

REPORTE DE SEGUIMIENTO NO. 10 ACCESOS CALI- PALMIRA | RUTAS DEL VALLE PERÍODO A CORTE 31 DE DICIEMBRE DE 2024¹

1. RESUMEN DEL PERÍODO:

Concepto	Estado Actual								
Terminación Construcción	17-oct-2023		23	24	25	26	27	1-nov-2027 ²	
UF Terminadas	UF1	UF2	UF3		UF4	UF5			
% Participación de ingresos³	37,82%	26,76%	14,83%		11,38%	9,21%			
Fecha de Acta de Terminación de UF	-	-	-		-	-			
Avance Físico de Obras⁴	19,88% (+4,55 en el trimestre)								
Avance de Inversión de Obras⁵	21,4% (+5,07 en el trimestre)								
Peajes Existentes⁶	Mediacanoa		Cerrito		Paso de la Torre		Roza		
	Cencar		Estambul		CIAT		Villa Rica		
Licencias y/o Permisos Ambientales	100%								
Disponibilidad Predial	99,9 % (+0,97% en el trimestre) ⁷								
Adquisición Predial	23,8% (+13,4 en el trimestre) ⁸								
Recursos para Sobrecostos PAR	OK✓								
TPD Real / TPD Caso Base GP⁹	+0,1%								
Ingreso Real / Ingreso Caso Base GP¹⁰	-4,8%								
Cobertura FTA ≥ 1,2x	1,42x								
% Deuda Desembolsada	44,6% de COP\$1,5 billones								

¹ Reporte elaborado por Unión Para la Infraestructura S.A.S. (el “Gestor Profesional”), con base en la información suministrada por el interventor en su último informe disponible y el ingeniero independiente (técnico y socioambiental) con corte al 31 de diciembre de 2024 (el “Ingeniero Independiente”) del proyecto de APP 5G de iniciativa pública Malla Vial del Valle del Cauca (el “Proyecto”) y el contrato de crédito (el “Contrato de Crédito”) suscrito el 5 de septiembre de 2022 y modificado integralmente el 21 de abril de 2023, entre (i) Fiduciaria Bancolombia S.A. Sociedad Fiduciaria, actuando única y exclusivamente en su calidad de fiduciaria y, como tal, como vocera del Fideicomiso Patrimonio Autónomo Rutas del Valle (el “Deudor”), (ii) Concesionaria Rutas del Valle S.A.S. (el “Concesionario”), y junto con el Deudor, los “Deudores”), (iii) Bancolombia S.A., Financiera de Desarrollo Nacional S.A. y el Compartimento A del FCP Deuda Infraestructura II Sura – Credicorp Capital (el “Compartimento A” y junto con los bancos, los “Prestamistas”), y (iv) Exponencial Banca de Inversión S.A.S., en su calidad de agente administrativo. El 22 de mayo 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”). El desarrollo de este documento se fundamenta en los principales riesgos identificados en el documento de crédito enviado al Comité de Inversiones y a los inversionistas de los Compartimentos.

² 48 meses después de la fecha de inicio de la etapa de construcción del Proyecto según lo establecido en el contrato de concesión.

³ Utilizando el peso del ingreso de cada UF durante la vida del Proyecto, aunque en este contrato la distribución varía entre la etapa de construcción y la etapa de operación.

⁴ Según informe mensual de interventoría No. 37 con corte al 31 de diciembre de 2024, tabla 84.

⁵ Según reporte de monitoreo construcción No. 9 con corte al 31 de diciembre de 2024, tabla 2.

⁶ Este Proyecto no tiene instalación de nuevos peajes ni incrementos especiales diferentes al IPC anual y todos los peajes se encuentran en operación.

⁷ 336,81 km disponibles de 337,3 km requeridos incluyendo la longitud necesaria para las vías denominadas factor de calidad 1 y 2, según tabla 10, pág. 14 del reporte de monitoreo de construcción No. 9 del Ingeniero Independiente con corte a 31 de diciembre de 2024.

⁸ Según información enviada por el concesionario con corte a diciembre de 2024.

⁹ Indicador medido desde julio de 2022 hasta la fecha de corte del informe.

¹⁰ Ibídem.

Concepto	Estado Actual
% Capital Aportado	100% de COP\$0,467 billones

- Tráfico y recaudo:** durante 2024 el tráfico liviano tuvo un desempeño menor al proyectado por el Gestor Profesional en un 5,5%, mientras que el tráfico pesado tuvo un desempeño superior en 4,0%. Lo anterior sumado al impacto en las tarifas del Decreto 050 se refleja en un recaudo anual inferior al proyectado en 7,4%.
- Tarifas de peaje:** el 1 de enero de 2025 se hizo el ajuste en las tarifas de peaje por el 60% de la porción de la inflación pendiente de 2023 (incremento del 2,78%). Adicionalmente, el 16 de enero se hizo el ajuste correspondiente a la inflación de 2024 (5,20%), quedando pendiente un incremento del 40% de la porción pendiente de la inflación de 2023 (1,86%). Si bien el gobierno ha anunciado que espera realizar este incremento durante el mes de abril de 2025, el Gestor Profesional conserva este rezago en la base tarifaria en sus proyecciones.
- Actas semestrales de cálculo del ARh:** en la medida en que este Proyecto es una APP de 5G el contrato de concesión prevé un mecanismo de validación semestral del cálculo del ARh (proceso en el que intervienen el Concesionario, la interventoría y la ANI), con el propósito de que en el evento en que ocurra una terminación anticipada del contrato de concesión, se tengan en cuenta los valores de las certificaciones en firme que cumplan con todo el proceso de validación, salvo en casos de nulidad del contrato de concesión. Respecto al último trimestre del 2024, el Concesionario señaló que (i) después de la radicación el 5 de julio de 2024 ante la ANI del acta No. 5 correspondiente al semestre II de 2023, con un valor acumulado de ARh por COP\$800.632 millones, no se han radicado más actas y las ya presentadas se entenderían en firme al haber transcurrido el tiempo contractual sin pronunciamiento de la ANI, y (ii) continúan trabajando con la interventoría en la revisión del acta del semestre I de 2024 pues han tenido algunas diferencias en el cálculo.
- Solicitud de autorización:** durante el mes de febrero de 2025, el Concesionario informó a los prestamistas sobre la presentación de una solicitud de autorización para formalizar un acuerdo que viene negociando con el contratista de construcción para hacerle un reconocimiento adicional por COP\$147.000 millones. Si bien la solicitud se encuentra actualmente en revisión por parte del Gestor Profesional, el Concesionario anticipó que dicho reconocimiento estaría atado al importante incremento que tuvo el IPC a partir del año 2022 y el impacto que ha tenido esto en los costos de construcción. El Gestor Profesional actualizará sobre el resultado de esta solicitud en el siguiente informe trimestral.
- Indicadores de cumplimiento socioambiental:** para el período comprendido entre octubre y diciembre de 2024 se tienen los siguientes temas socioambientales: (i) se presentaron un total de 250 PQRS¹¹, (ii) ocurrieron 6 accidentes laborales por parte de trabajadores del concesionario, mientras que el contratista de construcción tuvo 9 accidentes, con índices de severidad de 29,71 y 7,36, respectivamente¹², (iii) se realizaron actividades para el ahorro y uso eficiente del agua y el consumo de agua fue de 2,44 m³ per cápita¹³, (iv) 70% de los empleados pertenecen al área de influencia, mientras que el 10% es personal femenino, adicionalmente hay 31 empleados pertenecientes a comunidades étnicas del área de influencia del Proyecto¹⁴, (v) para el tercer

¹¹ Norma de Desempeño 4 IFC – Salud y seguridad de la comunidad.

¹² Norma de Desempeño 2 IFC – Trabajo y condiciones laborales.

¹³ Norma de Desempeño 3 IFC – Eficiencia del uso de los recursos y prevención de la contaminación.

¹⁴ Norma de Desempeño 2 IFC – Trabajo y condiciones laborales.

trimestre se reporta un total de 11,203 Ton de CO₂¹⁵ y (vi) se han trasladado 87,5% unidades sociales (US).

2. ESTADO DE LA FINANCIACIÓN:

En diciembre se realizó el tercer desembolso de la etapa de construcción por COP\$134.000 millones. A continuación se muestra el detalle de los compromisos y desembolsos a este corte.

