|
| Terminación Construcción | 15-feb-2017 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 25-jul-2022 |
| 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 | 97,6% (+0,2% en el trimestre) | | | | | | | |
| TPD Real / TPD Proyectado Caso Base ⁴ | 124,9% | | | | | | | |
| Ingreso Real / Ingreso Proyectado Caso Base ⁵ | 120,9% | | | | | | | |
| Cobertura Fórmula de Terminación Anticipada $\geq 1,05x$ | 1,34x | | | | | | | |
| % 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 junio 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:** en el primer semestre de 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 abril se realizó el último incremento pendiente en las tarifas de los peajes equivalente al 40% de la inflación de 2023.
- **Posible cambio de accionistas del Concesionario:** durante el período de reporte, se recibió una primera notificación por parte del agente de acreedores, respecto al cambio de las entidades de Sacyr que actúan como accionistas del Concesionario, que se daría por el cierre del contrato de compraventa de acciones suscrito con Actis el 9 de junio de 2025. El objeto de esta notificación era empezar a validar el cumplimiento de Actis de las condiciones de “*qualified transferee*” incluidas en los documentos de la financiación. A la fecha, se continúa avanzando en el proceso de *know your customer* y se espera que en los próximos meses se envíe información adicional para que pueda darse el cambio de accionista en los términos aprobados previamente en el Contrato de Crédito, razón por la cual no se requeriría autorización de los prestamistas. El Gestor Profesional actualizará sobre el cambio en la composición accionaria del Concesionario en los próximos reportes trimestrales.
- **Indicadores de cumplimiento socioambiental:** con corte a junio de 2025 se tienen las siguientes actualizaciones: (i) el proyecto cuenta con 407 empleados activos de los cuales el 97% hacen parte del área de influencia directa del Proyecto (AID), el 23% corresponden a mano de obra femenina y el 60% a mano de obra no calificada (MONC), (ii) desde el inicio del Proyecto se han recibido 7.935 PQRS, de las cuales 75 fueron recibidas durante el trimestre y 58 continúan abiertas, y (iii) no se reportaron accidentes de trabajo durante el período, y se llevaron a cabo 11 capacitaciones en temas ambientales, de seguridad y salud en el trabajo (SST), así como en aspectos sociales, beneficiando a un total de 243 trabajadores.

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 adicionales⁶. Para este período, se culminaron los puentes peatonales de las UF1 y UF3 (San Juan, Escuela de Pilcuán y Porvenir). Adicionalmente, el Concesionario se encuentra avanzando en los trabajos de estabilización del talud CO225 en la UF2, con un progreso a la fecha del 75%; estimándose la terminación de dichas obras en octubre de 2025. El Gestor Profesional continuará monitoreando el avance de estas actividades en los próximos seguimientos.

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 adquirieron cuatro predios adicionales en la UF4, con lo cual el avance alcanza

⁶ Asociadas con obras de estabilización de taludes, construcción del acceso a Funes, puentes peatonales, entre otros.

el 98%. A la fecha, permanecen pendientes 34 predios por adquirir, de los cuales 29 se encuentran en proceso de expropiación. En la siguiente tabla se presenta el resumen de la gestión realizada:

| UF | Predios Requeridos | Fecha Máxima Ofertas ⁷ | # Predios Ofertados ⁸ | Escritura y Registro Ene-25 | Escritura y Registro Jun-25 | Predios en expropiación | % Avance Adquisición | Deducciones ⁹ [COP\$ millones] |
|--------------|--------------------|-----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------|---|
| 1 | 270 | 29-jul-23 | 270 | 266 | 266 | 4 | 98,5% | 1 |
| 2 | 171 | 25-ene-23 | 170 | 169 | 169 | 1 | 98,8% | 63 |
| 3 | 387 | 12-sep-21 | 385 | 374 | 374 | 9 | 96,6% | 282 |
| 4 | 366 | 05-sep-21 | 364 | 351 | 355 | 8 | 97,0% | 414 |
| 5 | 424 | 19-feb-21 | 424 | 415 | 415 | 7 | 97,9% | 997 |
| Total | 1.618 | - | 1.613 | 1.575 | 1.579 | 29 | 97,6% | 1.757 |

A la fecha, se han aplicado deducciones por COP\$1.757 millones relacionadas con el índice de cumplimiento predial, es decir, no se incrementaron durante el presente período y 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.

