

**REPORTE DE SEGUIMIENTO NO. 13**  
**PASTO - RUMICHACA**  
**PERÍODO A CORTE 31 DE MARZO DE 2025<sup>1</sup>**

**1. RESUMEN DEL PERÍODO<sup>2</sup>:**

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) <sup>3</sup> ●							
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	97,4% (sin avance)							
TPD Real / TPD Proyectado Caso Base <sup>4</sup>	124,64%							
Ingreso Real / Ingreso Proyectado Caso Base <sup>5</sup>	118,3%							
Cobertura Fórmula de Terminación Anticipada $\geq 1,05x$	1,27x							
% Línea Liquidez Desembolsada	0%							

<sup>1</sup> 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 enero de 2025 e información brindada por 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) Concesionaria Vial Unión del Sur S.A.S. (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”).

<sup>2</sup> 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 cesión y los mitigantes que se identificaron para la aprobación del crédito respecto a los riesgos que supone la línea de liquidez.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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 trimestre 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. En enero se realizó un aumento en las tarifas de los peajes equivalente al 60% de la porción faltante por normalizar de la inflación de 2023, y en abril se realizó el último incremento pendiente del 40% restante.
- **Indicadores de cumplimiento socioambiental:** con corte al 31 de enero de 2025 se tienen los siguientes indicadores: (i) el número de empleados activos es de 360 de los cuales 84 son mujeres y 321 pertenecen al área directa del Proyecto, (ii) se recibió una petición ciudadana desde el municipio de Iles, en la cual se denuncia que la descarga de agua de unas alcantarillas construidas cerca de una vivienda generó un derrumbe parcial, esta situación está siendo estudiada por el Concesionario para dar oportuna y efectiva respuesta, y (iii) el Concesionario publicó su reporte de emisiones de gases de efecto invernadero 2024<sup>6</sup>: 702.822 tCO<sub>2</sub>eq para el alcance 1 (87,75%), 59.729 tCO<sub>2</sub>eq para el alcance 2 (7,45%) y 38.366 tCO<sub>2</sub>eq (4,79%) junto con su plan estratégico de mitigación de GEI que establece metas progresivas de reducción a 2027 (10%), 2034 (15%) y 2043 (20%).

## 2. AVANCE DE LAS OBRAS:

Como se ha mencionado en reportes anteriores, el Proyecto se encuentra en etapa de operación y mantenimiento (“O&M”) en la cual se están completando algunas actividades de construcción adicionales. Para este período, los puentes peatonales siguen en construcción en la UF1 y la UF3, mientras que en la UF5 ya se encuentran construidos los puentes peatonales Bavaria y Catambuco. Adicionalmente, el Concesionario se encuentra adelantando actividades orientadas a corregir las desviaciones identificadas en la medición de los indicadores de O&M en algunas UF con el fin de evitar incumplimientos que deriven en deducciones a la retribución.

## 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.

- **Gestión Predial:**

Con corte a enero de 2025, no se presentó avance en la adquisición predial por lo cual queda faltando la adquisición de 43 predios. En la siguiente tabla se muestra un resumen de la gestión:

---

<sup>6</sup> Alcance 1: Emisiones Directas que ocurren por fuentes que son propiedad o están controladas el Concesionario (combustibles fósiles); Alcance 2: Emisiones Indirectas que ocurren por fuentes que son propiedad o controladas por terceros (energía eléctrica); Alcance 3: Otras Emisiones Indirectas: Son consecuencia de las actividades de la empresa (residuos sólidos y líquidos, desplazamientos del personal).

UF	Predios Requeridos	Fecha Máxima Ofertas <sup>7</sup>	# Predios Ofertados <sup>8</sup>	Escritura y Registro dic-24	Escritura y Registro ene-25	Predios en expropiación	% Avance Adquisición	Deducciones <sup>9</sup> [COP\$ millones]
1	270	29-jul-23	270	266	266	4	98%	1
2	171	25-ene-23	170	169	169	1	99%	63
3	387	12-sep-21	385	374	374	9	97%	282
4	366	05-sep-21	364	351	351	12	96%	414
5	424	19-feb-21	424	415	415	7	98%	997
<b>Total</b>	<b>1.618</b>	-	<b>1.613</b>	<b>1.575</b>	<b>1.575</b>	<b>33</b>	<b>97,3%</b>	<b>1.757</b>

A la fecha se han presentado deducciones de COP\$1.757 millones por cuenta del índice de cumplimiento predial. No se proyectan nuevas deducciones por este concepto, ya que el Concesionario ha cumplido con todas las obligaciones establecidas en el otrosí No. 6 del contrato de concesión desde septiembre de 2023.