Facilidad	Compromisos en Millones	Participación ¹⁶	Desembolso acumulado en Millones
Crédito Bancolombia	COP\$677.000	48,3%	COP\$323.875
Crédito FDN	COP\$550.000	34,5%	COP\$231.212
Crédito Compartimento A	COP\$257.491	16,6%	COP\$110.934 ¹⁷
Crédito Compartimento B	COP\$15.509	0,6%	COP\$3.831 ¹⁸
Total	COP\$1.500.000	100%	COP\$669.852

Los accionistas ya aportaron el 100% del capital comprometido por COP\$467.000 millones.

3. AVANCE DE OBRAS:

Con corte al 31 de diciembre de 2024, el proyecto evidencia un avance de inversión de 21,4%, lo que representa un incremento de 5,08% respecto a lo reportado en el anterior trimestre. Teniendo en cuenta el plan de obras, el Proyecto tiene un atraso de 17,9%, mientras que con respecto al plan de aceleración el atraso es de 6,98% como se muestra en las siguientes tablas:

UF	Valor EPC [COP\$ MM pesos corrientes]	Plan de Obras	Plan de Aceleración	Avance de Inversión dic-24 [COP\$ MM]	% Avance de Inversión dic-24
		Planeado Inversión dic-24 [COP\$ MM]	Planeado Inversión dic -24 [COP\$ MM]		
UF1	299.164	75.284	49.628	32.762	10,9%
FC1	26.066	-	-	-	-
UF2	240.163	136.846	78.840	42.944	17,9%
FC2	38.670	36.206	38.190	37.168	96,1%
UF3	135.502	61.001	41.169	41.873	30,9%
UF4	87.262	12.966	12.966	8.984	10,3%
UF5	68.732	8.097	7.506	-	-
Gestiones	18.253	6.612	4.596	2.868	15,7%
Proyecto	950.000	373.198	269.081	202.786	21,4%

¹⁵ Norma de Desempeño 3 IFC – Eficiencia de los recursos y prevención de la contaminación.

¹⁶ Esta participación corresponde al total en los dos tramos denominados A y B en la financiación, en los que el Tramo A, que debe ser desembolsado primero por un monto de COP\$1.400.199 millones, tiene la participación de Bancolombia (48,35%), FDN (34,52%), el Compartimento A (16,20%) y el Compartimento B (0,93%), y el tramo B por un monto de COP\$99.801 millones tiene la participación de FDN (66,83%), el Compartimento A (30,72%) y el Compartimento B (2,45%).

¹⁷ Monto en COP que equivale al monto desembolsado menos el monto pagado. Al ser un crédito denominado en UVR, no equivale exactamente al saldo actual del mismo (321.258.409 unidades UVR).

¹⁸ Ibídem.

UF	$\Delta\%$ dic-24	$\Delta\%$ dic-24 plan de aceleración
UF1	-14,21%	-5,64%
FC1	-	-
UF2	-39,10%	-14,95%
FC2	2,49%	-2,64%
UF3	-14,12%	0,52%
UF4	-4,56%	-4,56%
UF5	-11,78%	-10,92%
Gestiones	-20,51%	-9,47%
Proyecto	-17,94%	6,98%

Los atrasos en las UF1, UF2 y UF5 están relacionados con la controversia surgida con la interventoría¹⁹. Aunque esta situación ya fue resuelta y se obtuvo la no objeción de los diseños, el proceso generó un impacto en los rendimientos de estas UF, lo que ha resultado en los atrasos que se observan en las anteriores tablas. Cabe aclarar que el concesionario solicitó el reconocimiento de un evento eximente de responsabilidad (“EER”) que a la fecha se encuentra en trámite.

En el caso de las UF3 y la UF4, los retrasos se han dado debido a los bloqueos presentados por la comunidad que está en desacuerdo con la implementación del aprovechamiento forestal. Esta situación ha llevado a la imposibilidad de ejecutar las actividades de construcción y en el caso de la UF3, en el sector de Bochalema, la comunidad vandalizó el cerramiento al momento en que se iban a iniciar las actividades. Por su parte, la comunidad de Villa Rica en la UF4 tuvo reuniones con el contratista de construcción, la ANLA, la ANI y el Ministerio del Interior para llegar a un acuerdo y que el contratista de construcción pueda continuar con las actividades de tala de árboles.

El inicio de las obras en la UF5 está previsto para el primer semestre del 2025.

En el recuadro a continuación se muestran unas imágenes relacionadas a la ejecución de obras:

Avance de Obra - Registro Fotográfico (Fuente:Concesionario).



UF2 – Recta Cali – Palmira



UF3 – Intersección Bonanza



UF4 – Puente Guillermo Leon Valencia

4. SEGUIMIENTO RIESGO DE DEMORAS:

El seguimiento del riesgo de demoras estará enfocado en las interferencias que las gestiones socioambientales, predial y de redes puedan representar para el avance de la ejecución del Proyecto.

¹⁹ La interventoría solicitó la mejora del peralte en las curvas del corredor en la UF1 y UF2 lo cual no corresponde al alcance de las intervenciones de puesta a punto establecidas por el contrato de concesión.

- **Estudios y diseños:** en diciembre de 2024 se recibió la no objeción del diseño de los puentes peatonales de la UF1 y de la UF2.

Volumen de diseño	UF1	UF2	UF3	UF4	UF5
Tránsito, capacidad y niveles de servicio	*	100%	100%	100%	100%
Trazado y diseño geométrico	* ²⁰	100%	100%	100%	100%
Geología	100%	100%	100%	100%	100%
Suelos para obras de drenaje, puentes y estructuras de contención	100%	100%	100%	100%	*
Estabilidad y estabilización taludes	100%	100%	100%	100%	100%
Pavimentos	100%	100%	100%	100%	100%
Hidrología, hidráulica y socavación	*	*	100%	100%	100%
Estructuras	100%	100%	100%	100%	100%
Urbanismo	*	NA	NA	NA	*
Redes e interferencias	100%	100%	100%	100%	100%
Total	70%	89%	100%	100%	85%

- **Gestión ambiental:** a la fecha se cuenta con todos los permisos y licencias ambientales como se muestra a continuación:

UF	Documento	Fecha Estimada de Obtención
UF1	LAM 1015 y LAM 1659	Cerradas según Resolución 01281 del 10 de junio de 2022 y Resolución 02785 del 24 de noviembre de 2022, respectivamente
	PAGA	Obtenido 14 de octubre de 2022
UF2	LAM 1015 y LAM 1659	Cerradas según Resolución 01281 del 10 de junio de 2022 y Resolución 02785 del 24 de noviembre de 2022, respectivamente
	PAGA	Obtenido 14 de octubre de 2022
UF3 ²¹	Licencia Ambiental	Cerradas según Resolución 1957 del 5 de noviembre de 2021 y Resolución 1223 del 19 de septiembre de 2022, respectivamente
UF4	Licencia Ambiental	Otorgada según Resolución 001317 del 28 de junio de 2024
	PAGA (calzada existente)	Obtenido 30 de septiembre de 2022
UF5	PAGA	Obtenido 30 de agosto de 2022
FC1	PAGA	Obtenido 23 de septiembre de 2022
FC2	PAGA	Obtenido 23 de septiembre de 2022

Con respecto a la modificación de la licencia ambiental de la UF3, en el período se llevó a cabo la radicación del EIA el 6 de noviembre de 2024. Adicionalmente, el 9 de diciembre del 2024 la ANLA dio su aprobación a la modificación realizada y se está a la espera de que se profiera el auto de inicio.

De otro lado, como se mencionaba en la sección anterior, la comunidad se ha opuesto a la tala de algunos árboles que cuentan con el correspondiente permiso de aprovechamiento forestal de la autoridad ambiental, por lo que ha habido demoras en la ejecución de las UF3 y UF4, situación que se está gestionando entre los actores involucrados (ANI, autoridades locales y ambientales, comunidad y Concesionario).

- **Gestión predial:** a la fecha el Proyecto cuenta con el 99,96% de la disponibilidad de la longitud predial requerida para la construcción tal y como se muestra en la siguiente tabla:

²⁰ Se encuentra pendiente el capítulo de señalización de la intersección a nivel Parque de Azúcar e intersección Versalles, el cual está en proceso de ajuste por parte del Concesionario.

²¹ La licencia ambiental obtenida se debe modificar debido a restricciones en el aprovechamiento forestal que afecta el 5% de la longitud de la calzada (11 zonas puntuales incluyendo el puente vehicular sobre el río Jamundí), según lo reportado en el certificado de autorizaciones relevantes. Se aclara que esto no impide el inicio de la construcción de la UF3.