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 junio de 2025.

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

| Indicador | Nombre | UF1 | UF2 | UF3 | UF4 | UF5 |
|-----------|----------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| | | Ene-23 | Jul-22 | Mar-21 | Mar-21 | Ago-20 |
| E1 | IRI | ✗ ¹⁰ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E2 | Ahuellamiento | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E3 | Fisuras | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E4 | Fricción Transversal | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E5 | Textura | ✗ ¹¹ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E6 | Baches | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E7 | Hundimientos | ✗ ¹² | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

⁷ 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.

⁸ Ofertas registradas según informe de interventoría de junio de 2025.

⁹ Valor acumulado por demoras en ofertas y/o adquisición de predios con corte a junio de 2025, éste no varía respecto del reporte anterior.

¹⁰ Tiempo máximo de corrección venció en enero de 2025.

¹¹ Tiempo máximo de corrección venció en mayo de 2025.

¹² Tiempo máximo de corrección venció en febrero de 2025.

| Indicador | Nombre | UF1 | UF2 | UF3 | UF4 | UF5 |
|------------------------|--|-----------------|------------|------------|-----------------|-----------------|
| | | Ene-23 | Jul-22 | Mar-21 | Mar-21 | Ago-20 |
| E8 | Márgenes, separador y áreas de servicio | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E10 | Drenajes | ✓ | ✓ | ✓ | ✗ ¹³ | ✓ |
| E11 | Señalización vertical | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E12 | Señalización horizontal | ● | ✓ | ✓ | ● | ● |
| E13 | Barreras y elementos de contención | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E14 | Iluminación | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E15 | Puentes | ✗ ¹⁴ | ✓ | ✓ | ✗ ¹⁵ | ✓ |
| E16 | Capacidad Estructural | ✗ ¹⁶ | ✓ | ✓ | ✓ | ✗ ¹⁷ |
| E17 | Disponibilidad de la vía | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E22 | Escalonamiento | ✓ | - | - | ● | - |
| E23 | Grietas | ✓ | - | - | ✓ | - |
| E24 | Desportillamiento de juntas | ✓ | - | - | ✓ | - |
| E25 | Transferencia de carga | ● | - | - | ● | - |
| 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 | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| O6 | Disponibilidad SICC | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| IC¹⁸ | | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |

Como se observa, algunos indicadores presentan incumplimientos: cinco en la UF1, dos en la UF4 y uno en la UF5. Estos están relacionados principalmente con la estructura de pavimento y se encuentran en proceso o pendientes de intervención¹⁹, pese a que la fecha límite para su corrección ya venció. No obstante, 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:*

A principios de año, los prestamistas aprobaron el presupuesto de O&M para 2025 por COP\$30.347 millones²⁰¹⁴, en donde se destaca que el mayor componente corresponde a otras cuentas de *opex* (39%) -que incluyen seguros, asesorías y consultorías-, seguido por el *opex* de la operadora (36%) en donde

¹³ Continúa tapada la obra de drenaje ubicada en el PR59+460 en el sector de Tangua.

¹⁴ Tiempo máximo de corrección venció en junio de 2025.

¹⁵ Continúan observaciones por parte de interventoría en segmentos de puentes Guáitara, Glorieta Pedregal y Tablón de Obraje.

