

INFORME DE SEGUIMIENTO FINANCIERO DEL FIDEICOMISO 3-4-1318 CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ GIRARDOT, A TRAVÉS DEL CUAL SE ADMINISTRA EL FLUJO DE CAJA DE LA CONCESIÓN VIAL BOSA - GRANADA - GIRARDOT

MONTO EN CIRCULACIÓN DE LAS EMISIONES DE BONOS:

PRIMERA EMISIÓN: \$44.400'000.000,00

SEGUNDA EMISIÓN: \$29.600'000.000,00

MONTO DEL CRÉDITO SINDICADO: \$6.281'902.000,00

PRESENTACIÓN AL COMITÉ FIDUCIARIO

**INFORME DE SEGUIMIENTO
A 30 DE NOVIEMBRE DE 2014**



AUDITOR FINANCIERO

Este informe se basa en información suministrada directamente por Fiduciaria de Occidente S.A. en su calidad de administradora del Fideicomiso 3-4-1318 Concesión Autopista Bogotá-Girardot S.A. y la sociedad Concesión Autopista Bogotá Girardot S.A. Esta información no ha sido auditada por Estructuras en Finanzas S.A., en la medida en que esta labor no está cobijada por el contrato de auditoría financiero.

Noviembre de 2014



TABLA DE CONTENIDO

1	INTRODUCCIÓN.....	3
2	RESUMEN EJECUTIVO	4
3	SEGUIMIENTO A LA EJECUCIÓN DEL FLUJO DE CAJA DE LA SUBCUENTA PRINCIPAL, SUBCUENTA 3535 Y SUBCUENTA OTROSÍ 18 DE JUNIO DE 2010 A 30 DE NOVIEMBRE DE 2014.....	10
4	RESULTADOS DE LAS PROYECCIONES CON INFORMACIÓN ACTUALIZADA A NOVIEMBRE DE 2014	23
5	ANEXOS	26



1 INTRODUCCIÓN

Estructuras en Finanzas S.A. (el Auditor Financiero, en adelante) en cumplimiento de las obligaciones señaladas en el contrato de auditoría financiera suscrito con la sociedad concesionaria Bogotá - Girardot (El Concesionario, en adelante), presenta el siguiente informe de seguimiento financiero al Comité Fiduciario del Fideicomiso 3-4-1318 Concesión Autopista Bogotá - Girardot con corte 30 de noviembre de 2014.

El presente informe hace seguimiento a la evolución del flujo de caja propuesto por El Concesionario en las asambleas de tenedores de Bonos llevadas a cabo en septiembre de 2010 y a los indicadores de gestión aprobados en las mismas, además presenta las proyecciones de flujo de caja del fideicomiso, partiendo de la ejecución a 30 de noviembre de 2014. El seguimiento al flujo de caja toma como periodo de análisis del 1 de junio de 2010 hasta el 30 de noviembre de 2014 (en adelante, el Periodo de Análisis). Lo anterior se debe a que el flujo de caja analizado en las Asambleas de Tenedores de Bonos (en adelante, El Modelo), se alimenta con información real a 30 de noviembre de 2014.

El informe se divide en 3 capítulos: el primero, consiste en un resumen ejecutivo donde se muestran los principales resultados que arroja el seguimiento financiero. El segundo capítulo contiene la comparación detallada entre el flujo de caja presentado por el Concesionario en las Asambleas de Tenedores de Bonos del año 2010 y el flujo de caja ejecutado para el Periodo de Análisis. En el tercer capítulo se presenta un análisis de los resultados de las proyecciones de la subcuenta principal, otrosí 18 y la subcuenta 3535, este análisis se concentra en el flujo de caja y en el cumplimiento de los *covenants* hasta la fecha en que se estima obtener el ingreso esperado.

Como anexo a este informe se presentan:

- (i) Los saldos de la subcuenta principal, subcuenta otrosí 18 y subcuenta 3535 a 30 de noviembre de 2014.
- (ii) Explicación detallada de la evolución del TPD y el recaudo de peajes.
- (iii) La explicación detallada de los ingresos y egresos de la proyección de la subcuenta principal.
- (iv) La explicación detallada de los ingresos y egresos de la proyección de la subcuenta 3535.
- (v) Los saldos de algunas de las subcuentas que hacen parte del proyecto, aunque no son garantía y fuente de pago de los bonos: subcuenta de predios y la subcuenta especial cláusula 29.

El informe presentado se circunscribe a un análisis financiero del proyecto, lo que corresponde al alcance de la función del Agente de Seguimiento. Cabe resaltar que el presente informe no evalúa contingencias que pueden afectar la sostenibilidad del proyecto en el futuro, tales como: multas impuestas al Concesionario, efectos de las decisiones del Tribunal de Arbitramento convocado por El Concesionario, eventuales reprogramaciones de obras y/o la posibilidad de financiamiento para la compra de los predios faltantes para adelantar el proyecto.



2 RESUMEN EJECUTIVO

2.1 Proyección flujo de caja subcuenta principal de diciembre 2014 a julio de 2015

A continuación se presenta la proyección del flujo de caja con cifras reales a 17 de diciembre de 2014. Es decir, la caja inicial con la que parte el flujo de diciembre corresponde a la caja disponible en la subcuenta principal a 17 de diciembre de 2014. Según esto, la proyección que se muestra para diciembre incluye el recaudo de peajes y los egresos de las últimas dos semanas de diciembre. Lo anterior indica que el opex, la disminución en la remuneración y las retenciones corresponden al 20%, 10% y 21,9%, del recaudo de peajes para este periodo, respectivamente.

Cuadro 1. Flujo de caja proyectado de la subcuenta principal del 17 diciembre de 2014 a Julio de 2015. Cifras en millones de pesos corrientes

	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15
Caja Inicial a 17 diciembre de 2014	5,3	9,5	(4,1)	30,8	48,4	31,8	42,3	60,8
Peajes	9,0	14,5	10,0	11,3	11,8	12,1	13,9	13,4
Otrosí 18	-	7,2	-	-	-	-	-	-
Pagos Inco	-	-	-	7,0	-	-	-	-
Conpes 3632	-	-	-	-	-	-	8,7	-
Conpes 3535	-	-	-	-	-	-	-	-
Dev. subcuenta transitoria	-	-	30,8	5,4	5,6	4,4	2,9	-
Total Ingresos Operacionales	9,0	21,7	40,9	23,6	17,5	16,5	25,5	13,4
Opex	1,8	2,9	4,0	4,5	4,7	4,8	5,5	5,3
Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Disminución cláusula 29	0,9	1,4	1,4	1,0	1,1	1,2	1,2	1,4
Retención Peajes	2,0	3,2	0,5	0,4	0,3	-	-	-
Total Egresos Operacionales	4,7	7,5	6,0	5,8	6,1	6,0	6,7	6,7
NETO OPERACIONAL	4,3	14,2	34,9	17,8	11,4	10,5	18,8	6,7
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Int. bonos y créd. Sindicado	0,0	1,6	-	0,0	1,1	-	0,0	0,6
Amort. bonos y créd. Sindicado	0,1	26,2	-	0,1	26,9	-	0,2	26,7
Pago crédito subordinado	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja del periodo	4,2	(13,6)	34,9	17,6	(16,6)	10,5	18,6	(20,5)
Caja Final	9,5	(4,1)	30,8	48,4	31,8	42,3	60,8	40,3

Como se puede observar en el flujo, para el mes de enero de 2015 se tiene contemplado el ingreso por concepto del Otrosí 18 por un valor de \$7.192 millones.



Incluyendo este ingreso, la caja para el final del periodo sería negativa, es decir no podría cubrir los pagos a los tenedores de bonos y del crédito sindicado.

Adicionalmente, teniendo en cuenta que los pagos a los tenedores de bonos se realizan el día 20 de enero y por consiguiente, no se ha recaudado la totalidad de peajes, el flujo de caja partiendo del 17 de diciembre de 2014 al 20 de enero de 2015 es el siguiente:

Cuadro 2. Flujo de caja proyectado de la subcuenta principal del 17 diciembre de 2014 a Julio de 2015. Cifras en millones de pesos corrientes

	dic-14	20-ene
Caja Inicial a 17 diciembre de 2014	5,3	9,5
Peajes	9,0	9,3
Otrosi 18	-	7,2
Pagos Inco	-	-
Conpes 3632	-	-
Conpes 3535	-	-
Dev. subcuenta transitoria	-	-
Total Ingresos Operacionales	9,0	16,5
Opex	1,8	1,9
Garantía	-	-
Capex	-	-
Disminución cláusula 29	0,9	0,9
Retención Peajes	2,0	2,0
Total Egresos Operacionales	4,7	4,8
NETO OPERACIONAL	4,3	11,7
Int. bonos y créd. Sindicado	0,0	1,6
Amort. bonos y créd. Sindicado	0,1	26,2
Flujo de caja del periodo	4,2	- 16,2
Caja Final	9,5	- 6,7

El flujo anterior indica que a 20 de enero de 2015 la caja final sería de -\$6.700 millones. Según esto, para cumplir con las obligaciones del mes, adicional al ingreso del Otrosí 18 se deben presentar liberaciones de la subcuenta transitoria y/o recibir los pagos correspondientes a pagos del INCO por \$6.950 millones. De lo contrario, a menos que la concesionaria aporte recursos al patrimonio autónomo, el fideicomiso no contará con el 100% de los recursos requeridos para hacer el pago de capital e intereses de los bonos y del crédito sindicado previsto para el próximo 20 de enero de 2015.



Para la proyección se tuvieron en cuenta los siguientes supuestos:

Recaudo de peajes:

- La proyección del recaudo de peajes se hace teniendo en cuenta el Tráfico Promedio Diario (TPD) y la tarifa de los peajes.

Se esperan ingresos, aparte del recaudo de peajes, por los siguientes conceptos:

Otrosí 18:

- \$7.195 millones por la entrega total de las obras correspondientes al otrosí 18, eliminando lo estipulado en el otrosí 21. Se espera recibir este pago en el mes de Enero de 2015.

Vigencias Futuras:

- En el mes de Julio ingresaron a la subcuenta principal \$7.065 millones de vigencia futura conpes 3632. Debían ingresar sin embargo \$7.985 millones, por lo cual queda pendiente la suma de \$920 millones.
- \$17.931 millones de la vigencia futura conpes 3535, los cuales debían entrar en el mes de diciembre de 2013, sin embargo los dineros fueron descontados de la vigencia de ese mes. El día 12 de mayo de 2014 según los autos 73 y 74 de la contraloría general de la república, se resolvió ordenar la devolución de los recursos que se encontraban retenidos correspondientes a las sumas de \$7.347 millones y \$10.583 millones. El 18 de Julio ingresó este monto a la subcuenta pagos de INCO. El 20 de octubre, mediante la firma del Otrosí 25 al contrato de concesión, se autorizó el traslado de este monto a la subcuenta principal.
- Las vigencias futuras pendientes por ingresar corresponden a la vigencia conpes 3632 que se espera ingrese en 2015 y las vigencias de los años 2016 a 2020 serán traídas a valor presente a una tasa del 12% las cuales se espera ingresen en octubre de 2015, para un total de \$47.765 millones.

Pagos del INCO:

- \$6.950 millones correspondiente a los trayectos 6B y 11B, los cuales se esperan que ingresen en los meses entre enero y marzo de 2015. Para efectos de proyección se definió que ingresan en marzo de 2015.