UF	Longitud requerida (km)	Longitud Disponible (km)	Avance%
1	150,59	150,21	99,75%
2	112,93	112,93	100%
3	17,60	17,15	97,46%
4	15,56	15,59	100,00%
5	11,53	11,20	97,16%
FC1	14	14,00	100%
FC2	15,75	15,75	100%
Total	337,3	336,81	99,66%

A la fecha, se ha logrado un avance significativo en adquisición, disponibilidad y avalúos. Durante el período, se liberaron 16 predios y se adquirieron 35 más, mientras que el número de demandas por expropiación y los avalúos aumentaron a 9 y 31 respectivamente. En la tabla a continuación se muestra el avance en la gestión:

UF	Predios					
	Requeridos ²²	Disponibles	Avalúos	Oferta	Expropiación	Adquiridos
UF1	169	107	135	131	3	57
UF2 ²³	-	-	-	-	-	-
UF3	75	70	59	59	4	7
UF4	31	19	21	18	-	3
UF5	27	24	21	21	2	5
Total	302	220	236	229	9	72

Como se observa en la anterior tabla el número de predios disponibles es de 75,8%, mientras que la adquisición es de 23%, lo que representa una buena gestión por parte del Concesionario.

Con relación a los predios críticos, con la liberación de un predio en la UF1 se obtuvo el 100% de la longitud predial efectiva de todas las UF como se muestra en la siguiente tabla:

UF	Predios Críticos	Disponibilidad Predial		Longitud Efectiva Disponible		
		Und.	%	Total [km]	Disponible [km]	%
UF1	27	27	100%	0,25	0,25	100%
UF4	2	2	100%	1,43	1,43	100%
UF5	3	1	100%	0,03	0,03	100%
Total	32²⁴	30	100%	1,71	1,71	100%

Los predios prioritarios²⁵ muestran un avance en la UF1 por lo cual esta llega a tener el 100% de la longitud efectiva disponible. El avance se muestra en la siguiente tabla:

UF	Predios prioritarios	Disponibilidad Predial		Longitud Efectiva Disponible		
		Und.	%	Total [km]	Disponible [km]	%
UF1	20	16	80%	0,60	0,60	100%
UF4	4	0	0%	0,47	0	0,0%
UF5	9	8	89%	3,40	3,16	92,9%
Total	33	24	73%	4,48	3,76	84,1%

²² Conforme avance el proceso de ejecución, el número de predios requeridos irá teniendo variaciones, debido a la desafectación, agrupación o división de predios.

²³ Los predios en la UF2 corresponden a 4 predios de uso público y 12 para la construcción de puentes peatonales.

²⁴ Originalmente se consideraron 2 predios críticos más que fueron desafectados en la UF5 por lo cual se hace seguimiento a los 30 restantes (MVVCACP-UF5-004 y MVVCACP-UF5-006).

²⁵ Aquellos que afectan la ruta crítica del cronograma de obras del contrato de construcción.



La gestión predial está avanzando a un buen ritmo por lo que hasta el momento no se presenta ningún retraso proveniente de esta actividad.

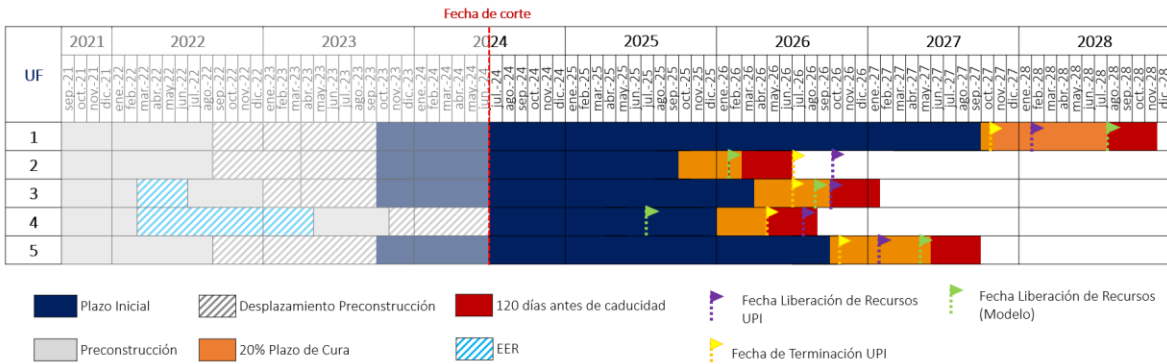
- **Traslado de redes:** con corte a diciembre de 2024 se ha avanzado con el traslado de 2,7 km de red de gas con el operador Gases de Occidente en la UF4. Para este período el Concesionario presentó un EER relacionado con la falta de pronunciamiento de las entidades prestadoras de servicio Transoccidente y Gases de Occidente, las cuales son las encargadas de las redes ubicadas en la intersección de Sameco en la UF5.

*Conclusión del Riesgo de Demoras:

A la fecha el Gestor Profesional no considera ningún cambio adicional en la fecha de finalización de las UF, por lo cual la fecha de terminación continúa siendo el 17 de octubre de 2027 como se muestra en la siguiente tabla e imagen:

UF	Fecha Fin Plan de Obras Vigente	Fecha Inicio actualizadas	Fecha Fin UPI	Duración Ejecución UPI	Liberación Recursos UPI	Liberación Recursos Modelo
UF1	17-oct-27	17-oct-23	17-oct-27	46	17-ene-28	31-jul-28
UF2	17-oct-25	17-nov-23	17-jul-26	33	17-oct-26	31-ene-26
UF3 ²⁶	16-abr-26	17-oct-23	17-jul-26	33	17-oct-26	31-ago-26
UF4	18-ene-26	19-jul-24	1-may-26	22	1-ago-26	31-jun-25
UF5	17-oct-26	17-oct-23	17-oct-26	28	17-ene-27	30-abr-27
FC1*	-	1-mar-26	1-mar-27	12	N/A	N/A
FC2*	-	30-nov-22	16-feb-25	28	N/A	N/A

*Para las obras del factor de calidad el contrato de concesión no especifica plazo límite diferente a terminar antes de finalizar la etapa de construcción.



5. SEGUIMIENTO RIESGOS SOBRECOSTOS:

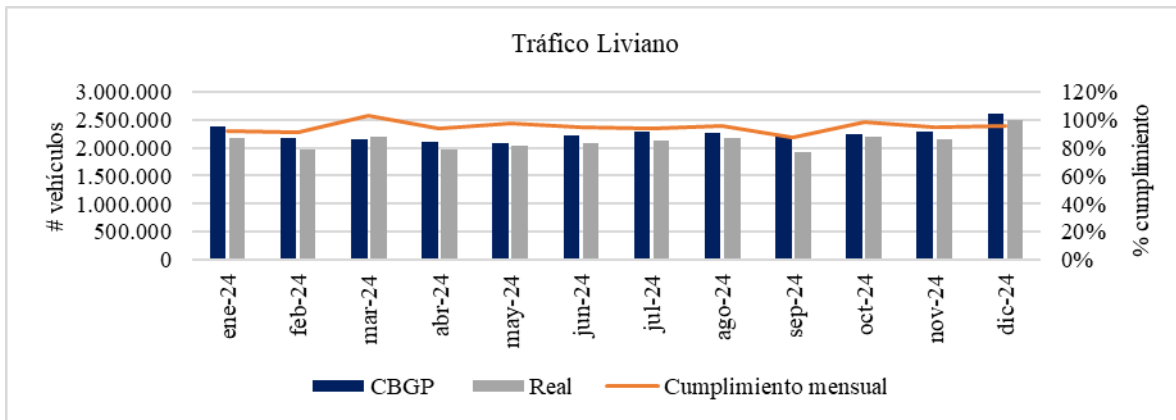
A la fecha no se presentan variaciones en los valores estimados para los sobrecostos en la gestión de compra de predios, permisos ambientales y traslado de redes, se continúa avanzando en el fondeo de las subcuentas como se observa a continuación:

²⁶ El inicio de esta UF marca el inicio de la etapa de construcción para todas las demás UF a excepción de la UF4.