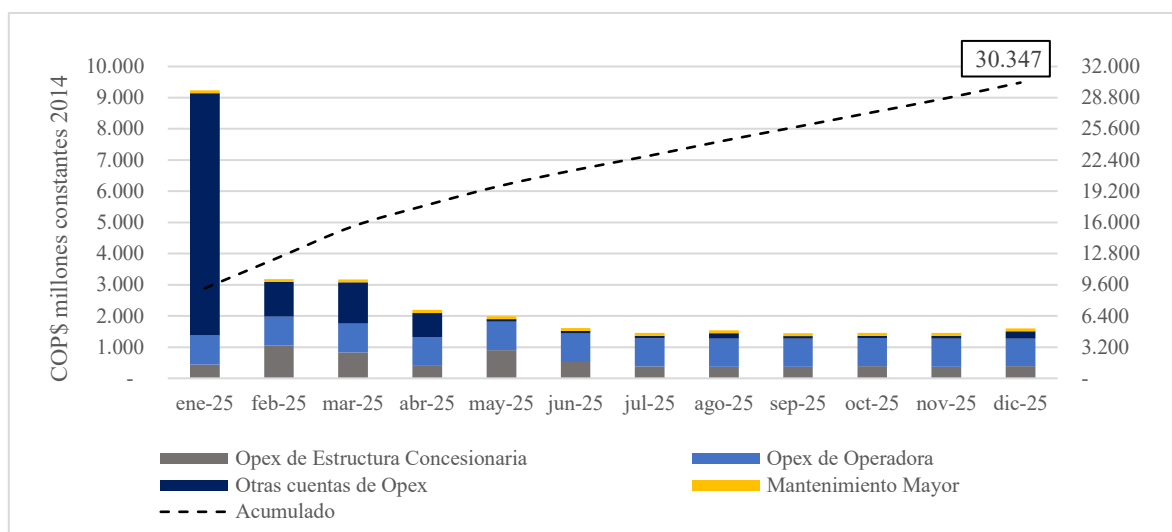
¹⁶ Tiempo máximo de corrección venció en junio de 2025.

¹⁷ Tiempo máximo de corrección noviembre de 2024.

¹⁸ 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.

¹⁹ Es importante aclarar que los incumplimientos de indicadores se presentan en sectores puntuales de la UF y no necesariamente en la totalidad de la longitud.

los mayores rubros corresponden a personal y mantenimiento rutinario²⁰. En la siguiente gráfica se muestra la distribución de este presupuesto.



Con corte a agosto de 2025, se han ejecutado COP\$25.344 millones²¹, equivalentes a aproximadamente el 47% del presupuesto total aprobado (COP\$54.293 millones²²). Aunque la mayoría de los rubros presentan una ejecución inferior a lo proyectado para el período entre enero y agosto, principalmente por el aplazamiento de actividades y ahorros generados, en el caso del mantenimiento mayor se observa una ejecución más alta asociada con acciones correctivas en la carpeta asfáltica encaminadas a subsanar incumplimientos recurrentes de los indicadores de O&M.

| Gastos | Ejecución 2024 | Presupuesto Ene-Ago 2025 | Ejecución Ene-Ago 2025 | Δ |
|--|---------------------------|--------------------------|------------------------|---------|
| | COP\$ millones corrientes | | | |
| OPEX de Estructura Concesionaria | 10.651 | 8.739 | 6.002 | -2.737 |
| Personal | 6.303 | 2.329 | 3.563 | |
| Viajes | 222 | 139 | 94 | |
| Oficina | 658 | 681 | 259 | |
| Servicios | 434 | 237 | 245 | |
| Vehículos | 644 | 340 | 288 | |
| Gestión socioambiental | 1.407 | 3.070 | 957 | |
| Otros | 983 | 1.945 | 597 | |
| OPEX de Operadora | 12.672 | 13.140 | 8.499 | -4.641 |
| Personal | 4.794 | 4.607 | 3.394 | |
| Vehículos | 1.938 | 1.969 | 884 | |
| Mantenimiento Rutinario | 758 | 2.437 | 596 | |
| Otros (peajes, pesajes, área de servicio, CCO) | 5.181 | 4.127 | 3.624 | |
| Otras cuentas de Opex | 11.746 | 20.182 | 9.201 | -10.981 |
| Asesorías/Consultorías | 6.975 | 7.684 | 4.031 | |
| Garantías/Seguros | 4.615 | 11.843 | 5.033 | |
| Pago fiduciario | 157 | 655 | 137 | |

²⁰ Para el 2025 este rubro equivale a COP\$2.033 millones²⁰¹⁴, lo que representa aproximadamente el 19% del *opex* de la operadora.

²¹ Valor en corrientes.