Liberaciones subcuenta transitoria:

- La subcuenta transitoria, en donde se depositan las retenciones de peajes hasta tanto se entreguen a satisfacción las obras, al finalizar noviembre presenta un saldo de \$49.867 millones (\$41.606 de retenciones y el complemento de rendimientos) y el porcentaje vigente de retención de peajes para la misma fecha es de 21,96%. Estas cifras evidencian que en la presupuestación de la liquidez del proyecto será esencial la validez de las



fechas estimadas de entrega de obras y por ende de liberación de recursos de la subcuenta transitoria.

El supuesto de liberación de esta subcuenta, consiste en que la liberación del 40% de retenciones de los subtrayectos pendientes de entrega se daría dos meses después de la entrega del subtrayecto correspondiente, y el 60% restante se liberaría tres meses después de la entrega del subtrayecto correspondiente. Estas liberaciones están basadas en un escenario más ácido para ver el comportamiento del flujo de caja en caso de que las liberaciones no se den en un tiempo menor. La fecha de entrega de los sub-trayectos pendientes se actualizó de acuerdo al ejercicio de conciliación entre las fechas de MAB y las fechas Sociedad Concesionaria. Existen dos subtrayectos, 4A y 9A2, de los cuales se espera que se liberen los recursos en enero según estimaciones de la Sociedad Concesionaria. Sin embargo, para plantear un escenario más ácido se tiene proyectada esta liberación para febrero de 2015.

Junto con el flujo de caja se encuentra la proyección de la evolución de la subcuenta transitoria. Para el mes de junio de 2015 el saldo de esta subcuenta se estima en cero, sustentado en las estimaciones de finalización de obra tanto de la concesionaria como del ingeniero independiente.

Adicionalmente se incluye en el flujo la proyección de los recursos que serán liberados en la subcuenta principal, y la proyección de los recursos que serán liberados en la subcuenta de destinación específica. Para junio de 2015 la subcuenta principal habrá recibido cerca de \$49.000 millones provenientes de la liberación de recursos de la subcuenta transitoria. A continuación se muestra la proyección de las liberaciones y retenciones, sin tener en cuenta los rendimientos de la subcuenta transitoria:

Cuadro 3. Proyección liberaciones y retenciones subcuenta transitoria. Cifras en millones de pesos corrientes

Subcuenta transitoria	nov-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15
Saldo inicial	38,7	41,6	44,7	47,8	17,6	12,6	7,3	2,9
Retenciones	2,9	3,1	3,2	0,5	0,4	0,3	-	-
Liberaciones	-	-	-	30,8	5,4	5,6	4,4	2,9
Saldo final	41,6	44,7	47,8	17,6	12,6	7,3	2,9	
% retención	21,96%	21,96%	21,96%	5,47%	3,32%	2,57%	1,09%	0,00%

Los egresos principales de la subcuenta principal son los siguientes:

Opex

- Los gastos por concepto de Opex equivalen al 20% del recaudo de peajes hasta diciembre de 2014. A partir de octubre de 2014, se modifica la proyección del Opex, teniendo en cuenta la solicitud de la concesionaria de convocar a una Asamblea de Tenedores de Bonos con el fin de modificar el indicador de límite máximo de opex. Esta modificación cambia el límite del 20%



al 39,5%. Según esto, a partir de febrero de 2015 en adelante los gastos de Opex equivalen al 39,5% del recaudo de peajes.

Capex

- Según el presupuesto entregado por la sociedad concesionaria en el mes de Julio de 2013, el capex pendiente por ejecutar a noviembre de 2014 corresponde a \$687 millones descontando anticipos.

Disminución en la remuneración Cláusula 29:

- Corresponde al 10% del recaudo mensual de los peajes.

Amortización y pago de intereses Bonos y crédito sindicado

- Se tiene proyectado que la amortización total de bonos y del crédito sindicado termina en el mes de Julio de 2015. En agosto de 2014, se realizó una amortización anticipada de bonos correspondiente a la cuota de octubre de 2014 equivalente a \$4.000 millones y en octubre se amortizaron \$21.000 de capital, quedando un saldo pendiente, a noviembre de 2014, de \$74.000 millones por este concepto. Se espera que la concesión realice amortizaciones extraordinarias en la medida que se liberen los recursos, sin embargo para efectos de proyección se asume que no se van a hacer amortizaciones extraordinarias. Según lo anterior, las amortizaciones y el pago de intereses tanto de los bonos como del crédito sindicado se muestran a continuación:

Cuadro 4. Proyección servicio de la deuda bonos y crédito sindicado. Cifras en millones de pesos corrientes

Deuda Bonos	nov-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15
Saldo inicial	74,0	74,0	74,0	49,0	49,0	49,0	24,0	24,0	24,0
Amortizaciones	-	-	25,0	-	-	25,0	-	-	24,0
Intereses	-	-	1,5	-	-	1,0	-	-	0,5
Saldo final	74,0	74,0	49,0	49,0	49,0	24,0	24,0	24,0	0,0

Deuda credito sindicado	nov-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15
Saldo inicial	6,3	6,3	6,2	5,0	5,0	4,8	2,9	2,9	2,7
Amortizaciones	-	0,1	1,2	-	0,1	1,9	-	0,2	2,7
Intereses	-	0,0	0,2	-	0,0	0,1	-	0,0	0,1
Saldo final	6,3	6,2	5,0	5,0	4,8	2,9	2,9	2,7	-

2.2 Ejecución del Flujo de Caja de la Concesión

Cuadro 5. Comparación flujo de caja ejecutado vs. presupuestado junio de 2010 a noviembre de 2014. Cifras en millones de pesos corrientes

Rubro		Modelo	Ejecutado	Diferencia %
Caja Inicial		\$ 8.986	\$ 8.986	-
Ingresos	Peajes	\$ 517.979	\$ 631.643	22%
	Vigencias futuras	\$ 200.758	\$ 236.902	18%
	Riesgo geológico	\$ 34.000	\$ 47.582	40%
	Otrosí 18	\$ 28.400	\$ 13.139	-54%
	Otros ingresos	\$ 25.083	\$ 10.861	-57%



Egresos	Capex	-\$ 338.235	-\$ 395.954	17%
	Opex	-\$ 94.726	-\$ 119.046	26%
	Servicio deuda	-\$ 249.072	-\$ 269.707	8%
	Otros egresos	-\$ 2.500	-\$ 47.108	1784%
	Traslado a la Subcuenta Predios	-\$ 37.837	-\$ 35.232	-7%
Caja final		\$ 93.074	\$ 82.068	-12%

Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

Con respecto al modelo establecido originalmente, a la fecha se han presentado algunas variaciones, dentro de las cuales vale la pena resaltar las siguientes: (i) una aceleración en el recaudo de peajes, (ii) gastos superiores por concepto de Opex, (iii) un menor ingreso por concepto de otrosí 18, (iv) una aceleración del pago del servicio de la deuda, (v) gastos superiores por concepto de Capex y (vi) el mayor gasto en el rubro de otros egresos.

En primer lugar, el recaudo de peajes ha presentado una tasa de crecimiento mayor a la presupuestada en un 22%. Paralelamente, los gastos de operación, Opex, han sido superiores como resultado directo del aumento del recaudo, pues al tener un mayor flujo vehicular el gasto de Opex también aumenta.

El rubro de otrosí 18, presenta una disminución en comparación al modelo original. Esta disminución se debe a la disminución de ingresos por la exclusión del 12,87% de las obras por interferencia de redes.

En cuanto a la aceleración del pago del servicio de la deuda, en el mes de Octubre de 2013 se llevó a cabo una amortización extraordinaria de la deuda con los tenedores de bonos por \$26.000 Millones. Adicionalmente en los meses de Diciembre y Enero se amortizaron cerca de \$1.600 millones correspondientes al pago extraordinario del crédito sindicado.

La aceleración del valor ejecutado de la inversión del proyecto (Capex), se debe a que el monto presupuestado en el modelo estaba previsto para que en Octubre de 2012 se terminaran las obras. A diferencia del modelo actual, donde actualmente se continúa en etapa de construcción. Según el modelo original el Capex pendiente por ejecutar es \$0, sin embargo se aprobó un Capex faltante del orden de \$114.000 millones de los cuales quedan pendientes por ejecutar netos la suma de \$687 millones.

El rubro "Otros Egresos", compuesto por disminución en la remuneración y garantías también ha presentado aumentos. El modelo original no tenía presupuestado disminuciones en la remuneración, las cuales hoy representan una erogación de cerca de \$32.200 millones. Así mismo, el modelo original asumía que se pagaban \$15.000 millones de garantía pero que en septiembre de 2013 se recibía la devolución de \$12.500 millones, hecho que aún no ocurre dado que no se ha terminado la etapa de construcción.



2.3 Cumplimiento de Covenants

A corte del 30 de noviembre de 2014 se cumplen los *covenants* establecidos en las Asambleas de Tenedores de Bonos de 2010 relacionados con el nivel máximo de endeudamiento de corto y largo plazo del proyecto.

En cuanto al indicador de Opex a peajes¹, en noviembre de 2014 este indicador se situó en 17,94%, ubicándose así por debajo del 20%, en cumplimiento del covenant establecido. Mediante el comité 122 llevado a cabo el 18 de noviembre de 2014, se hizo la solicitud de convocatoria de asamblea de tenedores de bonos, con el fin de modificar el Primer Prospecto de emisión y Colocación de Bonos, en relación al límite máximo de Opex. Esta modificación busca aumentar el límite máximo del 20% al 39,5%, el cual a la fecha no ha sido aprobado por lo que el límite actual se mantiene en 20%.

Durante el mes de febrero de 2014 se llevó a cabo una asamblea de tenedores de bonos, en esta se aprobó el derecho de la sociedad concesionaria a realizar amortizaciones extraordinarias del servicio de la deuda en cualquier fecha, motivo por el cual se pactó que el indicador del servicio de la deuda debía ser superior únicamente a 1.15 durante todos los periodos de proyección.

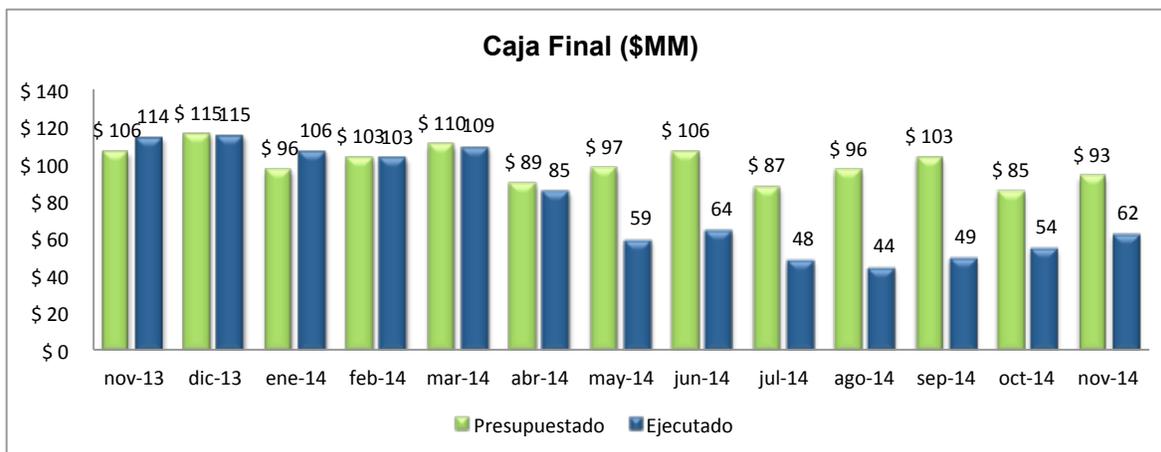
3 SEGUIMIENTO A LA EJECUCIÓN DEL FLUJO DE CAJA DE LA SUBCUENTA PRINCIPAL, SUBCUENTA 3535 Y SUBCUENTA OTROSÍ 18 DE JUNIO DE 2010 A 30 DE NOVIEMBRE DE 2014.