Riesgo	Valor Subcuenta	Valor Estimado Caso Base	Valor Estimado dic-24	Segundo Trimestre (oct-24 – dic-24) ²⁷	Sobrecostos según Bandas de Riesgos		Recursos para cubrir Sobrecostos	Fuente de Recursos
	[COP\$ ²⁰¹⁸ MM]				[COP\$ ²⁰¹⁸ MM]			
Predios Probabilidad alta con impacto bajo	304.535	365.442 (120% de sobrecosto)	286.918 (94% no habría sobrecosto)	Saldo actualizado de la subcuenta COP\$308.145 millones. Ejecución acumulada por COP\$154.891 millones	Sobrecosto Estimado	-	164.163	OK✓
					Agencia Nacional de Infraestructura	-	-	-
					Rutas del Valle	-	60.907 ²⁸	Caso Base
Ambiental Probabilidad alta con impacto bajo	7.902	7.902 (100% no habría sobrecosto)	3.120 (38% no habría sobrecosto)	Saldo actualizado de la subcuenta COP\$11.811 millones	Sobrecosto Estimado	-	-	OK✓
					Agencia Nacional de Infraestructura	-	-	-
					Rutas del Valle	-	-	-
Redes Probabilidad alta con impacto bajo	48.763	70.128 (144% de sobrecosto)	53.454 (110% de sobrecosto)	Saldo actualizado de la subcuenta COP\$76.531 millones	Sobrecosto Estimado	4.961	21.365 ²⁹	OK✓
					Agencia Nacional de Infraestructura	-	8.129	Caso Base
					Rutas del Valle	4.961	13.236	Caso Base

6. SEGUIMIENTO RIESGO INGRESOS:

**Tráfico y recaudo*: el valor garantizado de ingresos por recaudo que se establece en el contrato de concesión mediante la figura de soporte de ingresos³⁰ es tan sólo alrededor del 70% del recaudo proyectado, por lo cual el Proyecto está expuesto al riesgo comercial, lo que hace necesario un seguimiento del tráfico y el recaudo para determinar variaciones frente a lo proyectado en el caso base y eventuales impactos en las fuentes del Proyecto, durante la etapa de construcción. Con respecto al desempeño del tráfico durante 2024, el componente liviano tuvo un peor desempeño al proyectado por el Gestor Profesional en un -5,5%, mientras que el tráfico pesado tuvo un desempeño superior en 4,0%.

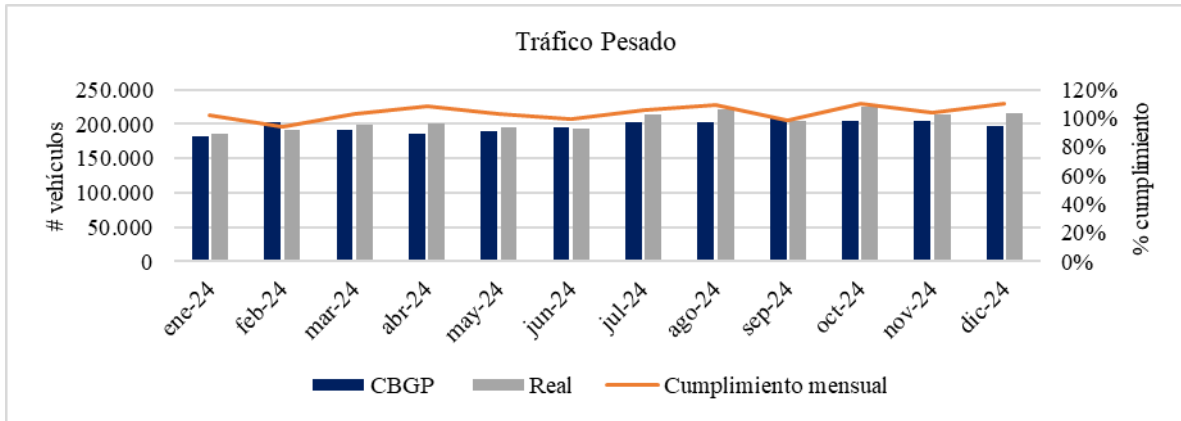


²⁷ Saldos en pesos corrientes con corte a diciembre de 2024 según reporte de monitoreo de construcción, que indica el avance del fondeo conforme avanza el cronograma contractual establecido para cada subcuenta y sus rendimientos.

²⁸ Equivalente al 20% de sobrecosto de la subcuenta predial.

²⁹ Equivalente al 44% de sobrecosto de la subcuenta redes.

³⁰ Corresponde a la garantía de la Nación bajo el contrato de concesión de 5G frente a los ingresos del Proyecto, la cual se implementa mediante pagos anuales durante algunos años de la etapa de operación y mantenimiento, y se activa en caso de que los ingresos caigan por debajo de un umbral definido.



El resultado anterior sumado al rezago en la base tarifaria de la inflación de 2023 arroja ingresos inferiores a los proyectados en -7,40% para el 2024.

Ahora, teniendo en cuenta que (i) para el análisis sobre la eventual oportunidad de participar en el proyecto Buga Buenaventura el Gestor Profesional recibió un informe actualizado de Steer de proyecciones de tráfico de Rutas del Valle, pues el 37,28% del recaudo de los peajes de Rutas del Valle se destina como ingreso de ese proyecto, y (ii) el tráfico liviano observado viene siendo durante varios cortes inferior al proyectado por el Gestor Profesional, se decidió actualizar las proyecciones de tráfico del Proyecto.

Para la actualización de las proyecciones de tráfico de las ocho estaciones de peaje del Proyecto se partió de evaluar las proyecciones realizadas por Steer, quien las construyó con base en (i) un análisis de regresión de los crecimientos del tráfico de los peajes existentes frente al crecimiento del PIB entre 2005 y 2023 para determinar la elasticidad del crecimiento del tráfico frente al crecimiento económico, (ii) un modelo de redes³¹ que representa el área de estudio para simular las condiciones de la red de transporte que les permite proyectar los cambios en los volúmenes vehiculares frente a escenarios futuros, y (iii) la afectación neta al modelo de redes de las decisiones futuras de los usuarios teniendo en cuenta costo de viaje, condiciones técnicas, congestión y tiempo de viaje de las vías, dinámica de demanda de viajes y proyectos futuros³² que pueden afectar positiva o negativamente la afluencia de vehículos de los peajes analizados. Para el análisis de regresión entre el comportamiento histórico del tráfico de los peajes y el PIB, el asesor de tráfico optó por realizar agrupaciones de las estaciones de peaje de Rutas del Valle en dos grupos como se presenta en la siguiente tabla:

Grupo	Peajes
Corto alcance Rutas del Valle	Estambul, CIAT, Cencar, Rozo y Paso de la Torre
Largo alcance Rutas del Valle	Cerrito y Mediacanoa

Del mismo modo, realizó agrupaciones de las categorías vehiculares de la siguiente manera:

³¹ Modelo alimentado con la información de número de carriles por sentido, aforos de las vías por hora y día (Google Street View), relación de intensidad-velocidad específica de cada tramo, capacidad de cada tramo, costo operacional de los viajes y matrices de origen-destino.

³² Esta información la obtienen en su mayoría a partir de las encuestas realizadas en los puntos de medición establecidos dentro del área de influencia del Proyecto, los costos de operación vehicular publicados por el Invías, e implementando modelos de simulación con los parámetros obtenidos a partir de las mediciones realizadas.