En el caso de los 43 predios faltantes, 33 se encuentran en proceso de expropiación, 3 son de uso público, 3 son baldíos y los 4 restantes están en proceso de adquisición. Es importante señalar que estos predios están en período de exclusión, razón por la cual no han generado deducciones adicionales.

#### 4. INDICADORES DE OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO:

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

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

Indicador	Nombre	UF1	UF2	UF 3	UF 4	UF 5
E1	IRI	✗ <sup>10</sup>	-	-	-	-
E2	Ahuellamiento	-	-	-	-	-
E3	Fisuras	✓	✓	✓	✓	✓
E4	Fricción Transversal	-	-	-	-	-
E5	Textura	✗ <sup>11</sup>	-	-	●	●
E6	Baches	✓	✓	✓	✓	✓
E7	Hundimientos	●	✓	✓	✓	✓
E8	Márgenes, separador y áreas de servicio	●	●	●	●	●
E10	Drenajes	✓	✓	✓	●	✓
E11	Señalización vertical	✓	✓	✓	✓	✓

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Ofertas registradas según informe de interventoría de enero de 2025.

<sup>9</sup> Valor acumulado por demoras en ofertas y/o adquisición de predios con corte a enero de 2025, pero no varía respecto del reporte anterior.

<sup>10</sup> Tiempo máximo de corrección enero de 2025.

<sup>11</sup> Tiempo máximo de corrección julio de 2025.

Indicador	Nombre	UF1	UF2	UF 3	UF 4	UF 5
E12	Señalización horizontal	-	-	-	-	-
E13	Barreras y elementos de contención	✓	✓	✓	✓	✓
E14	Iluminación	✓	✓	✓	✓	✓
E15	Puentes	●	-	-	●	✓
E16	Capacidad Estructural	-	-	-	-	✗ <sup>12</sup>
E17	Disponibilidad de la vía	✓	✓	✓	✓	✓
E22	Escalonamiento	✓	-	-	●	-
E23	Grietas	✓	-	-	-	-
E24	Desportillamiento de juntas	✓	-	-	✓	-
E25	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	✓	✓	✓	✓	✓

Como se observa en la tabla anterior, con corte a enero de 2025, tres indicadores (dos en la UF1 y uno en la UF5) se encuentran en estado de incumplimiento, debido a que los puntos correspondientes aún no han sido intervenidos y la fecha límite para su corrección se encuentra vencida. No obstante, al ponderar las calificaciones por UF, el índice de cumplimiento continúa siendo superior a 1, por lo cual no se han generado deducciones hasta la fecha. En cualquier caso, es fundamental que el Concesionario ejecute las actividades correctivas necesarias para evitar posibles deducciones a futuro.

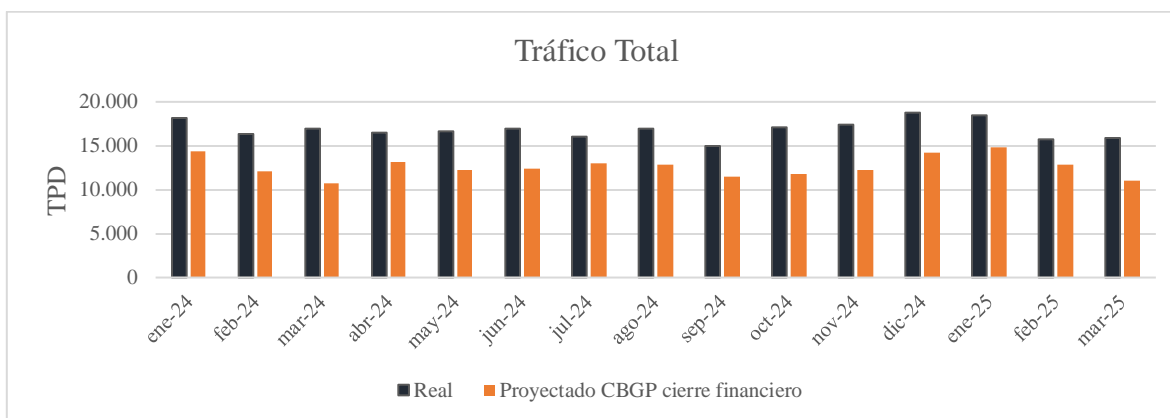
## 5. INGRESOS DEL PROYECTO:

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 para 2024, se observa un mejor desempeño del tráfico liviano en un 8% 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 77% en 2024. Por su parte, el tráfico pesado tuvo un menor desempeño en un 25% en el peaje El Placer, y en un 13% en la estación de conteo de Contadero, debido al impacto de los cierres en la vía que se han presentado en el Cauca. A continuación se muestran los resultados para los dos peajes, de acuerdo con la información disponible:

<sup>12</sup> Tiempo máximo de corrección noviembre de 2024.



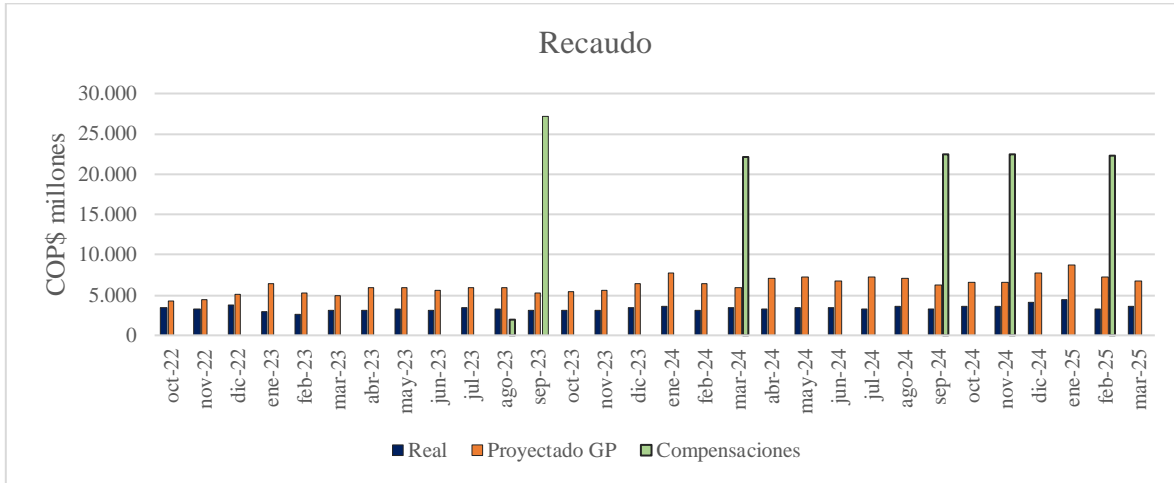
Como se ha venido mencionando en los informes de seguimiento, una vez finalizada la etapa de construcción, debió haber entrado a funcionar el peaje Contadero, pero dada la oposición de las comunidades al cobro de un peaje nuevo, este no pudo entrar en operación. De acuerdo con la obligación contractual 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 diciembre de 2024:

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	1.774
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	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	20.207
<b>Total</b>			<b>148.636</b>

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 aún no han sido liberadas al Concesionario. Las compensaciones liberadas al Concesionario suman COP\$82.400 millones.

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 marzo 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, continúa sin realizarse el aporte del monto faltante de COP\$72.000 millones a la subcuenta de riesgo comercial que según el plan de aportes al fondo de contingencias debió hacerse en el mes de marzo de 2024<sup>13</sup>. 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.