3.1 Caja final

La caja final para el Periodo de Análisis ascendió a \$61.977 millones, es decir, corresponde a una disminución del 33% con respecto a la caja presupuestada (\$93.074 millones). Como se menciona en forma previa en el presente informe, esta disminución se debe principalmente a un mayor gasto en otros egresos, y un pago acelerado del servicio de la deuda. A continuación se presenta un gráfico con la evolución de la caja en los últimos 12 meses.

Gráfico 1. Comparación Caja final mensual a noviembre 2014

¹ En marzo de 2012, se ajustó la metodología para el cálculo del indicador de opex a peajes, en adelante se deberá tomar el ingreso de peajes neto de las disminuciones de ingreso aplicadas al Concesionario y que se encuentran en firme, es decir, aquellos recursos que hayan sido trasladados a la Subcuenta Excedentes Inco.



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

Como Anexo 1 a este informe se presentan los saldos con corte a 30 de noviembre de 2014 de las Subcuentas, según la separación aprobada en las Asambleas de Tenedores de Bonos del año 2010 y formalizadas en el Otrosí 5 al Contrato de fiducia. Entre ellas se presentan la Subcuenta Principal, Subcuenta 3535 y Subcuenta Otrosí 18.

3.2 Ingresos del proyecto

Los principales ingresos de caja de la Concesión para el Periodo de Análisis y la participación en el total de los ingresos, corresponden en su orden, a: (i) recaudo de peajes (68%), (ii) vigencias futuras (25%), (iii) riesgo geológico (5%), (iv) Otros (3%).

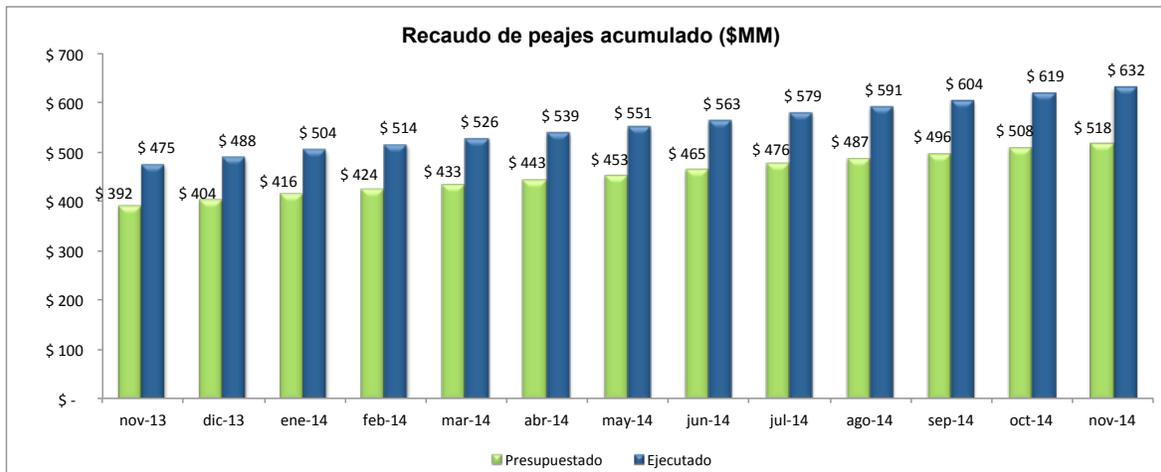
El total de ingresos operacionales acumulados para el Periodo de Análisis fue de \$931.639 millones de pesos, correspondientes a una mayor ejecución del 117% en comparación con lo presupuestado en El Modelo (\$795.037).

3.2.1 Recaudo de peajes

El recaudo de peajes acumulado para el Periodo de Análisis llegó a \$631.643 millones², superior en un 22% a los ingresos que se presupuestaban para este rubro en El Modelo (\$517.979 millones). En el siguiente gráfico se muestra de manera comparativa la evolución de los recaudos de peajes con los ingresos que estaban presupuestados por este concepto.

Gráfico 2. Recaudo peajes comparación a noviembre de 2014.

² Esta cifra incluye prepagos más no sobrantes.



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

En el Anexo 2 del presente documento se presenta un análisis de la evolución del TPD para el Periodo de Análisis, así como la comparación detallada para el ingreso de peajes entre lo ejecutado y lo presupuestado en El Modelo.

No obstante, a partir del 29 de noviembre de 2011, la ANI ordenó la retención del 67,5% del recaudo de peajes por los atrasos en la entrega de los trayectos 6, 7, 8 y 9. El 28 de diciembre la ANI ordenó la retención de 10% adicional por el incumplimiento en la entrega del trayecto 5, y el 4 de enero de 2012 se ordenó la retención del 7,5% por el incumplimiento en la entrega de los trayectos 3 y 4. En julio de 2012, se liberaron los recursos retenidos del Trayecto 3, ante la entrega del mismo por parte del Concesionario, por el cual se hacía una retención de 2,5% del recaudo de los peajes. En los meses de febrero y marzo de este año se liberaron retenciones de peajes por un monto cercano a los \$25.790 millones. En el mes de Julio hubo liberaciones por \$11.622 millones, último periodo en cual se liberaron recursos. Actualmente a la Subcuenta Principal está ingresando el 78% del recaudo de peajes y el monto restante se transfiere a la Subcuenta Transitoria.

La retención vigente de 21.96% implica un recaudo inferior en cerca de \$2.800 millones mensuales. Según información recibida de la sociedad concesionaria, han existido problemas por trayectos que están terminados de acuerdo al ingeniero independiente pero siguen siendo objeto de retención. Esta retención está siendo conciliada con la interventoría y la ANI con el fin de lograr para finales del presente ninguna retención por objeto de recaudo de peajes.

Estas retenciones están enmarcadas dentro de la Cláusula 19 del Contrato de Concesión, según la cual, el recaudo retenido se traslada a la Subcuenta Transitoria mientras el Concesionario subsana el incumplimiento, cuando se da la entrega del trayecto objeto de retención, la totalidad de los recursos retenidos asociados a ese trayecto son devueltos a la Subcuenta Principal, los rendimientos que estos recursos hayan generado durante el periodo de retención, son transferidos a la Subcuenta Excedentes Inco y no se continúa haciendo retenciones sobre este trayecto.



En la Asamblea de Tenedores de Bonos del 19 de diciembre de 2011, el Contratista EPC se comprometió a subordinar facturas a partir del 1 de enero de 2012, por el valor mensual de las retenciones. De esta forma, el impacto en el flujo de caja del proyecto sería nulo ya que el menor valor de los ingresos se compensaría con menores pagos de Capex al contratista. En enero de 2013 se realizó el pago de facturas subordinadas con el ingreso de la vigencia futura conpes 3535. El saldo de la subordinación del Contratista EPC correspondía a \$28.240 millones. En el mes de mayo de 2014 se procedió con el pago de 28.038 millones por compra de facturación.

3.2.2 Vigencias futuras

Las vigencias giradas al Fideicomiso en el Periodo de Análisis ascienden a \$236.902 millones. Los giros de vigencias se han presentado en el siguiente orden:

- (i) Diciembre de 2010 por \$12.087 millones (Conpes 3535)
- (ii) Mayo de 2011 por \$14.700 millones (Conpes 3535)
- (iii) Junio de 2011 por \$17.394 millones (Conpes 3632)
- (iv) Diciembre de 2011 por \$55.590 millones (Conpes 3535)
- (v) Junio de 2012 por \$12.500 millones (Conpes 3632)
- (vi) Enero de 2013 por \$69.399 millones (Conpes 3535)
- (vii) Julio de 2013 por \$7.323 millones (Conpes 3632)
- (viii) Enero de 2014 por \$15.963 millones (Conpes 3535)³
- (ix) Julio de 2014 por \$7.065 millones (Conpes 3632)
- (x) Octubre de 2014 por \$17.931 millones (Conpes 3535)

Las vigencias futuras que deben ingresar a futuro se presentan a continuación:

Cuadro 6. Vigencias Futuras de 2014 a 2020

Vigencias	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	jun-20
CONPES 3535						
CONPES 3632	8.707	9.495	10.353	11.289	12.310	8.848
Total	8.707	9.495	10.353	11.289	12.310	8.848

En el modelo financiero se prevé la obtención de ingreso esperado en Octubre de 2015, razón por la cual se contempla que las vigencias futuras de los años 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 ingresan al finalizar la concesión en el año 2015, mediante un esquema de descuento con una tasa del 12% Anual. Las vigencias con fecha posterior a 2015, no tienen impacto sobre la cobertura del servicio de la deuda.

3.2.3 Otros ingresos relevantes

Riesgo geológico:

- ³ De conformidad con el Conpes 3535 se presupuestaba recibir \$33.894 millones en el mes de diciembre de 2013. Efectivamente ingresaron \$15.963 millones en enero del 2014. A la fecha, los \$17.931 ingresaron el 20 de Octubre de 2014 a la subcuenta principal



Los ingresos por este rubro ascienden a \$47.582 millones de pesos para el Periodo de Análisis, lo que equivale a un aumento del 40% en comparación al monto presupuestado (\$10.000 millones en diciembre de 2010 y \$24.000 millones en diciembre de 2011). En el 2010 entraron \$10.642 millones, en el mes de junio de 2011 se presentó un giro de \$10.912 millones, en el mes de agosto del mismo año se giraron \$20.570 millones, en octubre del 2012 se giraron \$5.366 y en diciembre del 2012 \$91 millones.

Otrosí 18 (Construcción de carriles de Transmilenio en el Trayecto 1):

Según la Modificación 1 hecha al Otrosí, el pago realizado en junio de 2011, por un monto de \$5.623 millones de pesos, corresponde a un avance en las obras del 10%. En abril de 2012, le fue certificado al Concesionario el avance de 10% adicional en la ejecución de obras por lo que en octubre de 2012 ingresaron \$5.623 millones de pesos por el pago de dicho avance.

El 4 de noviembre del 2012 se firmó el otrosí 21, en el que se excluye el 12,87% de las obras del otrosí 18. Esta exclusión se debe a interferencia de redes, cuya responsabilidad de movilización no recae sobre el Concesionario, por lo que excluyendo estas obras, sólo le correspondería realizar al concesionario el 87,13% del total contratado. Lo anterior indica que solo se le pagará al concesionario el 87,13% de lo acordado en el otrosí 18, es decir, habrá una disminución de ingresos de \$7.310 millones a pesos de 2008.

Por este rubro aún están pendientes \$7.195 millones que deben ingresar en el mes de enero de 2014.

Ingresos financieros:

Los ingresos por rendimientos financieros para el Periodo de Análisis sumaron \$16.230 millones de pesos, lo que corresponde a un aumento de 42% en comparación con lo presupuestado en El Modelo (\$11.423 millones de pesos), el cual se explica principalmente por mayores niveles de caja y por \$1.571 millones de ingresos por recuperación de créditos de Gas Kapital, los cuales ingresaron en diciembre de 2012.

3.3 Egresos del proyecto

La ejecución acumulada de egresos llegó a \$867.045 millones, lo que corresponde a una ejecución de 120% con respecto al monto presupuestado (\$722.370 millones), lo anterior se debe principalmente a la amortización extraordinaria para los tenedores de bonos por \$26.000 Millones y la disminución en la remuneración que ha recibido la concesión, monto que hoy llega a cerca de los \$32.200 Millones.