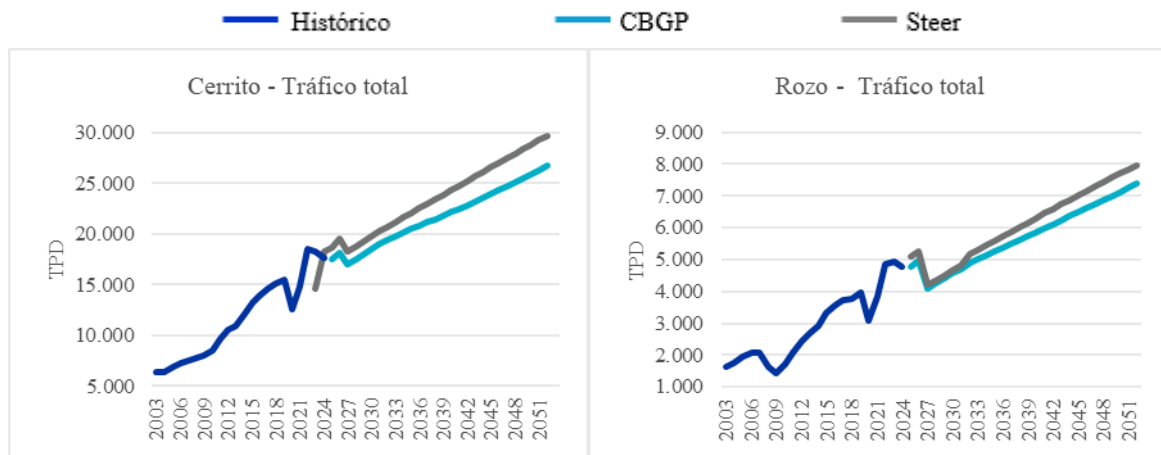


Agrupación	Categorías
Livianos	I
Buses y camiones livianos	II
Camiones pesados	III, IV y V

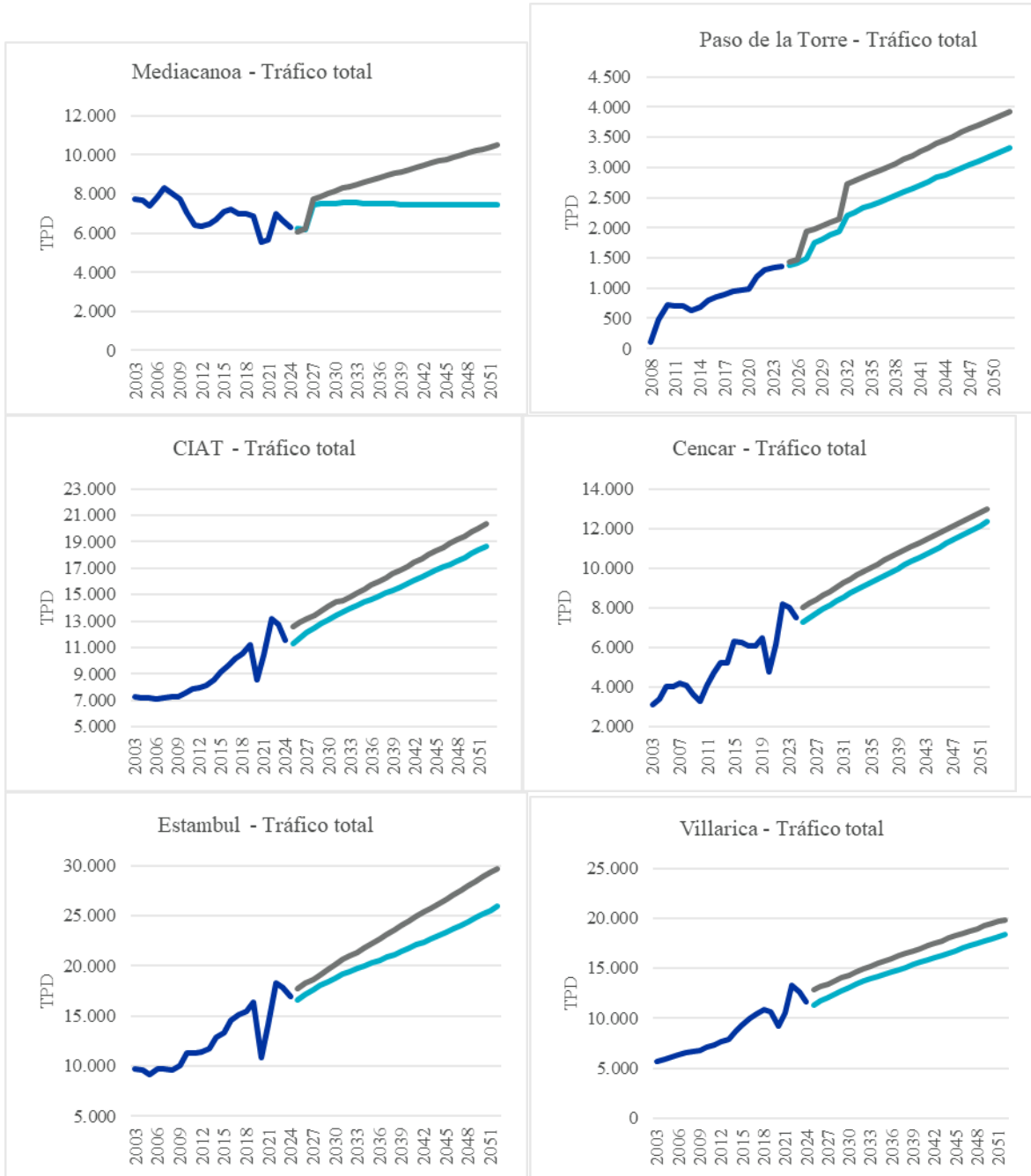
De esta manera, redujeron el ejercicio de 40 elasticidades (8 peajes, cada uno con 5 categorías) a 6 elasticidades. Adicionalmente, a pesar de que tomaron la serie de tiempo entre 2005 y 2023 para su análisis, la mayoría de las elasticidades utilizadas en sus proyecciones se obtuvieron con series de tiempo hasta 2019.

El Gestor Profesional realizó un análisis de las tendencias del comportamiento histórico de cada categoría en cada peaje, a partir del cual identificó que el tráfico de todos los peajes de los grupos propuestos por Steer no ha tenido el mismo comportamiento en todas las categorías por lo que agruparlos y proyectarlos con la misma elasticidad podría ser impreciso. Por este motivo, el Gestor Profesional optó por realizar el análisis de regresión entre el PIB y el tráfico de cada una de las categorías para cada uno de los peajes de manera independiente. En algunos casos se optó por utilizar la elasticidad estimada del tráfico frente al PIB y en aquellos casos que no se encontró una relación válida entre estas variables se utilizó la TCAC³³ calculada para períodos de tiempo que describan comportamientos y tendencias generales identificados en cada caso.

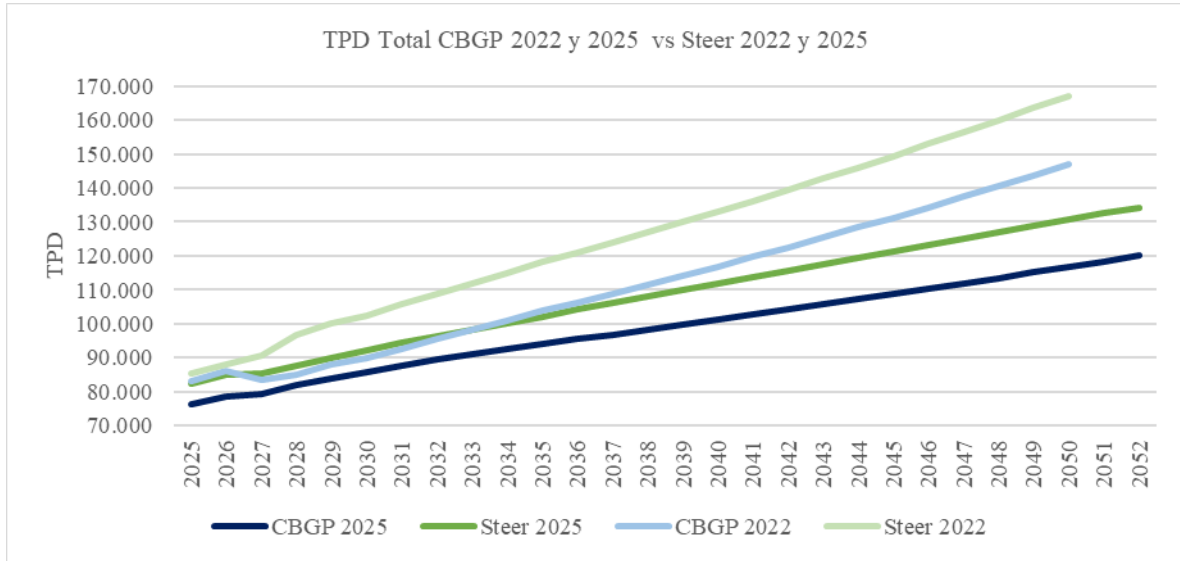
Asimismo, es importante mencionar que el Gestor Profesional optó por realizar el ejercicio estadístico de regresiones utilizando la serie de tiempo que más datos proporciona al análisis para asegurar que no se desestiman eventos, comportamientos o tendencias en algún período de tiempo como puede suceder en el caso de Steer que solo utilizó datos hasta 2019. Por último, partiendo de las elasticidades y TCACs utilizadas para los primeros años de proyección, el Gestor Profesional reduce gradualmente estos factores en el tiempo para evitar crecimientos exponenciales en las proyecciones y en cambio obtener tendencias lineales. De este modo, a continuación, se presenta el tráfico proyectado para cada uno de los ocho peajes.