²² Valor en corrientes.

| Gastos | Ejecución 2024 | Presupuesto Ene-Ago 2025 | Ejecución Ene-Ago 2025 | Δ |
|---------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------|----------------|
| | COP\$ millones corrientes | | | |
| Mantenimiento Mayor | 878 | 1.360 | 1.643 | 283 |
| Total | 35.947 | 43.421 | 25.344 | -18.077 |

Adicionalmente es importante señalar que en 2024 la ejecución correspondió al 85% del presupuesto aprobado para ese año (monto que resulta inferior un 17% al presupuesto asignado para 2025). Esto, junto con la ausencia de deducciones a la retribución y el cumplimiento de la totalidad de las obligaciones de O&M durante el período, evidencia la suficiencia del presupuesto estimado por el Concesionario para atender de manera adecuada las actividades de operación y mantenimiento del corredor.

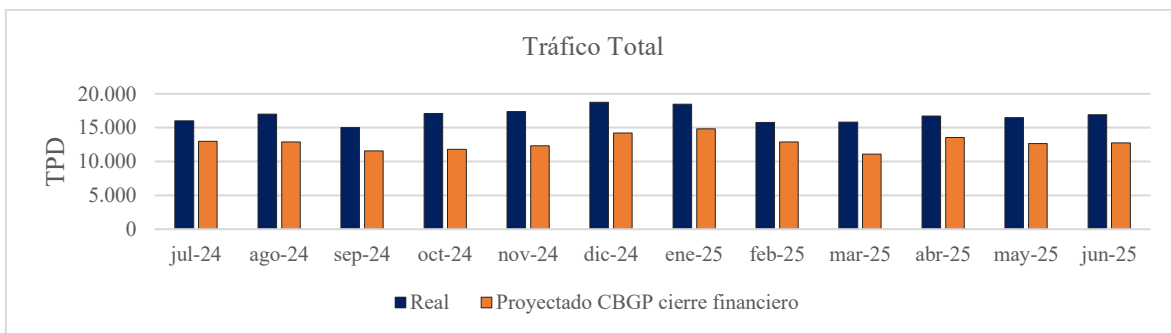
En este contexto, el Gestor Profesional considera que el presupuesto del Concesionario es suficiente para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones contractuales sin afectar su retribución. No obstante, se continuará monitoreando su ejecución con el fin de poder identificar oportunamente posibles desviaciones.

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.

▪ **Ingresos por peajes:**

Con respecto al tráfico promedio diario que el Gestor Profesional había proyectado el primer semestre de 2025, se observa un mejor desempeño del tráfico liviano en un 2% en el peaje El Placer. Con respecto a la estación de conteo en la ubicación del peaje Contadero, el tráfico liviano fue superior en un 72% para lo corrido del 2025. Por su parte, el tráfico pesado continúa presentando un menor desempeño, para este corte equivalente a 25% en el peaje El Placer, y en un 36% en la estación de conteo de Contadero. El efecto neto de lo anterior se ha traducido en un recaudo 20,9% por encima al proyectado para el cierre financiero (incorporando las compensaciones por menor tarifa y no instalación de peajes que se detallan más abajo). En todo caso, para el siguiente corte el Gestor Profesional actualizará las proyecciones para que reflejen un tráfico más parecido a lo que se ha venido observando en el último año. A continuación se muestran los resultados para los dos peajes, de acuerdo con la información disponible:



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 pudo entrar en operación. 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. A la fecha el Proyecto ha recibido compensaciones por menor recaudo hasta junio de 2025:

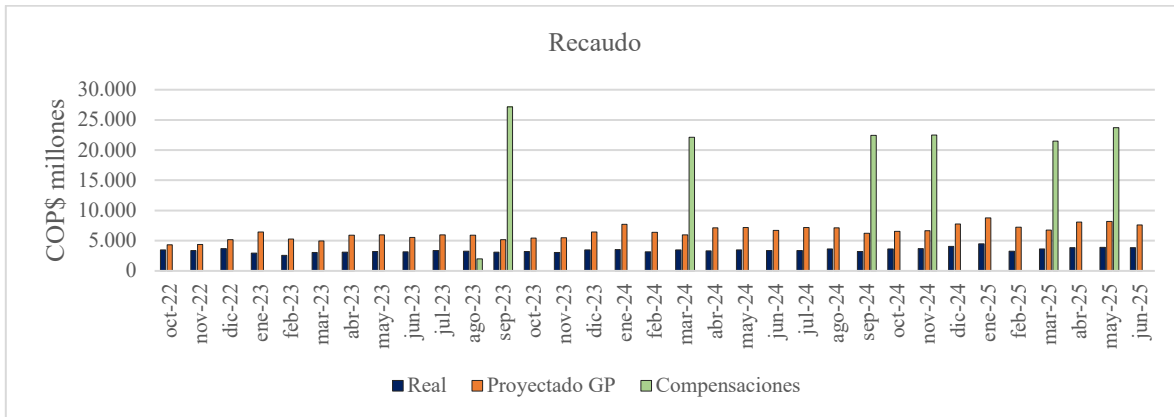
| Peaje | Acta No. | Período | Monto (COP\$ millones) |
|--|----------|-----------------------------|------------------------|
| El placer (No aumento real de tarifa) | 1 | 20-may-2021 a 19-ago-2022 | 8.708 |
| | 2 | 20-ago-2022 a 19-nov-2022 | 1.965 |
| | 3 | 20-nov-2022 a 19-feb-2023 | 1.737 |
| | 4 | 20-feb-2023 a 19-may-2023 | 1.686 |
| | 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 |
| Total | | | 195.305 |

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

*Estas compensaciones ya fueron giradas desde el fondo de contingencias hacia el Proyecto, pero no han sido liberadas al Concesionario.

**Estas compensaciones aún no han sido giradas desde el fondo de contingencias hacia el Proyecto.

Asimismo, a partir del segundo semestre del año pasado las compensaciones se están realizando de manera más regular, ajustándose mejor a los términos establecidos en el contrato de concesión. Esto se observa en la siguiente gráfica, en donde se muestra el recaudo a junio de 2025 incluyendo las compensaciones:



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.

Como se mencionó en el informe 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 millones²³ no se ha realizado. Asimismo, 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 este. 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*).

▪ **Ingresos por vigencias futuras:**

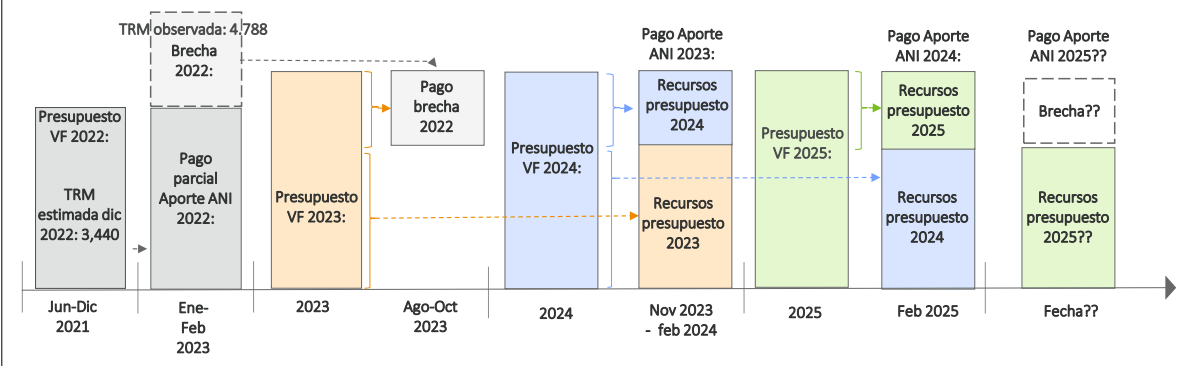
²³ El aporte para ese mes según el plan corresponde a por COP\$75.000 millones, pero se aportaron únicamente COP\$3.400 millones, monto que, sumado al saldo que había completó los COP\$11.671 millones que se adeudaban al Concesionario del DR8.

En febrero y marzo de 2025, el Concesionario recibió dos pagos por la totalidad del aporte ANI de 2024, 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:

Temporalidades en el pago de las VF.