La participación de cada rubro sobre el total de los egresos corresponde a: (i) Capex (46%), (ii) Servicio de la Deuda (31%), (iii) (14%), y (iv) Otros (9%).



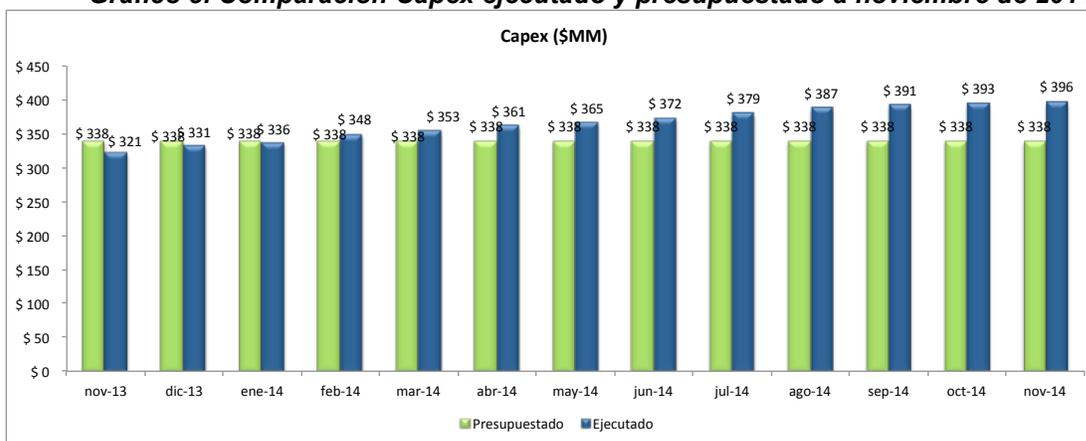
3.3.1 Capex

Según información reportada por Fiduciaria de Occidente, las salidas de caja para pagar la inversión del proyecto (Capex), ascendieron a \$395.954 millones para el Periodo de Análisis, esto corresponde a una ejecución del 117% del monto presupuestado para el mismo periodo (\$338.235 millones), en El Modelo la inversión en Capex terminaba en octubre de 2012, mientras que en el modelo actual se tiene presupuestada la finalización de la etapa de construcción en marzo de 2015.

Es importante resaltar que si bien el Capex pendiente por ejecutar de acuerdo a lo presupuestado en el modelo original es \$0 millones, en el acta 106 del comité fiduciario realizado en el mes de julio del año 2013 se aprobó un Capex faltante por ejecutar del orden de \$114.000 millones en pesos de 2011 (\$121.928 millones en pesos de Agosto de 2013) este Capex faltante se concilió entre la sociedad concesionaria y el auditor financiero teniendo en cuenta lo pactado en la asamblea de tenedores de bonos realizada en el año 2010 y los montos del contrato EPC. Este Capex pactado hace que a 30 de noviembre de 2014 exista un pendiente de ejecución del orden de \$687 millones.

Ante la solicitud formulada por el Concesionario de liberar recursos correspondientes al pago de facturas subordinadas para contrarrestar el efecto sobre el flujo de caja de la Subcuenta Principal de las retenciones al recaudo de peajes, y con el fin de mantener el ritmo de construcción de obras, el Comité Fiduciario aprobó pagar los intereses del crédito subordinado, causados desde diciembre de 2010 a abril de 2012, los cuales ascendieron a un valor de \$11.800 millones. Por esta razón en las proyecciones del flujo de caja se observa como el monto por pagar del crédito subordinado es de \$99.038 millones.

Gráfico 3. Comparación Capex ejecutado y presupuestado a noviembre de 2014



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

La menor ejecución de Capex en relación con lo presupuestado en El Modelo implicó que la construcción de las obras no terminara en el tiempo previsto en el Otrosí 19, el cual fue base en la construcción de El Modelo. Según el cronograma del Otrosí 19, la totalidad de las obras debieron estar terminadas en octubre del año 2012. Según información del Ingeniero Independiente, el avance global de las obras es del 96,59%



a 30 de noviembre de 2014. Al comparar el avance real con el proyectado en el Otrósí 19 se evidencia un retraso del 3,41%. Si bien este porcentaje de atraso se ha disminuido en el último año, la fecha estimada para que el Concesionario entregue la totalidad de las obras está prevista, según proyecciones del Ingeniero Independiente, para marzo de 2015, sujeto a variación de acuerdo al ritmo de adquisición de los predios y a que se ejecuten varios frentes de obra de manera simultanea.

Cuadro 7. Cronograma de terminación de los trayectos a noviembre de 2014⁴.

Trayecto	Descripción Trayecto	% de retención al recaudo	Fecha de terminación esperada MAB *
1	Calle 13 Bosa - Soacha	2,5%	30/04/2015
2	Soacha - Te de San Miguel	0%	Trayecto terminado
3	Te de San Miguel - Te del Salto	0%	Trayecto terminado
4	Te del Salto -Alto de Rosas	4,55%	15/12/2014
5	Alto de Rosas - Silvania	2,78%	15/03/2015
6	Silvania - Fusagasugá	1,04%	31/12/2014
7	Fusagasugá - Chinauta	0,84%	15/03/2015
8	Chinauta - Boquerón	0%	31/12/2014
9	Boquerón - Melgar	12,75%	31/12/2014
10	Melgar - El Paso	5,0%	31/03/2015
11	El Paso - San Rafael	5,0%	Trayecto terminado

Fuente: MAB Ingeniería de Valor.

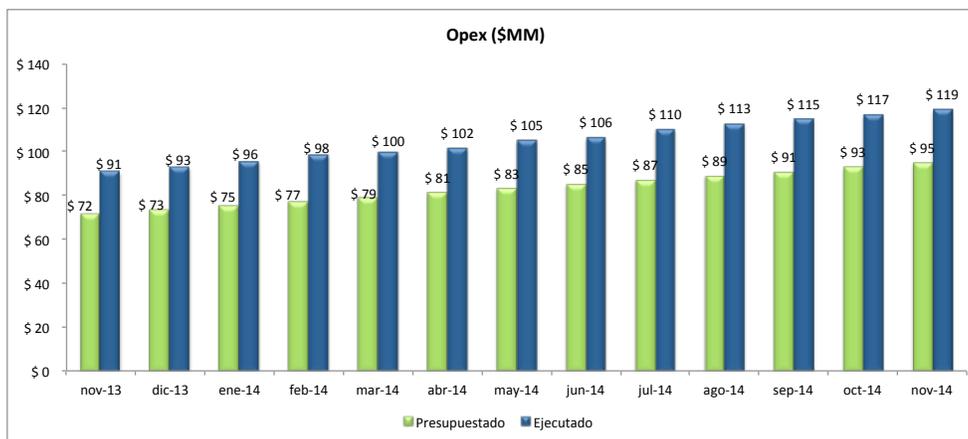
El cuadro anterior contiene la información de la fecha estimada de terminación de cada trayecto, según la fecha de terminación de su ultimo subtrayecto. Únicamente los trayectos que aparecen en negrilla son los que actualmente están afectando el recaudo de peajes, en total se tiene una retención del 21,96% (Porcentaje calculado con información a 30 de noviembre de 2014).

3.3.2 Opex

Los egresos por operación (Opex) sumaron \$119.046 millones para el Periodo de Análisis, esto corresponde a un 26% más de la cifra presupuestada (\$94.726 millones). En lo transcurrido del último año (Noviembre 2013 a noviembre de 2014), los gastos de Opex del Concesionario han sido en promedio de \$2.333 millones mensuales, los cuales corresponden al 17,94% del promedio del recaudo mensual presentado durante el mismo periodo. La comparación de lo ejecutado contra lo presupuestado se presenta a continuación.

Gráfico 4. Comparación Opex ejecutado y presupuestado a noviembre de 2014.

⁴ Dado que la entrega de obras se hará por subtrayectos, la fecha del cuadro indica la entrega del último subtrayecto de cada trayecto.



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

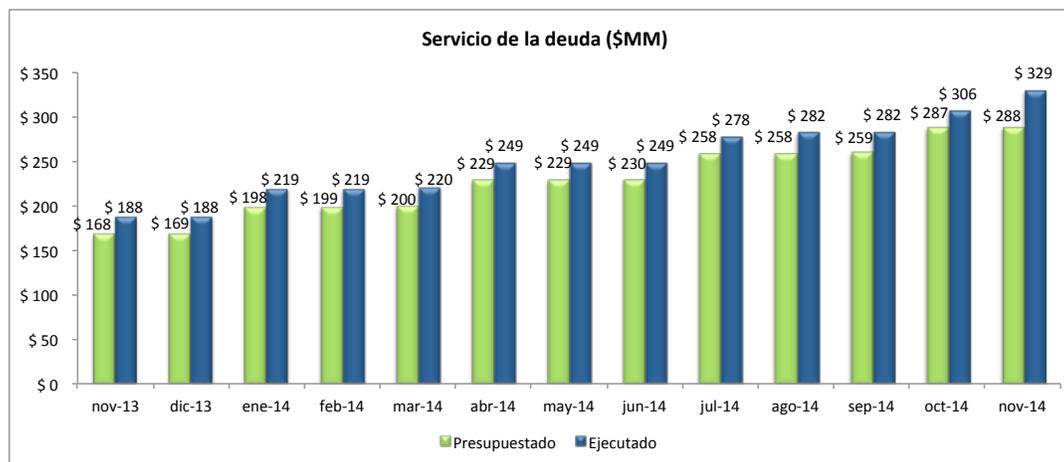
Como se ha mencionado en el presente informe este aumento de los gastos de operación no representa un gran cambio en el largo plazo, ya que estos gastos son producto del mayor recaudo de peajes, y dado que el ingreso esperado se obtendrá de manera anticipada, también se detendrá el gasto de operación de manera anticipada.

3.3.3 Servicio de la deuda⁵

El servicio de la deuda llegó a \$269.707 millones en el Periodo de Análisis, lo que corresponde a una mayor ejecución de 8% en comparación con lo que estaba presupuestado en El Modelo (\$249.072 millones). Vale la pena resaltar que a partir de marzo de 2012 inició el periodo de amortización del crédito sindicado, hasta el momento se han amortizado cerca de \$8.860 millones, el pago del capital del crédito culminará en el año 2016. Así mismo la amortización acumulada a los tenedores de bonos ha sido de 70% de la emisión, lo cual representa un total de \$176.000 millones. En el mes de octubre de 2013 se efectuó un pago del 4% como cuota ordinaria por \$10.000 Millones y una amortización extraordinaria del 10,4% correspondiente a \$26.000 Millones, los cuales se utilizaron para prepagar las ultimas cuotas. La Fiduciaria de Occidente realizó una amortización extraordinaria para el crédito sindicado con el fin de que se tenga una igualdad de condiciones en los pagos de las deudas de largo plazo. La evolución comparativa se muestra a continuación.

Gráfico 5. Comparación gasto en servicio de la deuda Periodo de Análisis.

⁵ Incluye gastos de administración de RLTB, emisiones de bonos, crédito sindicado, gastos Deceval, gastos Superfinanciera y pago de intereses del crédito sindicado.