³³ Tasa de crecimiento anual compuesta.



De manera general, el tráfico proyectado por el Gestor Profesional es en promedio 8,8% menor al tráfico proyectado por el asesor de tráfico, explicado principalmente por las diferencias en las categorías de livianos y camiones pesados que se atribuyen a una base menor de tráfico en el año 2025 en el caso de los livianos, y una tasa de crecimiento anual compuesto mayor en 0,86% en las proyecciones de Steer para los pesados.



**Tarifas de peaje:* como se mencionó en el informe anterior, la brecha en la base tarifaria se estaba conservando en un 4,64%, sin embargo, durante el mes de enero se realizó un ajuste que reduce esta brecha a un 1,86%. En las proyecciones del Gestor Profesional se conserva este rezago a lo largo de la etapa de construcción y se supone que el Concesionario recibe las compensaciones por menor tarifa con un atraso permanente de 6 meses. Lo anterior es consistente con que la ANI ha realizado el pago de las siguientes compensaciones:

Acta No.	Período	Monto (COP\$ millones)
1	17-ene-2023 a 31-dic-2023	43.658
2	01-ene-2024 a 30-jun-2024	18.299

A la fecha la subcuenta de riesgo tarifario del fondo de contingencias debería tener aportes por un total de COP₂₀₁₈\$100.900 millones, sin embargo, la ANI solo ha realizado fondeos por COP₂₀₁₈\$69.700 millones. Teniendo en cuenta este rezago en el fondeo, con base en las proyecciones de tráfico, las actualizaciones de tarifa y compensaciones actuales, se actualiza que en diciembre de 2028 se agotan los recursos en el fondo de contingencias. Luego se supone que transcurren 24 meses hasta que se vuelven a recibir compensaciones con el mismo esquema de rezago de 6 meses señalado.

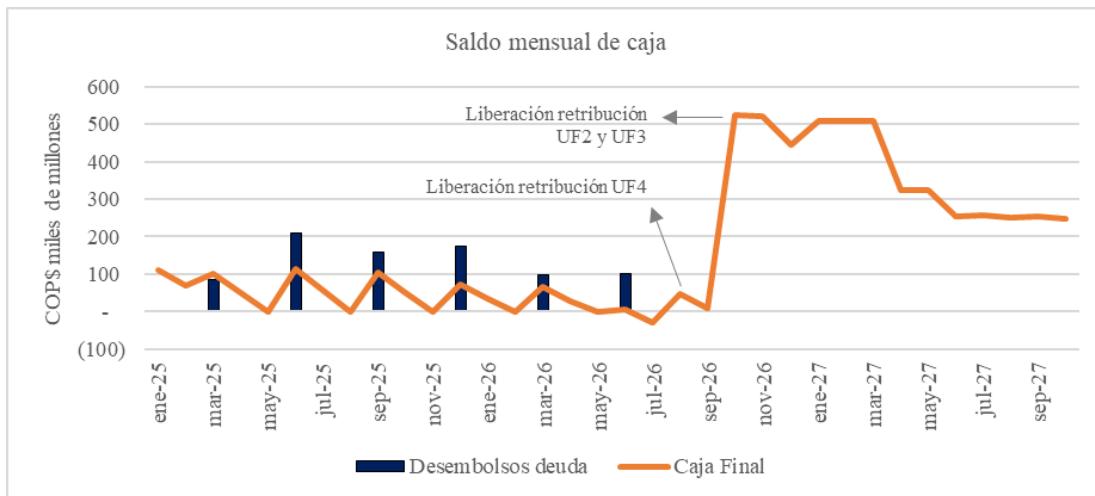
7. ANÁLISIS DE FUENTES Y USOS:

Las fuentes y usos incluyen la actualización de las proyecciones que se detalló en la sección anterior. El resultado es una disminución en las proyecciones de recaudo del Proyecto en la etapa de construcción frente a lo que se tenía originalmente de 4,1%. Las fuentes y usos que se muestran a continuación se calculan hasta finalizar la etapa de construcción en octubre de 2027.

Fuentes y usos en etapa de construcción	COP\$ miles de millones		
	Actualización (jun 2021 – oct 2027)	Corte anterior (jun 2021 oct 2027)	Diferencia (Actualizado vs anterior)
Fuentes			
Deuda	1.500	1.500	-
Equity	467	467	-
Ingresos por recaudo	1.211	1.250	-39
Total	3.178	3.217	-39

COP\$ miles de millones			
Fuentes y usos en etapa de construcción	Actualización (jun 2021 – oct 2027)	Corte anterior (jun 2021 oct 2027)	Diferencia (Actualizado vs anterior)
Usos			
Capex	1.088	1.086	2
Subcuentas PAR	572	577	-5
O&M	594	584	10
Servicio de la deuda	474	472	1
Cuentas de reserva	205	207	-2
Caja Final	245	291	-46
Total	3.178	3.217	-39

Como se puede ver de la tabla anterior, las fuentes continúan siendo suficientes para terminar la etapa de construcción. Ahora, para complementar el análisis se agrega una gráfica con el saldo en cada momento durante la etapa de construcción:



De la gráfica anterior se puede ver que, a pesar de que las fuentes son suficientes para terminar la etapa de construcción, la temporalidad de esta caja es clave pues, una vez desembolsada la totalidad de la deuda *senior* comprometida, en junio de 2026, la suficiencia de las fuentes depende de las liberaciones de las retribuciones de las UF4, UF2 y UF3. De hecho, en julio de 2026 habría un faltante de fuentes de aproximadamente COP\$28.000 millones, que podría requerir el desplazamiento de unos usos hasta recibir la liberación de alguna de las UF. Este faltante no se observaba en el corte anterior ya que surge en esta actualización del Proyecto por la incorporación del presupuesto de O&M de 2025 en las proyecciones, que es superior a lo estimado anteriormente.

8. COBERTURA ANTE UNA TERMINACIÓN ANTICIPADA DEL CONTRATO:

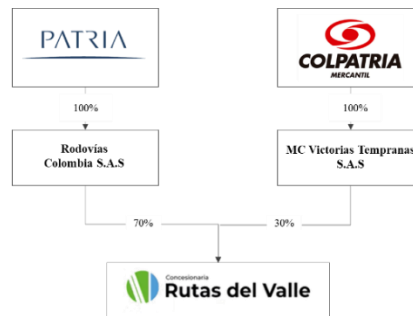
A continuación se presenta el cálculo de la fórmula de terminación anticipada del contrato de concesión, recibido del Concesionario en octubre de 2024, el cual arroja una cobertura mínima de la deuda de 1,42x asumiendo que la terminación se presentara por causas imputables al Concesionario:

Cobertura ante una terminación anticipada	COP\$ miles de millones
(A) Valor de terminación por culpa del concesionario	892.193
(C) Obligaciones garantizadas	707.461
(D) Caja disponible previo al desembolso	112.510

Cobertura ante una terminación anticipada	COP\$ miles de millones
(F) Deuda neta	707.461
(G) = (A+D)/(F) Razón del pago por terminación	1,42x

Cabe anotar que el cálculo del acta semestral del ARh No. 5³⁴ coincide con el cálculo del componente del ARh de la fórmula del pago por terminación anticipada del modelo actualizado por el Concesionario a diciembre de 2023 (COP\$800.632 millones), siendo inclusive levemente superior. El cálculo en el modelo financiero es de COP\$795.564 millones.

9. PROMOTORES DEL PROYECTO:

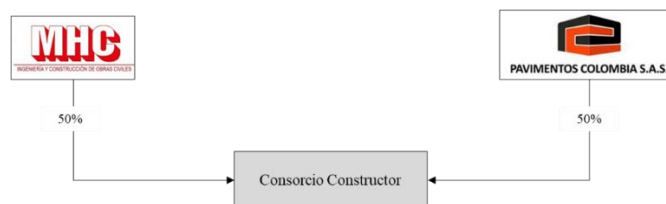


En cuanto a los promotores del Proyecto, la participación inicial en el Concesionario estaba compuesta por un fondo de capital privado, Patria Inversión, con una participación del 70% a través de su filial en Colombia, Rodovías Colombia S.A.S.³⁵, y Mercantil Colpatría, a través de MC Victorias Tempranas S.A.S., la *holding* de infraestructura del grupo. Sin embargo, Mercantil Colpatría realizó una reorganización corporativa a través de la cual creó el “Fondo de Capital Privado Mercantil Colpatría Infraestructura”, un fondo de capital privado por compartimentos bajo ley colombiana.