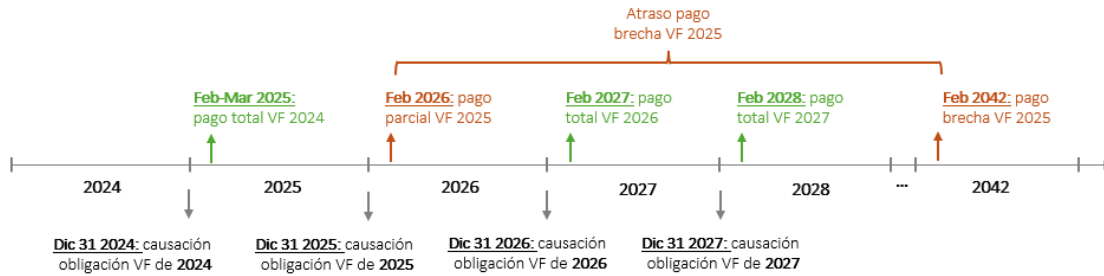
De acuerdo con el contrato de concesión, la ANI está obligada a pagar las VF de un año t a más tardar el 31 de diciembre del año t. A partir de esta fecha y hasta 45 días después (es decir hasta mediados de febrero del año t+1), la ANI puede hacer el pago sin causar intereses sobre el monto adeudado. Esto ha significado que en la práctica la ANI haya pagado las VF de cada año t entre los meses de diciembre del año t y marzo del año t+1. Lo anterior salvo para las VF del año 2022, en donde se subestimó en el presupuesto nacional el monto de esta VF, debido a una subestimación de la inflación y de la TRM de final del año de 2022. Por esta razón, una porción de la VF de 2022 se pagó a principios de 2023, y el monto de la subestimación (la brecha) se pagó en agosto de 2023, con recursos del presupuesto de VF de 2023.

En otras palabras, la brecha creada en 2022 se trasladó al presupuesto de VF de 2023. Posteriormente, la ANI utilizó recursos del presupuesto de 2024 para completar el pago de las VF de 2023 a principios de 2024, trasladando la brecha al presupuesto de 2024. Asimismo, principios de 2025 la ANI usó recursos del presupuesto de 2025 para pagar el valor de remanente de la VF de 2024.



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. PAGOS RESTRINGIDOS:

Como se mencionó en el documento anterior, el Concesionario manifestó la intención de realizar un pago restringido por alrededor de COP\$100.000 millones ya que (i) el Proyecto contaba con caja atrapada aproximada de COP\$100.000 millones a febrero de 2025 después de descontar los recursos asignados al servicio de la deuda de marzo de 2025, y (ii) cumplía con la condición de que el flujo de caja libre de los 12 meses que terminan el último día de febrero de 2025 sobre el servicio de la deuda de esos 12 meses (el “ICSD”), fuera al menos 1,2x, de acuerdo con el certificado compartido. No obstante, en la revisión del cálculo del ICSD el Gestor Profesional encontró que existía un error por cuenta de una lectura incorrecta del Contrato de Crédito con respecto a los montos de amortización que se incluyen en el mismo, y que la lectura correcta arrojaba una cobertura de 0,99x, es decir inferior al umbral requerido para pagos restringidos.

Luego de la notificación del Gestor Profesional al agente entre acreedores, la fiduciaria, el Concesionario y parte de los demás acreedores, el Concesionario rectificó el cálculo y aceptó que no cumplía con las condiciones para realizar el pago restringido. No obstante, el Gestor Profesional no descartaba que el Concesionario presentara a los acreedores una solicitud para dispensar esta condición y realizar el pago restringido y por lo tanto actualizó las proyecciones bajo este supuesto, obteniendo como resultado que aún con el pago restringidos en 2025 el Proyecto tendría recursos suficientes para atender el servicio de la deuda de septiembre de 2025, e inclusive el de marzo de 2026, aún si no se recibiera el pago total del aporte ANI, como se supone en el caso base.