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

3.3.4 Otros egresos relevantes

Traslado a la subcuenta de predios:

Para el Periodo de Análisis, se realizaron traslados desde la subcuenta principal a la subcuenta de predios por \$35.232 millones de la siguiente forma:

- En enero de 2011, se trasladaron \$4.456 millones con recursos provenientes de la Subcuenta 3535, por ende, la fuente de este traslado fueron las vigencias futuras que ingresaron a la concesión en el 2010.
- En el mes de marzo de 2011, se hizo un traslado por \$1.059 millones de pesos que corresponden a giros de recursos por predios que habían sido adquiridos previamente y que estaban pendientes de pago.
- En junio de 2011, se realizó un traslado por \$14.700 millones de pesos, los cuales se recibieron en mayo del 2011 como parte de las vigencias futuras del año 2010.
- En marzo de 2012, se realizó un traslado por un valor de \$12.000 millones, los cuales atienden una solicitud presentada por el Concesionario y aprobada por el Comité Fiduciario para fondear la subcuenta de predios, recursos que serán restituidos a la Subcuenta Principal en el momento que ocurra lo primero entre los siguientes 3 eventos: (i) pago de vigencias futuras, (ii) contratación de endeudamiento por parte del Concesionario para financiar los predios restantes por adquirir y/o (iii) reembolsos provenientes de la ANI, correspondientes a este aporte adicional, según lo establece la cláusula 37 del Contrato de Concesión. Dado que en junio de 2012 se presentó el giro de las vigencias del Conpes 3632 de 2012, por valor de \$12.500 millones, en julio hubo un traslado de \$12.000 millones a la subcuenta principal.



- En enero de 2013, se realizó un traslado por \$3.017 millones de pesos, los cuales se recibieron en enero del 2013 como parte de las vigencias futuras conpes 3535 recibidas.

En comparación con El Modelo, los traslados a la subcuenta de predios son inferiores en un 7% a lo que se presupuestaba (\$37.837 millones).

A continuación presentamos un cuadro resumen con los aportes que se han realizado a la subcuenta predios desde el inicio de la concesión:

Cuadro 8. Aportes realizados a la subcuenta predios

	FECHA	APORTE	PRECIOS DIC 2002	SUBTOTAL
RECURSOS PROVENIENTES DE PEAJES	nov-04	\$ 4.939.932.961	\$ 4.409.881.817	\$ 27.658.259.294
	dic-04	\$ 5.873.152.117	\$ 5.227.285.393	
	ene-05	\$ 5.056.594.082	\$ 4.463.919.575	
	feb-05	\$ 4.542.645.882	\$ 3.969.719.204	
	mar-05	\$ 5.270.327.922	\$ 4.570.432.346	
	abr-05	\$ 3.795.900.650	\$ 3.277.387.400	
	may-05	\$ 897.356.190	\$ 771.615.314	
	jun-05	\$ 1.130.267.605	\$ 968.018.245	
APORTES DE LA ANI	feb-08	\$ 2.000.000.000	\$ 1.498.432.205	\$ 30.411.993.643
	nov-10	\$ 26.161.441.988	\$ 17.865.652.395	
	jun-11	\$ 2.569.763.807	\$ 1.700.633.536	
	jun-11	\$ 1.932.034.628	\$ 1.278.593.337	
	jul-11	\$ 2.079.652.419	\$ 1.374.360.610	
	abr-12	\$ 3.395.286.517	\$ 2.185.706.574	
	sep-12	\$ 3.444.404.544	\$ 2.202.099.340	
	nov-12	\$ 1.407.263.322	\$ 899.522.942	
	ene-13	\$ 2.209.767.551	\$ 1.406.992.703	
APORTES CONCESIONARIO CLAUSULA 37	jul-08	\$ 2.191.799.226	\$ 1.581.294.636	\$ 14.922.504.507
	ago-08	\$ 2.185.667.714	\$ 1.573.880.625	
	sep-08	\$ 647.748.431	\$ 467.326.024	
	oct-08	\$ 1.711.053.738	\$ 1.230.155.093	
	nov-08	\$ 1.039.957.102	\$ 745.585.270	
	dic-08	\$ 945.264	\$ 674.727	
	ene-09	\$ 3.482.972.176	\$ 2.471.555.614	
	feb-09	\$ 951.883.052	\$ 669.840.094	
	mar-09	\$ 171.525.551	\$ 120.102.018	
	abr-09	\$ 982.012.760	\$ 685.411.033	
	may-09	\$ 567.527.089	\$ 395.047.703	
	jun-09	\$ 934.681.879	\$ 652.702.101	
	jul-09	\$ 695.994.875	\$ 486.217.943	
	ago-09	\$ 687.180.250	\$ 479.868.150	
	sep-09	\$ 196.290.914	\$ 137.223.799	
	oct-09	\$ 29.988.697	\$ 20.991.902	
	nov-09	\$ 67.925.990	\$ 47.581.079	
	dic-09	\$ 3.836.451.047	\$ 2.685.224.932	
	ene-10	\$ 547.861.732	\$ 380.833.931	
	feb-10	\$ 53.843.998	\$ 37.120.362	
mar-10	\$ 30.120.000	\$ 20.713.118		
may-10	\$ 3.492.213	\$ 2.388.163		
jul-10	\$ 838.739	\$ 573.174		
sep-10	\$ 44.168.836	\$ 30.193.015		
APORTES CONCESIONARIO ADICIONAL 1	jun-11	\$ 14.700.000.000	\$ 9.728.253.203	\$ 22.381.092.688
	ene-11	\$ 4.456.000.000	\$ 2.996.086.850	
	mar-12	\$ 12.000.000.000	\$ 7.735.782.718	
	ene-13	\$ 3.017.000.000	\$ 1.920.969.916	
TOTAL APORTES (PRECIOS CONSTANTES 2002)				\$ 95.373.850.132

Fuente: Fiduciaria de Occidente

Según información del Ingeniero Independiente con corte a octubre de 2014, el total de predios necesarios para la construcción de las obras del Proyecto Vial es 1.686, de los cuales a septiembre se han entregado 1.596; de los predios faltantes por entregar, hacen falta 14 que interrumpen vía y 76 que no interrumpen vía. De esta forma, el Concesionario está en capacidad de culminar con la construcción de las obras y, antes de la finalización de la etapa de construcción, se busca adquirir los predios que no interrumpen vía, ya que estos son necesarios para la entrega de los trayectos.

Garantías:



Se contrató una póliza que constituye la garantía de las obras del Adicional 1, el valor de la póliza fue de \$247 millones, la cual fue contratada con Cóndor Seguros para asegurar un valor de \$14.821 millones, salida que se dio en octubre del año 2010.

Como se presupuestó en El Modelo, para el mes de agosto de 2010 se tenía prevista una salida de caja por \$15.000 millones correspondientes a una alternativa a la garantía de cumplimiento exigida para las obras a cargo de la Concesión en el Adicional 1. Se estima que la garantía de \$10.000 millones será devuelta una vez se termine la etapa de construcción; \$5.000 y \$10.000 millones en el año 2015.

En mayo de 2012, el Comité Fiduciario aprobó el traslado de un CDT al Fideicomiso por \$4.800 millones que constituye una contragarantía de la póliza que asegura la estabilidad de las obras del alcance básico del Contrato de Concesión, el cual había sido constituido por el Contratista EPC en el mes de diciembre de 2011 aunque la responsabilidad estaba en cabeza del Concesionario. Dicho CDT tiene un plazo anual, con vencimiento en diciembre del 2012 y con renovación automática hasta el momento que se termine la etapa de construcción.

Disminución en la remuneración cláusula 29:

En el Periodo de Análisis se realizaron traslados desde la subcuenta principal a la subcuenta especial de la cláusula 29 por \$32.200 millones de pesos, lo que corresponde a sanciones impuestas a la Concesionaria. Uno de los temas a tratar en el Tribunal de Arbitramento que se encuentra en desarrollo entre la ANI y la Concesionaria es si tiene lugar la aplicación de estas sanciones. El Modelo no tenía previstas disminuciones en remuneración, sin embargo actualmente se tiene una proyección de \$26.988 millones que saldrán de caja por concepto de esta disminución en la remuneración, los cuales hacen referencia al 10% de lo que se espera recibir por peajes hasta que se alcance el ingreso esperado.

3.4 Los Covenants

3.4.1 Endeudamiento de largo plazo

En la Asamblea de Tenedores de Bonos se establecieron los ajustes a los indicadores de gestión, para el endeudamiento de largo plazo se tiene el siguiente mandatario:

“No contratar, durante la etapa de construcción, rehabilitación y la etapa de operación y mantenimiento, endeudamiento de largo plazo con cargo a la Subcuenta Principal destino del correspondiente a la primera emisión de bonos ordinarios fideicomiso Concesión Autopista Bogotá – Girardot S.A., a la segunda emisión de bonos ordinarios fideicomiso Concesión Autopista Bogotá – Girardot S.A., al crédito sindicado instrumentado a través del Reglamento de Crédito Sindicado, y a créditos con proveedores que tengan como resultado de la deuda de largo plazo con cargo a la Subcuenta Principal (superior a un año) sea mayor a DOSCIENTOS SETENTA MIL MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS (\$270.000.000.000.oo)”.



A continuación se muestra la composición del endeudamiento de largo en el siguiente cuadro:

Cuadro 9. Endeudamiento de largo plazo al corte de Noviembre de 2014.

Endeudamiento de largo plazo	
Cifras en millones de pesos corrientes	
Rubro	Nov-14
Primera Emisión de Bonos	44.400
Segunda Emisión de Bonos	29.600
Crédito Sindicado	6.282
Total	80.282

Fuente: Fiduciaria de Occidente S.A.

A 30 de noviembre de 2014 se cumple el *covenant* de endeudamiento de largo plazo.

3.4.2 Endeudamiento de corto plazo

En la Asamblea de Tenedores de Bonos se acordó lo siguiente con respecto al endeudamiento de corto plazo.

“Mantener durante la vigencia de los Bonos un nivel de endeudamiento de corto plazo con cargo a la Subcuenta Principal, inferior a DIEZ MIL MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS (\$10.000.000.000.00)”.

Según el Informe de Fiduoccidente, a 30 de noviembre de 2014 no existe endeudamiento financiero de corto plazo. Lo anterior aplica para todos los meses del Periodo de Análisis.

3.4.3 Límite máximo de Opex

A continuación se presenta el cálculo del indicador de relación de ingresos vs. costos de operación aprobado por la Asamblea de Tenedores de Bonos.

La Asamblea de Tenedores estableció lo siguiente:

“Costos de operación / Ingresos de Peajes < 20%, calculado trimestralmente con el promedio móvil de los últimos 12 meses.

Para efectos de este numeral, se entenderá por Costos de Operación la Sumatoria de los costos relacionados con: (i) Administración, (ii) Operación, (iii) Plan de Manejo Ambiental y Monitoreo, (iv) Mantenimiento, (v) Mantenimiento Túnel y (vi) Interventoría.

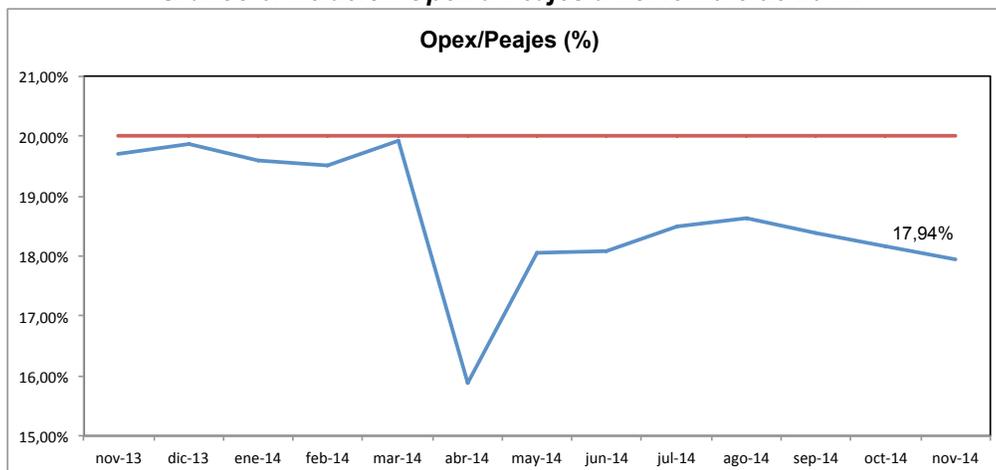
Como Ingresos de Peaje: Los ingresos recibidos por la Concesionaria derivados del Pago de los Peajes”.