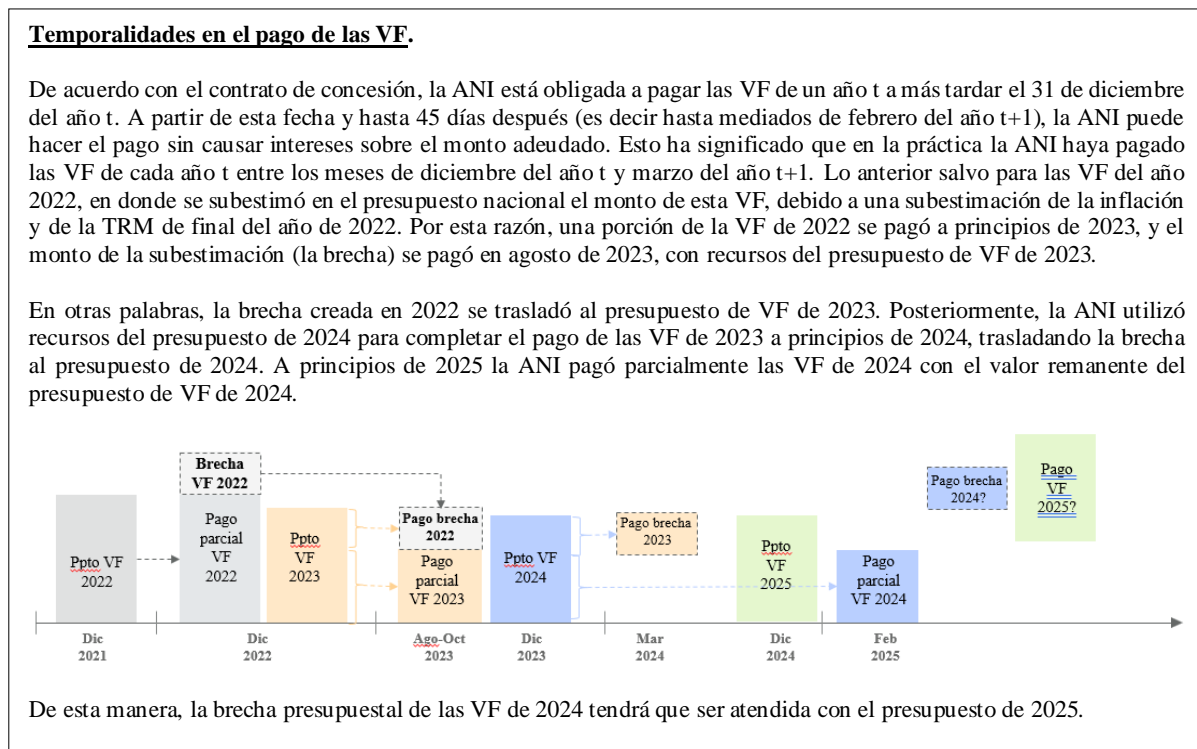
En todo caso, cabe recordar que el perfil de amortizaciones del contrato de crédito permite que se cuente con una holgura en el pago completo del DR de entre 18 y 24 meses, puesto que se estableció con montos de amortizaciones objetivo y montos de amortizaciones legales (u obligatorios) para mitigar 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

<sup>13</sup> 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.

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:**

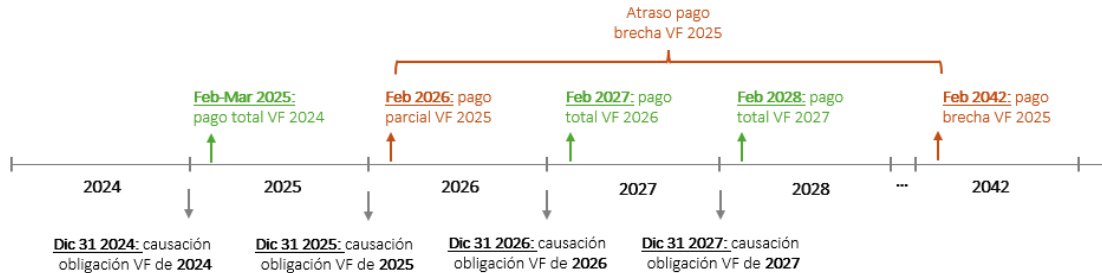
En febrero y marzo de 2025, el Concesionario recibió dos pagos por la totalidad del aporte ANI de 2024, COP\$230.000 millones en febrero y COP\$104.700 millones en marzo para un total de COP\$334.700 millones. El valor del segundo pago del aporte ANI es similar al de la brecha presupuestal que se había 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:



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:

El Contrato de Crédito incluye la posibilidad de realizar pagos restringidos a favor de los accionistas entre el 15 y el 31 de marzo de 2025 con base en el cumplimiento de una serie de condiciones, incluyendo la del índice de cobertura del servicio de la deuda (que se calcula como el flujo de caja libre de los 12 meses que terminan el último día de febrero sobre el servicio de la deuda de esos 12 meses “ICSD”) superior a 1,2x. El Concesionario manifestó la intención de realizar un pago restringido 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) compartió con los acreedores un certificado indicando que el ICSD de entre marzo de 2024 y febrero de 2025 equivalía a 1,28x. De esta manera, realizaría un pago restringido por alrededor de COP\$100.000 millones. 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.

### Amortizaciones Tramo A - IPC.

- El Contrato de Crédito establece amortizaciones objetivo para cada año durante la vida del crédito y estipula la obligación de realizar prepagos obligatorios por mejor desempeño en forma de barridos de caja, en la medida que los indicadores de cobertura tengan un comportamiento mejor al esperado en el caso base\*. Bajo esta condición del crédito, en los últimos años el Concesionario ha realizado prepagos obligatorios por mejor desempeño que han generado que con corte a marzo de este año el saldo real del crédito sea COP\$83.000 millones inferior al saldo objetivo.
- Ahora, en el cálculo del ICSD el Concesionario restó esta diferencia del valor total de las amortizaciones, disminuyendo dicho valor de alrededor de COP\$112.000 millones a COP\$29.000 millones. No obstante, en la definición del ICSD el Contrato de Crédito establece expresamente que este neteo no se puede hacer: “[p]ara evitar dudas, todos los pagos de los Créditos de Liquidez y todos los prepagos, reembolsos o recompras obligatorios, los prepagos o reembolsos opcionales y los barridos de caja se excluirán del cálculo de los montos establecidos en la cláusula (b) anterior para determinar el ICSD.”

\*Esto se hace porque se supone que el mejor desempeño del indicador se debe a un mejor recaudo y por lo tanto el mejor recaudo va a disminuir el valor del siguiente DR. Como hay un monto de capital a amortizar que se dimensionó con base en el valor esperado del DR, el mejor recaudo hace que se materialice un riesgo de cola en la medida en que disminuye el valor futuro de esa fuente de pago, y la manera de neutralizar ese riesgo es anticipando amortizaciones. Estos prepagos también modifican el perfil de amortizaciones futuras a *amortizaciones objetivo revisadas*, que son menores a las *amortizaciones objetivo iniciales* y que continúan reduciendo el saldo del crédito proporcionalmente.

El ajuste arrojó una cobertura de 0,99x, es decir inferior al umbral con base en el cual no hay lugar a

pagos restringidos, situación que el Gestor Profesional comunicó al agente entre acreedores, la fiduciaria, el Concesionario y parte de los demás acreedores, para evitar su realización. Como resultado de lo anterior, el Concesionario rectificó el cálculo y aceptó que no cumple con las condiciones para realizar el pago restringido.

Ahora, ante el resultado ajustado del cálculo, surge la inquietud de por qué hubo recursos suficientes para atender el servicio de la deuda entre marzo de 2024 y febrero de 2025 si su indicador es inferior a 1x, y la respuesta es que el Proyecto arrancó ese período con una caja inicial de COP\$123.000 millones, lo que sumado al flujo de caja del período permitió completar este pago.