Sin embargo, a la fecha dicha solicitud no se ha presentado por parte del Concesionario por lo que se espera que esto no suceda en lo que queda del año y se realizó una nueva actualización del caso base, donde el pago restringido se desplaza a la fecha contractual de marzo de 2026. El valor estimado del pago continúa siendo COP\$100.000 millones, por cuenta del supuesto del no pago de la brecha de los aportes ANI a principios de 2025, lo cual impide que incrementen los flujos remanentes del Proyecto. En todo caso, para esta actualización se conserva el mismo resultado en cuanto al pago oportuno del servicio de la deuda de septiembre de 2025 y marzo de 2026.

7. USO DE LA LÍNEA DE LIQUIDEZ:

Para la proyección de los flujos de caja, se ajustan los siguientes supuestos respecto al corte anterior:

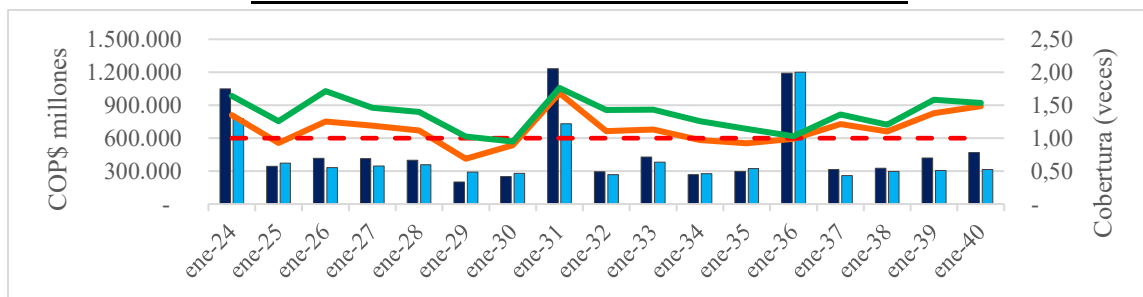
| Variable | Seguimiento marzo 2025 | Seguimiento junio 2025 |
|-------------------|---|---|
| Vigencias futuras | Pago parcial de la vigencia futura de 2024 y pago total de las vigencias futuras de 2025 en adelante. La brecha de la VF de 2024 se | Pago parcial de la vigencia futura de 2025 y pago total de las vigencias futuras de 2026 en adelante. La brecha de la VF de 2025 se |

| Variable | Seguimiento marzo 2025 paga en 2042. | Seguimiento junio 2025 paga en 2042. |
|--------------------|---|--|
| Pagos restringidos | Solicitud para realizar pago restringido en 2025 por COP\$100.000 millones sin haber cumplido con el ICSD mínimo de 1,2x presentada por el Concesionario y aprobada por prestamistas. | No se realizan pagos restringidos en 2025. |

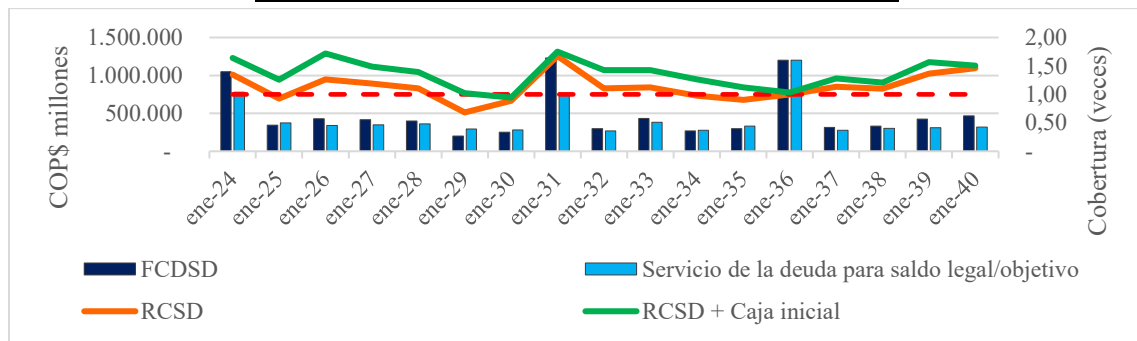
Los resultados se muestran a continuación:

FCSD Servicio de la deuda para saldo legal/objetivo RCSD RCSD + Caja inicial

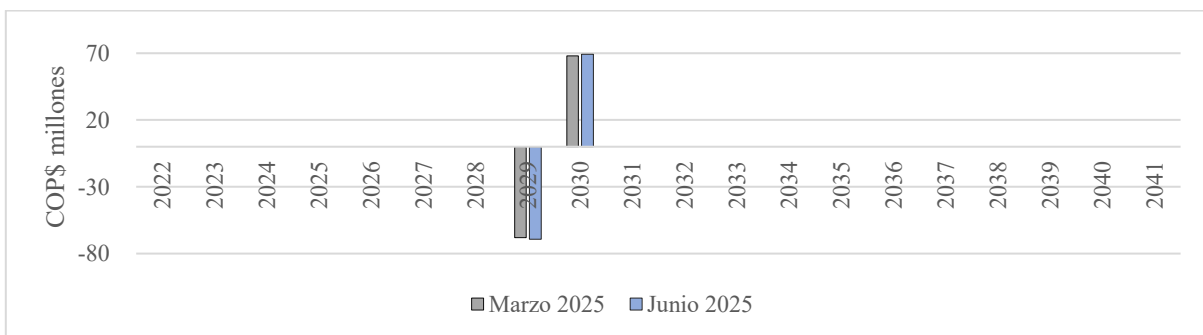
Razón de cobertura del servicio de la deuda – marzo 2025



Razón de cobertura del servicio de la deuda – junio 2025



Como se puede observar, el cambio en la fecha del pago restringido de junio 2025 a marzo 2026 no tiene mayor efecto en las coberturas del servicio de la deuda del Proyecto. En todo caso, con base en los supuestos de proyección se continúa observando la necesidad de un desembolso en 2029, el cual se amortizaría en 2030 con los recursos del DR13.



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 ²⁴ | Actualización 2Q 2025 |
|---|--|-----------------------|
| TIR | Indeterminado | Indeterminado |
| VPN – Feb 2022 (COP\$ millones - descontado al IPC+4,35%) | 110.328 | 104.162 |

8. 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 millones²⁵, (ii) las comisiones de estructuración de la refinanciación de los asesores del Concesionario por COP\$160.000 millones, y (iii) el valor de la prima *make-whole* que tienen los bonos en UVR como condición, equivalente a COP\$169.000 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.

La cobertura incorporando los descuentos mencionados anteriormente equivale a 1,05x. No obstante, si no se incluyeran los descuentos que el Gestor Profesional supone que el interventor podría realizar, la cobertura equivale a 1,34x, como se presenta en la siguiente tabla²⁶:

| Rubro | COP MM |
|---|--------------|
| Valor de Liquidación (A) | 3.969.693 |
| Caja (B) | 170.748 |
| Exposición a contratos de cobertura (C) | -73.214 |
| VL + Caja - Exposición (A+B-C) | 4.067.227 |
| Saldo de la Deuda (D) | 2.875.693 |
| Valor de la prima <i>makewhole</i> de los bonos (E) | -169.529 |
| Cobertura (veces) antes de descuentos según supuestos del Gestor Profesional ((A+B-C)/(D+E)) | 1,34x |
| Descuentos según supuestos del Gestor Profesional* | -884.379 |
| Valor de Liquidación Gestor Profesional (F) | 3.085.314 |
| VL Gestor Profesional + Caja - Exposición (F+B-C) | 3.182.848 |
| Cobertura (veces) ((F+B-C)/(D+E)) | 1,05x |

²⁴ En el corte de diciembre de 2022 se ajustó el valor de referencia del caso base por correcciones en el cálculo.

²⁵ 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).

²⁶ 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*.



*Valor calculado a junio de 2025 de acuerdo con las indexaciones del componente Ar de la fórmula del pago por terminación anticipada.

9. PROMOTORES DEL PROYECTO:

A la fecha no se cuenta con información adicional a la presentada respecto de los promotores del Proyecto en el reporte anterior.

10. 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 COP\$69.000 millones en 2030. No obstante, el retorno de la línea de liquidez continúa siendo indefinido, por cuenta de los ingresos que genera la comisión de disponibilidad de la misma.