Dado que los promotores aportaron el *equity* anticipadamente, el enfoque del Gestor Profesional está en monitorear la capacidad financiera de los miembros del contratista de construcción.

9.1. CONTRATISTA DE CONSTRUCCIÓN:

El contratista de construcción está en cabeza de MHC Ingeniería y Construcción de Obras Civiles con una participación de 50% y por Pavimentos Colombia S.A.S por el monto restante.



³⁴ Este Proyecto es una APP de 5G que, en la Sección 18.6(b) de su contrato de concesión, incluye un mecanismo para que durante la ejecución del contrato se vaya validando semestralmente el cálculo del ARh (proceso en el que intervienen el Concesionario, la interventoría y la ANI), con el propósito de que en el evento en que ocurra una terminación anticipada, se tengan en cuenta los valores de las certificaciones que cumplan con todo el proceso de validación que trae la sección mencionada para que queden en firme, salvo en casos de nulidad del contrato.

³⁵ Plataforma creada por Patria Inversión para la inversión en carreteras en Colombia.

9.1.1. MHC INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN DE OBRAS CIVILES S.A.S.:

MHC se dedica a la construcción de obras de ingeniería civil y explotación de minas, así como a la construcción de presas, carreteras, puentes, túneles, viaductos, aeropuertos, zonas francas, avenidas para transporte masivo, alcantarillado, acueducto, entre otras desde 1975. La compañía ha tenido participación en importantes obras de ingeniería en el país, dentro de las cuales se encuentran entre otros Santa Marta Paraguachón, Bogotá – El Vino, Oriente de Medellín y Valle de Rionegro, Chía – Ramal a Soacha.

Dentro del programa 4G la compañía resultó adjudicataria de tres proyectos de iniciativa pública: Pacífico 3 (26%), Alto Magdalena (30%) y Cartagena Barranquilla (30%). De los tres proyectos Cartagena Barranquilla fue vendido a ISA en octubre de 2020 por un monto total de COP\$500.000 millones aproximadamente y Pacífico 3 se encuentra en proceso de venta a Pátria Inversiones y Mercantil Colpatria, transacción que le otorgaría la liquidez necesaria para realizar los aportes de *equity* requeridos por el proyecto de iniciativa privada 5G ALO Sur en el que participa con 25%. Adicionalmente participa en el consorcio constructor del Proyecto (50%).

Así mismo, MHC (la “casa matriz”) ejecuta otros proyectos de obra pública y privada bien sea directamente o a través de vehículos como MHC Ingeniería y Construcción de Obras Civiles por lo que el Gestor Profesional no cuenta con la información financiera consolidada.

A cierre del primer semestre de 2024 el activo de la compañía alcanzó COP\$793.643 millones de los cuales el 29,7% corresponde a activo corriente y el 70,3% a activo no corriente. Dentro del activo corriente la cuenta más importante corresponde a las cuentas comerciales por cobrar a consorcios (COP\$112.503 millones) seguido por la cuenta de efectivo y equivalentes (COP\$104.251 millones) cuenta que refleja una disminución del 31,6% respecto al cierre de 2023, lo cual evidencia una desmejora en la situación de liquidez de la compañía. Por otra parte, dentro del activo no corriente las cuentas más importantes son las cuentas por cobrar (COP\$285.524 millones) a deudores varios y cuentas comerciales de consorcios, seguido por la cuenta de inversiones en negocios conjuntos (COP\$257.001 millones) dentro de la cual se registra la participación de la compañía en ALMA (COP\$148.841 millones), Pacífico 3 (COP\$74.672 millones) y Devisab (COP\$32.808 millones).

El pasivo de la compañía a cierre del período asciende a COP\$480.493 millones dentro de los cuales COP\$57.841 millones corresponden a cuentas por pagar a la casa matriz, las cuales son los créditos subordinados otorgados por MHC persona natural para las concesiones mencionadas anteriormente. Los pasivos financieros ascienden a COP\$273.913 millones con un crecimiento del 3% respecto al cierre de 2023, los cuales están concentrados en un 95% en el largo plazo. Dentro de estos pasivos COP\$214.184 millones son obligaciones financieras 97% de largo plazo, de los cuales COP\$105.248 millones corresponden a créditos de la fiducia del proyecto Alto Magdalena y COP\$29.822 millones a créditos de tesorería con Bancolombia.

El patrimonio de la compañía a cierre del período es de COP\$313.150 millones. En cuanto al estado de resultados, los ingresos de MHC (COP\$39.524 millones) presentan una disminución del 7,43% respecto al mismo período del año anterior, generado principalmente por una caída en los ingresos por método de participación (-44,20%) dada la finalización de la etapa de construcción de ALMA y de Pacífico 3. Sin embargo, al igual que en el período anterior, el generador de ingresos más importante son los consorcios en los que participa.

Finalmente, respecto al *backlog* de la compañía, este alcanzó COP\$2,98 billones a cierre del primer

semestre de 2024, de los cuales el 43% corresponde a proyectos con el IDU, 16% a proyectos del Invías, 19% al Proyecto y 15% al proyecto ALO Sur. La ejecución del *backlog* se encuentra distribuida entre MHC y MHC S.A.S. En el Anexo A se presenta un resumen de las principales cifras separadas de la compañía.

9.1.2. PAVIMENTOS COLOMBIA S.A.S.

Pavcol cuenta con más de 52 años de experiencia en la construcción y rehabilitación de proyectos de infraestructura en el país. Cuenta con cuatro líneas de negocio: (i) explotación y suministro de materiales pétreos, (ii) laboratorio de agregados, mezclas asfálticas y concretos, (iii) producción y suministro de mezclas asfálticas, (iv) diseño y construcción de obras de infraestructura de transporte, y (v) estructuración, financiación, construcción y operación de concesiones. Dentro de las líneas de negocio de la compañía, resulta relevante mencionar que una de sus tres plantas de producción de asfalto se encuentra ubicada en Buga, Valle del Cauca, cuya ubicación resulta estratégica de cara a la ejecución del Proyecto.

Dentro de su experiencia, cuenta con la construcción y rehabilitación de más de 3.500 km. Su trayectoria ha estado más concentrada en la construcción de proyectos que en la estructuración y operación de concesiones. En esta última actualmente cuentan con cinco concesiones viales, cuatro en Colombia (en las que se encuentran Devisab, Concesión Sabana de Occidente, ALMA y ALO Sur) y una en Perú (Ilo Tacna – Perú, Covinca). Adicionalmente, resulta relevante resaltar la experiencia del ejecutor en la zona, no sólo por su participación en la ejecución del contrato anterior de Malla Vial del Cauca³⁶, sino también por la ubicación de una de sus plantas de asfalto.

A cierre del primer semestre de 2024 el activo de la compañía alcanzó COP\$1,22 billones con una disminución del 17% respecto al cierre de 2023, variación que está concentrada principalmente en (i) una disminución del 74,4% en la cuenta de efectivo y equivalentes (COP\$12.722 millones) lo cual podría indicar un deterioro en la liquidez de la compañía y (ii) una disminución en las cuentas por cobrar (COP\$323.315 millones) del 31,3% generada por una disminución en las cuentas con vinculadas. Dentro del activo resulta relevante mencionar COP\$323.096 millones en inversiones, dentro de las cuales las más importantes son su participación en la Concesión Sabana de Occidente (25%) por COP\$29.426 millones, Alto Magdalena (30%) por COP\$140.172 millones, su participación en el Fideicomiso Devisab (25%) por COP\$51.29 millones, COP\$125.025 millones en inversiones en moneda extranjera y COP\$33.828 millones en derechos de recompra de inversiones principalmente a MHC y Meco en derechos de Alto Magdalena.

El pasivo de la compañía a cierre del período es de COP\$747.341 millones, con una disminución del 19,8% respecto al cierre de 2023 concentrada en una caída de los otros pasivos financieros debido a una consolidación de la participación de la compañía en el consorcio Avenida 68 para evitar duplicidad de partidas y una disminución en las obligaciones financieras no corrientes del 13,5%. Dentro del pasivo COP\$286.721 millones corresponden a obligaciones financieras (58,9% concentrado en el largo plazo) principalmente con entidades locales. Se destaca una obligación importante asociada a la Concesión Sabana de Occidente (COP\$80.769 millones) y COP\$61.200 millones asociados a 29 contratos de leasing. Finalmente cuenta con tres créditos con Morgan Stanley por USD\$6,5 millones desembolsados durante 2018 y 2019.