Finalmente, el Gestor Profesional no descarta que el Concesionario presente a los acreedores una solicitud para dispensar esta condición y realizar el pago restringido, y que obtenga las mayorías necesarias para su aprobación. Esta aprobación podría fundamentarse en (i) los excedentes de caja con los que cuenta el Concesionario producto del segundo pago que se recibió en marzo de 2025 del aporte ANI de 2024 (estos recursos no hacen parte del pago restringido y se conservan en la caja), y (ii) suponer que en los primeros 2 meses de 2026 se va a recibir la totalidad del aporte ANI de 2025 (a diferencia del Gestor Profesional, que supone que no se recibe el valor de la brecha), lo que arrojaría un ICSD para el período de marzo 2025 a febrero de 2026 de 1,54x. Con base en los análisis del Gestor Profesional, a pesar de que se realizara un pago restringido, 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 recibe el pago total del aporte ANI, como se supone en el caso base.

## 7. USO DE LA LÍNEA DE LIQUIDEZ:

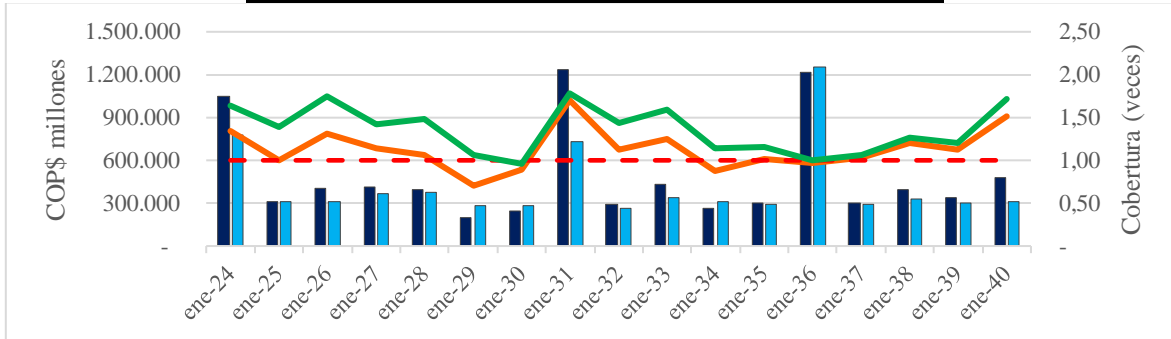
Para la proyección de los flujos de caja, se ajustan los siguientes supuestos respecto al corte anterior:

Variable	Seguimiento diciembre 2024	Seguimiento marzo 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 paga en 2042.	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 paga en 2042.
Reembolsos ANI por sobrecostos PAR	No se reciben reembolsos por parte de la ANI de 2025 en adelante.	Durante el primer trimestre de 2025 se recibieron COP\$15.000 millones. Hacia adelante, se conserva el supuesto de que no se reciben reembolsos adicionales por sobrecostos.
Pagos restringidos	No se realizan pagos restringidos en 2025.	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.

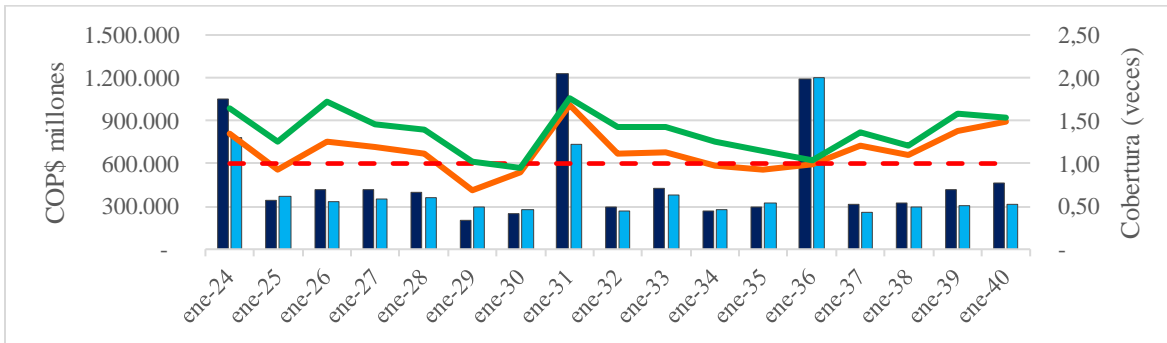
Los resultados se muestran a continuación:

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

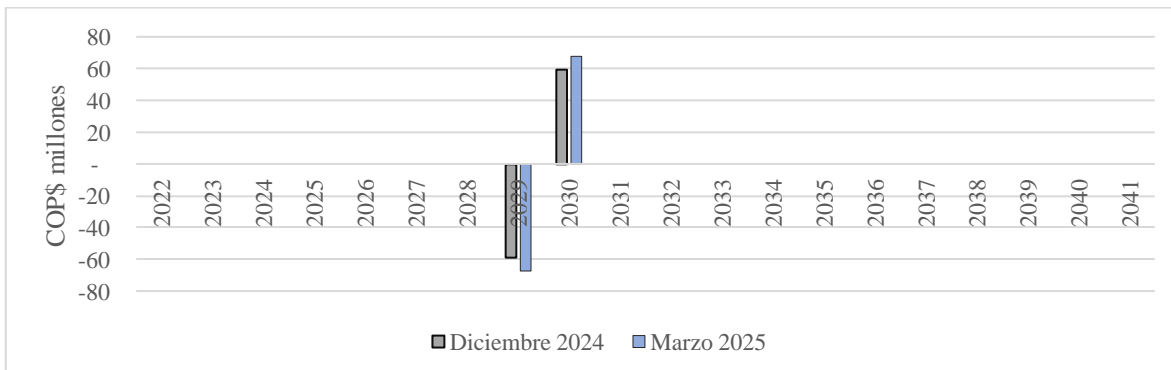
**Razón de cobertura del servicio de la deuda – diciembre 2024**



**Razón de cobertura del servicio de la deuda – marzo 2025**



Como se puede observar, el ingreso de los recursos de la brecha de los aportes ANI a principios de 2025, el cual no se tenía previsto en el corte anterior, se contrarresta con el supuesto agregado del pago restringido por un valor parecido, esto se traduce en que la cobertura actualizada presenta un comportamiento similar al seguimiento de diciembre de 2024. 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 <sup>14</sup>	Actualización 4Q 2024
TIR	Indeterminado	Indeterminado
VPN – Feb 2022 (COP\$ millones - descontado al IPC+4,35%)	110.328	104.078

## 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 millones<sup>15</sup>, (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\$168.000 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 5,03% y (B) el saldo del capital de los bonos.

La cobertura incorporando los descuentos mencionados anteriormente equivale a 0,99x. No obstante, si no se incluyeran los descuentos que el Gestor Profesional supone que el interventor podría realizar, la cobertura equivale a 1,27x, como se presenta en la siguiente tabla<sup>16</sup>:

Rubro	COP MM
Valor de Liquidación (A)	3.806.206
Caja (B)	155.257
Exposición a contratos de cobertura (C)	-73.214
VL + Caja - Exposición (A+B-C)	3.888.249
Saldo de la Deuda (D)	2.900.625
Valor de la prima <i>makewhole</i> de los bonos (E)	-168.247
<b>Cobertura (veces) antes de descuentos según supuestos del Gestor Profesional ((A+B-C)/(D+E))</b>	<b>1,27x</b>
Descuentos según supuestos del Gestor Profesional*	-845.253
Valor de Liquidación Gestor Profesional (F)	2.960.953
VL Gestor Profesional + Caja - Exposición (F+B-C)	3.042.996
<b>Cobertura (veces) ((F+B-C)/(D+E))</b>	<b>0,99x</b>

\*Valor calculado a junio de 2024 de acuerdo con las indexaciones del componente Ar de la fórmula del pago por terminación anticipada.

## 9. PROMOTORES DEL PROYECTO:

<sup>14</sup> En el corte de diciembre de 2022 se ajustó el valor de referencia del caso base por correcciones en el cálculo.

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> 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*.



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, sin embargo el Proyecto no cuenta con deducciones a la retribución por cuenta de gestiones y tampoco por incumplimiento en indicadores de O&M desde septiembre de 2023. No obstante lo anterior, el Gestor Profesional hará seguimiento puntualmente a la evolución del indicador de capacidad estructural en la UF5 con el fin de validar que este incumplimiento sea coyuntural 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\$67.000 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.