Desde el mes de marzo de 2012, se acordó en conjunto con la Concesionario y la Fiduciaria, restar de los ingresos las disminuciones a la remuneración impuestas al Concesionario y que se encuentran en firme, para el cálculo del indicador.

Según esta metodología para el cálculo del indicador, a 30 de noviembre de 2014, la relación Opex a peaje se ubica en el 17,94%. Por lo tanto se cumple con el indicador propuesto⁶. El gráfico siguiente ilustra la evolución del indicador durante los últimos 12 meses.

Gráfico 6. Relación Opex a Peajes a noviembre de 2014.



Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

3.4.4 Estructura de capital

El indicador de estructura de capital establecido en la Asamblea de Tenedores de Bonos dicta lo siguiente:

“Mantener la estructura de capital del PROYECTO: (Aportes de capital realizados por los accionistas (Equity) + PRÉSTAMO SUBORDINADO + BONOS SERIE B) / (Saldo del PASIVO FINANCIERO + Equity + PRÉSTAMO SUBORDINADO + BONOS SERIE B) >= Porcentaje Mínimo.

La Asamblea de Tenedores acordó como porcentaje mínimo cuarenta y cinco por ciento (45%) a partir del 31 de diciembre de 2010 y cincuenta y dos por ciento (52%) a partir del 31 de octubre de 2011”.

Teniendo en cuenta lo señalado anteriormente, a continuación se presenta el cálculo del indicador de estructura de capital realizado por el Auditor Financiero a 30 de noviembre de 2014.

Cuadro 10. Estructura de Capital a 30 de noviembre de 2014.

⁶ Se espera convocar a una asamblea de tenedores de bonos para modificar el límite máximo de opex del 20% al 39,5%.



Estructura de Capital	
Cifras en millones de pesos corrientes	
Rubro	Nov-14
Aportes de Capital	151.384
Crédito Subordinado	70.000
Saldo Pasivo Financiero	80.281
(Aportes capital + crédito subordinado)/(pasivo financiero + Aportes de capital + crédito subordinado)	73,39%

Fuente: Cálculos Esfinanzas con información de la Fiduciaria de Occidente S.A.

Como se observa el indicador es superior al 52% pactado en la asamblea de marzo del 2013, por lo tanto se cumple con el indicador de estructura de capital.

4 RESULTADOS DE LAS PROYECCIONES CON INFORMACIÓN ACTUALIZADA A NOVIEMBRE DE 2014

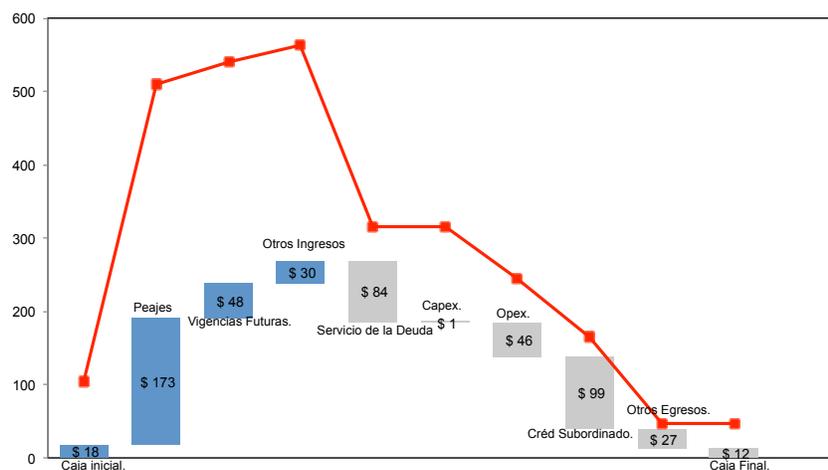
4.1 Flujo de Caja consolidado de las Subcuentas

A continuación se muestra la comparación del flujo de caja de El Modelo y los resultados de la proyección partiendo de información real a noviembre de 2014⁷. En esta ocasión se tuvo en cuenta para la proyección el ejercicio de conciliación de las fechas estimadas de terminación de recursos entregada por la sociedad concesionaria. Adicionalmente se tuvo en cuenta una actualización del presupuesto de Capex, en todo caso dentro de los límites permitidos. Del mismo modo se realizó un ajuste de las fechas en las que se reciben los Pagos del INCO y los Pagos del Otrosí 18.

Este flujo de caja corresponde a los consolidados de la Subcuenta Principal, Subcuenta 3535, Subcuenta Otrosí 18 y Subcuenta de destinación específica.

Gráfico 7. Proyección anual actualizada flujo de caja.

Comparación proyección consolidado subcuentas (\$MM)
Diciembre de 2014 a 2016



⁷ Se actualizó dentro de la proyección el saldo disponible de la subcuenta principal a 17 de diciembre de 2014.

**Cifras en millones de pesos corrientes.**

Fuente: Esfinanzas con información histórica de la Fiduciaria de Occidente S.A.

Con la aprobación por parte de la Superintendencia Financiera de la Adenda al Prospecto de Emisión, quedó en firme la separación de las subcuentas 3535 y Otrosí 18. A partir del flujo de caja proyectado se observa que después de cumplir con las obligaciones del servicio de la deuda, pagos de capex y pagos de Opex queda una caja final de \$11.927 millones para los accionistas del proyecto.⁸

Los acreedores actuales del fideicomiso tienen en la Subcuenta Principal su garantía y fuente de pago exclusiva. Por ende, a continuación se presenta la proyección del flujo de caja de esta subcuenta exclusivamente.

4.2 Proyecciones del flujo de caja de la Subcuenta Principal

A continuación se muestra el flujo de caja proyectado de la Subcuenta Principal y se amplía la información de cada uno de los rubros que lo compone.

Cuadro 11. Proyección actualizada flujo de caja de la subcuenta principal. Cifras en millones de pesos corrientes.

FLUJO DE CAJA ANUAL SUBCUENTA PRINCIPAL	dic-14	2015	Total
ACTUALIZADO A NOVIEMBRE DE 2014			
Caja Inicial	17.623	23.592	17.623
Peajes (con retenciones)	10.850	113.157	124.006
Otrosí 18	-	7.195	7.195
Pagos Inco	-	6.950	6.950
Vigencias Futuras	-	47.765	47.765
Devolución retenciones Subcuenta Principal	-	49.066	49.066
Total Ingresos Operacionales	10.850	224.132	234.982
Opex	2.781	43.666	46.447
Devolución Garantía	-	-16.070	-16.070
Capex	687	-	687
Disminución en la remuneración cláusula 29	1.303	25.685	26.988
Total Egresos Operacionales	4.771	53.281	58.052
NETO OPERACIONAL	6.079	170.851	176.930
Ingresos Financieros	-	-	-
Intereses Deuda bonos y créd. Sindicado	12	3.295	3.307
Amortización Deuda bonos y créd. Sindicado	98	80.183	80.281
Total Financiero	-110	-83.478	-83.588
NETO DE SERVICIO DE DEUDA	5.969	87.373	93.342
Crédito Subordinado	-	99.038	99.038

⁸ La disminución de la proyección de la caja final se debe a que al modificar los gastos correspondientes a Opex (39,5% de los ingresos), la proyección de este rubro aumentó en \$22.775 adicional a lo que se tenía proyectado.



Caja Final	23.592	11.927	11.927
------------	--------	--------	--------

Fuente: Esfinanzas S.A. con información de la Fiduciaria de Occidente S.A. y MAB Ingeniería de Valor.

Según las proyecciones, la caja con la que termina la Subcuenta principal es de \$11.927 millones. Para entonces, ya se ha terminado de amortizar la totalidad de la primera y segunda emisión de bonos ordinarios y el crédito sindicado, además se ha pagado el crédito subordinado y los intereses causados hasta la fecha de pago.

En este escenario se tiene en cuenta el acuerdo conciliatorio firmado con la ANI, en el que se acuerda la creación de subtrayectos. Para los subtrayectos que no han sido recibidos por la ANI, se prevé la liberación del 40% de los recursos retenidos dos meses después de la terminación de los trayectos (cronograma MAB) y el restante 60% al tercer mes de su terminación.

Con el fin de mitigar el efecto de las retenciones sobre el flujo de caja de la Subcuenta Principal, en la Asamblea de Tenedores de Bonos del 19 de diciembre de 2011, el Contratista EPC se comprometió a subordinar facturas de obra a partir del 1 de enero de 2012, por el valor retenido del recaudo de peajes cada mes, no obstante este acuerdo se suspendió indefinidamente dejando la subordinación en \$28.370 millones. Este compromiso pretendía que el efecto en la caja de la Subcuenta Principal fuera nulo, en la medida en que se cumpliera con esta equivalencia y tener capacidad de pago de las cuotas de intereses y capital de los Bonos y el crédito sindicado; y asegurar el cumplimiento de las coberturas del servicio de la deuda exigidos en la Adenda a los Prospectos de Emisión. En el mes de mayo de 2014 se procedió con el pago de 28.038 millones por compra de facturación EPC. Así mismo, al 30 de noviembre de 2014, el saldo de la subcuenta transitoria es de \$49.867 millones (retenciones desde noviembre de 2011).

En términos del indicador de cobertura del servicio de la deuda aprobado en la Asamblea de Tenedores de Bonos de este año, las coberturas se ajustan a las aprobadas por las Asambleas de Tenedores de Bonos durante todos los periodos de proyección. Sin embargo resulta preciso aclarar que el flujo de caja actual no presenta amortizaciones extraordinarias de deuda por fuera de los \$26.000 millones que ya fueron pagados, razón por la cual en caso de presentarse futuras amortizaciones extraordinarias se podrían modificar los indicadores de cobertura del servicio de la deuda.

Se cumple con los *covenants* de endeudamiento de largo y corto plazo de la Subcuenta Principal a lo largo de la etapa de construcción y durante la etapa de operación.

La relación de Opex al recaudo de peajes, según la metodología ajustada para su cálculo, la cual consiste en disminuir del recaudo de peaje, las sanciones en firme impuestas al Concesionario, se incumplió hasta enero de 2011, a partir de febrero y para lo que resta de la etapa de construcción y de operación la relación se mantiene inferior al 20%.



Como Anexo 3 se presenta la explicación detallada de los ingresos y egresos de la Subcuenta Principal.

5 ANEXOS

5.1 SALDO DE LAS SUBCUENTAS APROBADAS EN LA ADENDA A LOS PROSPECTOS DE LAS EMISIONES DE BONOS

5.1.1 Subcuenta Principal

El saldo de caja en la Subcuenta Principal es de \$27.816 millones a 30 de noviembre de 2014. Incluido en este saldo, esta subcuenta tiene \$10.000 millones de pesos correspondientes a una prenda a favor de Bancolombia, \$4.802 millones de pesos correspondientes a una prenda a favor de SURA como contragarantía a la póliza de cumplimiento de las obras de construcción y \$1.267 millones también a favor de SURA.