El patrimonio de la compañía es de COP\$475.286 millones. Respecto a los ingresos de la compañía

³⁶ Concesión anterior ejecutada en conjunto con Carlos Solarte. La diferencia respecto al Proyecto son las UF3 y UF4 que son nuevas.



(COP\$177.181 millones), estos presentan una caída del 13% respecto al mismo período del año anterior, concentrada en una disminución en los ingresos por contratos de construcción del 13,6% y del 13,8% en los ingresos por método de participación compuestos por las utilidades de las compañías asociadas y negocios conjuntos. Dentro del estado de resultados se destaca un aumento del 287% en el rubro otros gastos generados por una pérdida en la participación de Malla Vial del Cauca y Cauca (consorcio anterior al Proyecto) por COP\$543 millones y en el proyecto Alto Magdalena por COP\$7.106 millones.

Respecto al *backlog*, a cierre del mes de noviembre de 2024 este alcanzó COP\$1,2 billones. Este se encuentra concentrado 33,86% en el Proyecto, 28,44% en proyectos del IDU, 26,9% en el proyecto ALO Sur, 1,9% en Devisab y 1,4% en el proyecto Sabana de Occidente. En el Anexo B se presenta un resumen de las principales cifras separadas de la compañía.

10. CONCLUSIONES:

- El atraso evidenciado en las diferentes UF corresponde a distintas situaciones relacionadas con trámites ambientales, interferencias sociales, interferencias de redes y controversias entre la ANI, la interventoría y el Concesionario. Producto de estos atrasos el Concesionario a tramitado distintos EER de los cuales cuatro se encuentran en trámite mientras que tres ya fueron aprobados.
- Aunque el recaudo por peajes ha sido inferior al esperado, las fuentes proyectadas continúan siendo suficientes para los usos requeridos en la etapa de construcción.

ANEXO A – RESUMEN SITUACIÓN FINANCIERA MHC INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN DE OBRAS CIVILES S.A.S.

<i>COP MM</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2T23	2023	2T24	Variación 2T24 vs. 2T23
Activo	313.194	448.390	550.109	603.747	697.121	708.530	749.764	758.625	803.041	793.643	4,62%
Activos Corrientes	94.920	153.808	283.727	300.706	301.726	262.268	247.649	239.276	279.671	235.960	-1,39%
Activos No Corrientes	218.274	294.582	266.382	303.041	395.395	446.262	502.115	519.349	523.370	557.682	7,38%
Pasivo	295.363	382.592	339.095	355.555	444.098	465.936	475.390	464.533	509.226	480.493	3,44%
Pasivos Corrientes	84.480	230.460	165.060	181.699	259.532	112.112	123.921	121.314	152.237	105.063	-13,40%
Obligaciones Financieras	49	553	1.099	1.473	9.495	11.878	12.526	12.369	12.311	12.311	-0,47%
Pasivos No Corrientes	210.883	152.132	174.035	173.856	184.566	353.824	351.469	343.219	356.989	375.430	9,39%
Obligaciones Financieras	219	4.976	25.259	24.483	36.696	202.253	246.558	249.341	253.562	261.602	4,92%
Patrimonio	17.831	65.798	211.014	248.192	253.023	242.594	274.374	294.092	293.814	313.150	6,48%
Ingresos Operacionales	59.734	153.978	145.876	74.829	73.741	56.598	67.676	42.698	46.236	39.524	-7,43%
Costos Operacionales	36.700	98.643	59.297	35.006	37.514	43.377	31.586	14.305	32.724	16.462	15,08%
Utilidad Bruta	23.034	55.335	86.579	39.823	36.227	13.221	36.089	28.393	13.512	23.062	-18,77%
Utilidad Operacional	22.997	55.168	86.226	39.142	34.812	11.584	34.911	27.392	11.647	22.283	-18,65%
Gastos Financieros	-	2.316	1.104	1.997	1.515	1.524	9.591	-	10.267	4.200	
Utilidad Antes de Impuestos	21.738	52.906	85.086	34.423	36.221	10.766	30.581	27.898	30.447	25.435	-8,83%
Gastos por Impuestos	2.713	6.939	7.293	3.379	4.785	1.461	(1.138)	8.180	11.019	5.900	-27,87%
Utilidad Neta	19.025	45.967	77.793	31.044	31.436	9.305	31.719	19.718	19.428	19.535	-0,93%
EBITDA	22.997	55.168	86.226	39.142	34.812	11.584	34.911	27.392	11.647	22.283	-18,65%
Endeudamiento	94%	85%	62%	59%	64%	66%	63%	61%	63%	61%	-1,13%
Pasivo / Patrimonio	1656%	581%	161%	143%	176%	192%	173%	158%	173%	153%	-2,86%
Margen EBITDA	129%	84%	41%	16%	14%	5%	13%	9%	4%	7%	-23,60%
Margen neto	107%	70%	37%	13%	12%	4%	12%	7%	7%	6%	-6,96%
ROE	107%	70%	37%	13%	12%	4%	12%	7%	7%	6%	-6,96%
ROA	6%	10%	14%	5%	5%	1%	4%	3%	2%	2%	-5,30%

ANEXO B – RESUMEN SITUACIÓN FINANCIERA PAVIMENTOS COLOMBIA S.A.S.

<i>COP MM</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2T23	2023	2T24	Variación 2T24 vs. 2T23
Activo	1.066.497	1.101.463	1.099.678	1.185.909	1.296.204	1.371.930	1.471.191	1.222.628	-10,88%
Activos Corrientes	173.941	207.429	315.071	441.346	469.575	539.443	455.650	472.384	-12,43%
Activos No Corrientes	892.557	894.034	784.607	744.563	826.629	832.487	1.015.540	750.243	-9,88%
Pasivo	544.865	518.886	511.692	593.480	770.973	796.862	931.838	747.341	-6,21%
Pasivos Corrientes	52.070	57.407	62.903	96.039	206.322	200.941	207.271	268.859	33,80%
Oblig. Financieras	8.662	17.016	33.077	21.141	96.305	53.519	76.809	117.701	119,93%
Pasivos No Corrientes	492.795	461.479	448.789	497.441	564.652	595.921	724.567	478.482	-19,71%
Oblig. Financieras	181.276	184.628	182.458	179.038	255.211	205.947	195.509	169.019	-17,93%
Patrimonio	521.633	582.577	587.986	592.429	525.231	575.068	539.353	475.286	-17,35%
Ingresos Operacionales	277.894	254.178	167.909	159.860	252.678	204.403	437.818	177.182	-13,32%
Costos Operacionales	(180.668)	(185.715)	(123.472)	(105.435)	(168.463)	(140.744)	(292.687)	(149.663)	6,34%
Utilidad Bruta	97.226	68.463	44.481	54.426	84.215	63.659	145.130	27.519	-56,77%
Utilidad Operacional	46.705	65.580	23.451	28.707	44.524	51.345	167.528	4.308	-91,61%
Gastos Financieros	(27.832)	(29.150)	(24.490)	(23.641)	(55.045)	(29.548)	(67.134)	(26.661)	-9,77%
Utilidad Antes de Impuestos	27.706	45.006	5.735	22.609	44.272	9.434	62.427	340	-96,39%
Gasto (o ingreso) por Impuestos	629	5.854	3.420	7.900	(4.309)	(8.115)	(9.468)	(914)	-88,73%
Utilidad Neta	28.336	50.860	9.155	30.509	39.964	1.319	52.959	1.255	-4,88%
EBITDA	47.424	66.226	24.026	29.266	45.095	51.702	170.421	5.181	-89,98%
Endeudamiento	51%	47%	47%	50%	59%	58%	63%	61%	5,24%
Pasivo / Patrimonio	104%	89%	87%	100%	147%	139%	173%	157%	13,47%
Margen EBITDA	9%	11%	4%	5%	9%	9%	32%	1%	-87,88%
Margen neto	5%	9%	2%	5%	8%	0%	10%	0%	15,08%
ROE	5%	9%	2%	5%	8%	0%	10%	0%	15,08%
ROA	3%	5%	1%	3%	3%	0%	4%	0%	6,73%