Las fuentes de esta subcuenta corresponden al recaudo de los peajes, las compensaciones por riesgo geológico, los traslados de excedentes de la Subcuenta 3535, las liberaciones de recursos de la subcuenta transitoria y los aportes estatales pendientes por transferir. Asimismo, los usos de la subcuenta principal corresponden al Opex, Capex de la totalidad de las obras a excepción del Otrosí 18 y el Adicional 1, traslados a la subcuenta especial cláusula 29 por las sanciones impuestas a la Concesión por parte de la ANI y el pago de intereses y capital de las emisiones de bonos y el crédito sindicado. Al pagar la totalidad del capital e intereses de los bonos y el crédito sindicado, la subcuenta principal será la encargada de amortizar el crédito subordinado de \$70.000 millones de pesos al igual que los intereses que este haya causado hasta la fecha de pago, monto que se encuentra presupuestado en unos \$29.038 millones.

5.1.2 Subcuenta Otrosí 18

El saldo de caja de la Subcuenta Otrosí 18 a 30 de noviembre de 2014 es de \$14 millones. En junio de 2011 se presentó un ingreso de \$5.623 millones de pesos correspondientes a la certificación del Concesionario del avance del 10% en las obras que compone el Otrosí 18. Al continuar la ejecución del Capex correspondiente a las obras del Otrosí 18, se agotaron los recursos que estaban disponibles para su pago, para lo cual, el Comité Fiduciario aprobó un traslado por \$1.000 millones desde la Subcuenta Principal para atender algunos gastos tales como la vigilancia de las obras construidas. En octubre de 2012 se trasladaron de vuelta los \$1.000 millones a la Subcuenta Principal. El Concesionario certificó el avance de 10% adicional en la ejecución de las obras en abril de 2012, por lo cual ingresaron \$5.623 millones en octubre de 2012, correspondientes al pago por este avance. El atraso en el pago de estos recursos es propio de los trámites necesarios ante la ANI para autorizar el desembolso, actualmente existen \$7.195 que deben ser girados al concesionario en enero de 2015, la concesionaria se encuentra realizando los esfuerzos pertinentes con el fin de obtener los recursos en el menor tiempo posible.



5.1.3 Subcuenta 3535

La Subcuenta 3535 es la encargada de recibir los recursos provenientes de las vigencias futuras aprobadas en los documentos Conpes 3535 y 3632.

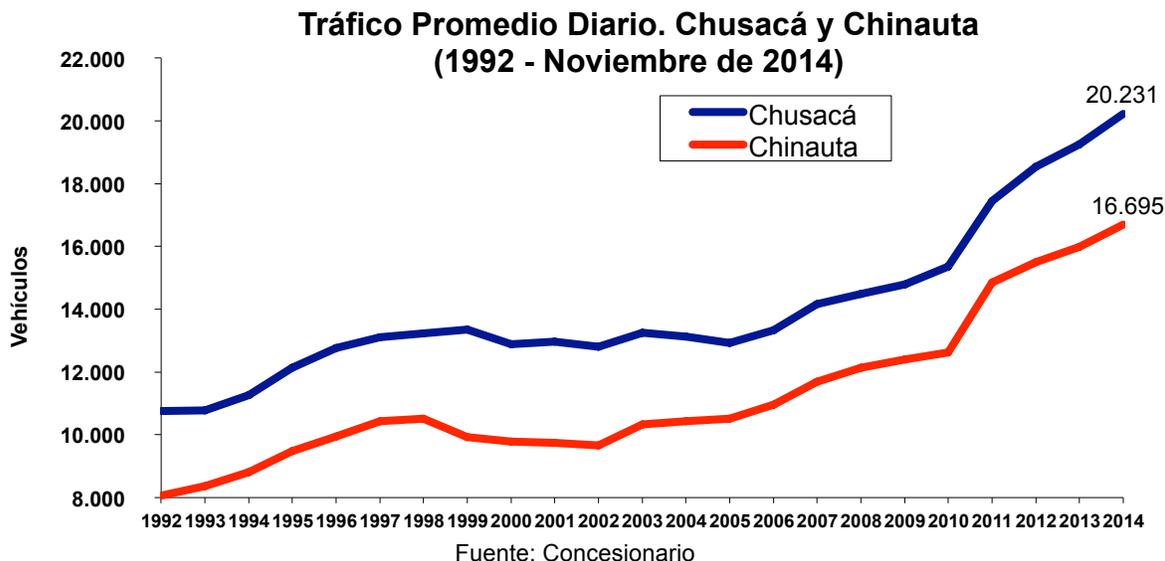
A 30 de noviembre de 2014, esta subcuenta tiene un saldo de caja de \$530.189. Las entradas de caja corresponden a \$12.087 millones en diciembre de 2010, \$14.700 millones en mayo de 2011, \$17.394 millones en junio de 2011, \$55.590 millones en diciembre de 2011, \$12.500 millones en junio de 2012 y 69.399 millones en enero de 2013. A la Subcuenta predios se han realizado traslados así; (i) \$4.456 millones en enero de 2011 (ii) \$14.700 millones en junio de 2011, correspondiente a la compensación al Ministerio de Defensa por la afectación de unos predios de su propiedad, (iii) \$19.800 millones en marzo de 2012, (iv) \$3.017 millones en enero de 2013.

5.2 ANÁLISIS DETALLADO DE LA EVOLUCIÓN DEL RECAUDO DE PEAJES.

5.2.1 Tráfico Promedio Diario (TPD)⁹

En la siguiente gráfica se presenta el TPD en las dos casetas de peaje del proyecto vial, para el periodo comprendido entre 1992 y noviembre de 2014. Como se puede ver en el gráfico, desde 1992 a la fecha, el TPD ha registrado una tendencia creciente.

Gráfico 8. TPD Chinauta vs. Chusacá.



⁹Se entiende por tráfico promedio diario, el número total de vehículos en el año dividido por el número de días, sin hacer discriminación por categorías.



A noviembre de 2014, se ha tenido un TPD ejecutado superior en un 18,1% respecto a lo que estaba presupuestado en El Modelo. La composición por peajes se ilustra en el siguiente cuadro.

Cuadro 12. Comparación TPD ejecutado y presupuestado para los años 2011, 2012, 2013 y 2014.

Año	TPD Chusacá			TPD Chinauta			TPD Total		
	vehículos			vehículos			vehículos		
	Presupuestado	Ejecutado	Variación %	Presupuestado	Ejecutado	Variación %	Presupuestado	Ejecutado	Variación %
2010	15.374	15.634	1,7%	12.923	12.597	-2,5%	28.297	28.231	-0,2%
2011	15.759	17.412	10,5%	13.246	14.807	11,8%	29.005	32.219	11,1%
2012	16.153	18.518	14,6%	13.577	15.489	14,1%	29.730	34.007	14,4%
2013	16.557	19.227	16,1%	13.916	15.952	14,6%	30.473	35.179	15,4%
2014	16.971	20.209	19,1%	14.264	16.675	16,9%	31.235	36.885	18,1%

Fuente: Concesionario, Modelo Asamblea de tenedores de bonos.

A continuación se relaciona el TPD de vehículos por categoría para las casetas de Chusacá y Chinauta, calculado para los años 2011, 2012, 2013 y lo que lleva ejecutado el 2014.

Cuadro 13. Promedio TPD peajes Chusacá y Chinauta según categoría años 2011, 2012, 2013 y 2014.

Año	TPD según Categoría Chusacá					TPD según Categoría Chinauta				
	Chusacá					Chinauta				
	I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	V
2011	10.621	4.141	723	640	1.322	8.272	3.849	753	657	1.311
2012	11.711	4.121	703	744	1.257	8.959	3.748	791	762	1.245
2013	12.248	4.195	758	799	1.258	9.268	3.825	831	809	1.250
2014	13.169	4.305	810	773	1.175	10.029	3.869	854	776	1.167
Variación 2013-2014	7,5%	2,6%	6,8%	-3,3%	-6,6%	8,2%	1,2%	2,8%	-4,0%	-6,7%

Fuente: Concesionario

5.2.2 Tarifas de Peaje

Según se estipula en el Contrato de Concesión que rige el proyecto vial, las tarifas de peaje se incrementan únicamente en términos nominales. En enero de 2014 las tarifas se incrementaron con la variación del IPC del 2013¹⁰.

A continuación se presentan las tarifas de peaje en el año 2013 y lo corrido del 2014. Los valores presentados no incluyen el recargo realizado por concepto de Fondo de Seguridad Vial¹¹.

Cuadro 14. Variación tarifas de peaje por categoría año 2013 y 2014.

¹⁰El IPC para el 2013 fue de 1,94%.

¹¹Doscientos pesos (\$200,00) por cada vehículo, Tarifa igual para todas las categorías vehiculares.



Estructura Tarifaria por Categoría			
Pesos Corrientes			
Categoría	Año 2013	Año 2014	Variación %
I	\$ 8.100	\$ 8.300	2,47%
II	\$ 9.200	\$ 9.400	2,17%
III	\$ 19.400	\$ 19.800	2,06%
IV	\$ 31.600	\$ 32.200	1,90%
V	\$ 36.200	\$ 36.900	1,93%

Fuente: Concesionario

5.3 DETALLE DE INGRESOS Y EGRESOS PROYECCIÓN SUBCUENTA PRINCIPAL

5.3.1 Ingresos de la Subcuenta Principal

La participación de los rubros que componen los ingresos de la subcuenta principal son: (i) recaudo de peajes (53%), (ii) devolución subcuenta transitoria (21%), vigencias futuras (20%), (iv) Otros (6%). Los ingresos operacionales llegarán a \$234.982 (incluyendo la devolución de las retenciones en la subcuenta transitoria) millones de pesos para el periodo de diciembre de 2014 a octubre de 2015, fecha en la cual se estima que se alcanza el ingreso esperado.

5.3.1.1 Recaudo de peajes

El recaudo de peajes de diciembre de 2014 a octubre de 2015 asciende a \$124.006 millones. La proyección del recaudo de peajes se hace teniendo en cuenta el Tráfico Promedio Diario (TPD) y la tarifa de los peajes.

La proyección supone la aplicación de retenciones al recaudo, por el incumplimiento en la entrega de los trayectos, desde noviembre de 2011 hasta mayo de 2015, y la liberación total de las retenciones se daría dos meses después de la fecha de entrega del último trayecto de acuerdo con la información del ingeniero independiente. Mientras se cumple con la entrega de cada trayecto, los recursos retenidos serán transferidos a la Subcuenta Transitoria; conforme se realicen las entregas de los trayectos sujetos de retención, la totalidad de los recursos retenidos serán retornados a la Subcuenta Principal.

5.3.1.2 Traslados desde la subcuenta 3535

Según la Adenda al prospecto de emisión de los bonos, a más tardar el 31 de octubre de 2011 se debía realizar un traslado desde la subcuenta 3535 a la subcuenta principal que corresponde a los excedentes de vigencias futuras, cuyo valor es de \$68.000 millones de pesos.

Cabe resaltar que el monto de \$68.000 millones se compone de \$17.394 millones correspondientes a las vigencias futuras del año 2011 del Conpes 3632 que ingresaron en el mes de junio del presente año, la financiación que por parte del Contratista EPC que a diciembre de 2011 llegó a \$13.118 millones y \$42.000 que fueron transferidos con la entrada de las vigencias del Conpes 3535.



En marzo de 2012, el Comité Fiduciario aprobó el traslado de \$20.000 millones como reembolso de facturas pagadas desde la Subcuenta Principal correspondientes a obras del Adicional 1, en marzo se efectuó un traslado por \$19.800 millones y en abril se trasladaron los \$200 millones restantes.

En los meses de enero y febrero del 2013 se realizaron traslados a la subcuenta transitoria por un valor de \$66.499 millones.

El modelo de proyección contiene, además del traslado de los excedentes de las vigencias futuras, traslados adicionales que se muestran en el siguiente cuadro.

Cuadro 15. Proyección de traslados desde la subcuenta 3535 a la subcuenta principal de diciembre de 2014 a 2015.

Traslados desde la subcuenta 3535 a la subcuenta principal	
<i>millones de pesos corrientes</i>	
Año	Actualización
2015	\$ 47.765
Total	\$ 47.765

Fuente: Esfinanzas

El 20 de octubre de 2014 ingresaron a la subcuenta principal los recursos correspondientes a los \$17.931 millones. El pago de \$38.185 millones en el 2015 hace referencia al valor presente de los pagos de las vigencias futuras del Conpes 3632 de los años 2017, 2018, 2019 y 2020. Estas vigencias son traídas a valor presente ya que en el año 2015 se alcanza el ingreso esperado. El valor presente es calculado con una tasa del 12% anual.

5.3.1.3 Otrosí 18

Las entradas de caja a la subcuenta principal y subcuenta otrosí 18 para el periodo de diciembre de 2014 hasta cuando se estima se alcanza el ingreso esperado, correspondientes al Otrosí 18 llegan a \$7.195 millones de pesos. Según la modificación 1 hecha a dicho otrosí, las entradas de caja ocurrirán en la medida que el Concesionario entregue las obras encargadas. Se presenta un menor ingreso debido a la exclusión del 12,83% del total de las obras del otrosí 18 por interferencia de redes, el menor ingreso corresponde a 7.310 millones a pesos de 2008.

Ante la certificación por parte de la Interventoría del avance del 10% en la construcción de las obras del Otrosí 18 en abril de 2012, en octubre del 2012 se giraron \$5.623 millones según el compromiso contractual.

5.3.1.4 Pagos del Inco

Los ingresos correspondientes al rubro de pagos del Inco llegan a \$6.950 millones de diciembre de 2014 a octubre de 2015. Este valor corresponde a un compromiso contractual donde se establecieron los aportes en dinero que la ANI debía hacer al



proyecto. El monto mencionado corresponde al último pago pendiente, el cual ya fue girado al Fideicomiso pero no ha podido ser trasladado a la Subcuenta Principal dado que está sujeto a la entrega de unos hitos específicos del trayecto 6B y del trayecto 11B. Según el Ingeniero Independiente, el Concesionario ya culminó con la construcción de dichos trayectos, por lo que se espera que para diciembre del 2014 entren los recursos a la subcuenta principal.

5.3.2 Egresos de la Subcuenta Principal y Subcuenta Otrosí 18

Los egresos de la subcuenta principal de acuerdo con su participación en la actualización del modelo son: (i) Capex (1%), (ii) Opex (64%) y (iv) disminución en la remuneración (35%).

A partir de la actualización de las proyecciones con información a noviembre de 2014, el total de egresos, incluido el servicio de la deuda y el crédito subordinado llegará a \$259.571 millones para el periodo comprendido entre diciembre de 2014 y enero de 2016. A continuación se describen las cuentas principales que lo componen.

5.3.2.1 Capex

La subcuenta principal y otrosí 18 es la encargada de ejecutar las obras correspondientes al alcance básico del contrato de concesión, a las obras del otrosí 8 y del otrosí 18; las obras correspondientes al Adicional 1 se ejecutarán desde la Subcuenta 3535. El Contrato EPC fue firmado por \$240.651 millones de pesos de 2011.

No obstante, existe una parte de este rubro cuya salida no se dará por caja ya que se van a amortizar anticipos que habían sido entregados a los constructores previamente y se le va a retener al contratista EPC \$28.346 millones que serán pagados durante etapa de operación. Por lo tanto el Capex pagado por caja desde la subcuenta principal para el periodo de noviembre de 2014 al momento de finalizar la etapa de construcción llega a \$687 millones aproximadamente, esta cifra fue actualizada teniendo en cuenta que el presupuesto definido en el comité 106 (\$114.000 millones) estaba sin indexar a Agosto de 2013.

5.3.2.2 Opex

La totalidad del Opex del proyecto se paga desde la subcuenta principal. Para el periodo de proyección, los desembolsos llegarán a \$49.270 millones para el periodo de diciembre de 2014 a octubre de 2015. Se debe hacer seguimiento al comportamiento de este rubro para que cumpla con la condición de eficiencia administrativa ilustrada como la relación de Opex y el recaudo de peajes, en la actualidad el modelo proyecta que el Opex es el 20% del recaudo de peajes hasta enero de 2015. Posterior a esta fecha, atendiendo a la solicitud de la concesionaria de aumentar el límite máximo de Opex al 39,5%, se proyecta que el Opex equivale a este porcentaje durante el periodo comprendido entre febrero y octubre de 2015. Esta modificación sin embargo deberá ser aprobada por la Asamblea de Tenedores de bonos próxima a cumplirse.



5.3.2.3 Pago de proveedores

De la actualización del modelo con información a noviembre de 2014, el pago de proveedores de la subcuenta principal se encuentra incluido en los pagos de capex y opex que se realizan cada mes.

5.3.2.4 Disminución en la remuneración Cláusula 29

Para la actualización de las proyecciones con información a noviembre de 2014 se tuvo en cuenta la comunicación radicada por la ANI el 8 de marzo de 2013, en la que solicita a la Fiduciaria de Occidente aplicar la disminución del 10% del recaudo mensual de los peajes tal y como lo expresa la cláusula 29.3 del contrato de concesión hasta completar el monto de las disminuciones las cuales ascienden a \$52.871 mil millones, este monto se ha visto reducido en la medida en que cada mes se hacen traslados a la subcuenta de la cláusula 29. Se tiene proyectado las disminuciones van a ascender a \$26.988 millones.

5.3.2.5 Garantía

La garantía inicial consignada en el año 2009 por \$14.802 millones será reembolsada en los años 2014 y 2016, el desembolso inicial no es tenido en cuenta en el Periodo de Análisis por lo tanto para la proyección queda un saldo negativo en los egresos que corresponde a este rubro para el periodo entre noviembre de 2014 y enero de 2016. Se considera además un reembolso de \$1.267 millones que actualmente se encuentran en prenda a favor de SURA.

5.3.3 Gastos financieros de la Subcuenta Principal y Otrosí 18

5.3.3.1 Pago de intereses Bonos y Crédito Sindicado

El pago de intereses de los bonos y el crédito sindicado asciende a \$3.307 millones para el periodo de diciembre de 2014 a enero de 2016. La subcuenta principal es la encargada de servir la deuda vigente con los tenedores de bonos y las entidades bancarias que aportaron recursos, la fuente principal de recursos que permitirá cumplir con todos los pagos es el recaudo de peajes.

5.3.3.2 Amortización de capital Bonos y Crédito Sindicado

La amortización de los bonos y el crédito sindicado llega a \$80.282 millones para el periodo de diciembre de 2014 a enero de 2016, esto se compone por el pago de las emisiones de bonos por \$74.000 millones y el pago del crédito sindicado de \$6.282 millones.

5.3.3.3 Crédito Subordinado



Se contempla el pago del crédito subordinado en octubre de 2015 con los respectivos intereses causados desde el año 2011. Esta suma asciende a \$99.038 millones de pesos.

5.4 DETALLE DE INGRESOS Y EGRESOS DE LA SUBCUENTA 3535

5.4.1 Ingresos de la Subcuenta 3535

Las fuentes de la subcuenta 3535 según lo establece la Adenda al Prospecto de información de las emisiones de bonos son, según su participación del total de los ingresos: (i) (iii) vigencias futuras del Conpes 3535 (60%), (iv) vigencias futuras del Conpes 3632 (11%).

5.4.1.1 Vigencias futuras

Los ingresos por vigencias futuras llegan a \$47.765 millones de pesos para el periodo de diciembre de 2014 a enero de 2016. En Julio de 2014 entraron \$7.065 millones correspondientes a las vigencias futuras del Conpes 3632, sin embargo debían entrar \$7.985 millones. En octubre de 2014 ingresaron \$17.931 correspondientes a las vigencias futuras del Conpes 3535. El resto de las vigencias de cada año se dará en el mes de diciembre y adicionalmente, se supuso que en el año 2016 se descontarán las vigencias futuras correspondientes al Conpes 3632 que van desde 2017 hasta 2021.

Es importante señalar que en el mes de Diciembre no se dio la entrada de los \$33.894 millones que se tenían presupuestados, sin embargo \$15.963 millones fueron consignados en enero del 2014, y el resto del dinero ingresó el 20 de octubre de 2014 a la subcuenta principal. El siguiente cuadro se muestra la evolución de las entradas de vigencias futuras.

Cuadro 16. Evolución de las vigencias futuras

Vigencias Futuras		
millones de pesos corrientes		
Año	Conpes 3535	Conpes 3632
2013	\$ 15.963	\$ 7.323
2014	\$ 17.931	\$ 7.985
2015	\$ 0	\$ 46.674
Total	\$ 33.894	\$ 61.982

Fuente: Esfinanzas

5.5 SEGUIMIENTO A OTRAS SUBCUENTAS

5.5.1 Subcuenta Especial Cláusula 29¹²

¹²La Cláusula 29 del Contrato de Concesión establece las condiciones para la disminución de la remuneración del Concesionario, en ella se deben consignar los recursos que son concepto de multas y sanciones por el incumplimiento de las condiciones estipuladas en el Contrato.



Al corte de 30 de noviembre de 2014, el saldo de la subcuenta especial cláusula 29 llega a \$32.198 millones.

5.5.2 Subcuenta Excedentes INCO

A 30 de noviembre de 2014, el saldo de esta subcuenta asciende a \$1.056 millones. Estos recursos han sido trasladados desde la Subcuenta Principal como consecuencia de sanciones impuestas al Concesionario y cuya aplicación ha sido ratificada, es decir, corresponden a aquellas sanciones y multas que no se encuentran en discusión y que no serán reintegradas a la Subcuenta Principal. En octubre de 2012 la ANI realizó un pago de \$5.366 millones por riesgo geológico, dicho valor se trasladó de la subcuenta excedentes INCO a la subcuenta principal.

5.5.3 Subcuenta de Predios

A 30 de noviembre de 2014 el saldo de la subcuenta de predios asciende a \$3.921 millones.

5.5.4 Subcuenta Transitoria

A 30 de noviembre de 2014, el saldo de la subcuenta transitoria ascendió a \$49.867 millones, correspondientes a las retenciones al recaudo de peaje por el incumplimiento en la entrega de los trayectos 4, 5, 6, 7 y 9, las cuales ascienden al 21,96% del recaudo de los peajes. En el siguiente cuadro se muestra la composición del saldo según el monto retenido por cada trayecto.

Cuadro 17. Retenciones al recaudo de peajes por trayecto al 30 de noviembre de 2014.

Saldo Subcuenta Transitoria millones de pesos corrientes Nov-14	
Trayecto 4	6.041
Trayecto 5	7.338
Trayecto 6	4.447
Trayecto 7	3.245
Trayecto 8	960
Trayecto 9	27.834
Total	49.867

Fuente: Fiduciaria de Occidente S.A.

Es importante resaltar que los saldos por trayectos están teniendo en cuenta los rendimientos financieros, por esta razón el saldo que será girado a la subcuenta principal al terminar las retenciones es del orden de \$41.606 millones.