

Titularización TMAS-1

Patrimonio Autónomo Titularización TMAS-1

Informe de Preventa

Enmienda

Este informe reemplaza el publicado con el mismo título el 6 de mayo de 2019. Se hicieron precisiones en relación con el activo subyacente, así como con las condiciones bajo las cuales se realizaría una revisión extraordinaria de la calificación.

Calificación

Títulos	Monto Esperado (Millones)	Activo Subyacente (Millones)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento Legal	Calificación	Perspectiva
Titularización TMAS-1	COP373.770	COP674.852 ^a	IPC + 4,75	Junio 2031	AAA(col)	Estable

^a En pesos constantes de diciembre de 2018. Notas: La calificación se basa en información provista por el originador con corte a abril de 2019. Esta calificación podrá ser revisada extraordinariamente en caso de que, al cierre de la operación, haya alguna modificación relacionada con la estructura, tasa de interés de los títulos y documentación definitiva. La calificación no es una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Índice	Página
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de la Calificación	1
Factores Adicionales de Calificación	2
Sensibilidad de la Calificación	2
Descripción del proyecto	3
Contratos de Concesión	3
Transacción y Estructura Legal	5
Estructura Financiera	7
Riesgo de Contrapartes	9
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	10

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings espera que la Titularización TMAS-1 sea emitida al mercado por un monto de COP373.770 millones (COP131.350 millones correspondientes al Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Calle 80 S.A.S. y COP242.420 millones correspondientes al Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Norte S.A.S.), con una tasa máxima de IPC +4,75% y un plazo máximo de 12 años.

Los títulos estarán respaldados por la retribución que pagará Transmilenio S.A. (TMSA) a los concesionarios de provisión, bajo el Contrato de Concesión 694 de 2018 (relacionado con el corredor Norte - contrato 694) y el Contrato de Concesión 696 de 2018 (relacionado con el corredor Calle 80 - contrato 696), la cual a su vez estará respaldada por las vigencias futuras excepcionales (VF) comprometidas por TMSA. La emisión contempla un perfil esperado de amortización, con un período de gracia de capital de 2,5 años y pagos semestrales de intereses y capital. Sin embargo, solo existirá un incumplimiento en el pago de capital si no se ha pagado la totalidad de los títulos en la fecha máxima legal (junio de 2031).

Metodologías Relacionadas

- Metodología de Calificación de Notas Estructuradas de Vinculación Crediticia Sencilla y Múltiple (Septiembre 20,2018).
- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 21, 2018).
- Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 20,2018)

Analistas

Melissa Franco
(571) 484-6770 ext.1252
melissa.franco@godoy@fitchratings.com

Nicolás Torres
+1 312 368 3117
nicolas.torres@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Calidad Crediticia de Obligación de Pago de la Retribución por parte de TMSA: El activo subyacente de esta transacción está compuesto por la retribución que pagará TMSA, que a su vez estará respaldada por VF de esta entidad. TMSA gestiona el sistema de transporte público masivo de pasajeros en Bogotá. Se le confía la planificación, gestión y control del funcionamiento del sistema. Para determinar la calidad crediticia del activo subyacente, el grupo de Finanzas Públicas de Fitch consideró la metodología "Calificaciones de Obligaciones de Contraparte del Sector Público en Operaciones PPP", a través de la cual clasificó la obligación de contraparte como fuerte, lo que se traduce en una diferencia de cero escalones (*notches*) con respecto a la calificación nacional de largo plazo de TMSA.

Aislamiento del Activo: Conforme a los términos de los contratos 694 y 696, las retribuciones adeudadas por TMSA a los concesionarios de provisión de flota pueden ser cedidas irrevocablemente como fuente de financiamiento para la compra de la flota a los prestamistas. En ese sentido, a través de un acuerdo de cesión, los concesionarios, Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Norte S.A.S. y Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Calle 80 S.A.S., cederán irrevocablemente a la Titularización TMAS-1 el derecho a recibir dicha retribución. Incluso si TMSA toma posesión del contrato de concesión, no se suspenderá el pago de la retribución y la misma estará destinada preferentemente al pago de los prestamistas.

Calidad del Activo: El activo subyacente de esta emisión está compuesta por las retribuciones adeudadas a los concesionarios de provisión de flota, las cuales a su vez están respaldadas por VF de TMSA. Estas últimas son una herramienta presupuestaria para asumir compromisos en

presupuestos de períodos fiscales posteriores, con el objetivo de ejecutar gastos con un horizonte de más de un año. Representan una obligación incondicional de un gasto futuro que afectará el presupuesto del año fiscal en el que se comprometieron. Cabe resaltar que Fitch solo consideró el 95% de los flujos generados por el activo subyacente para su análisis, ya que los contratos 694 y 696 contemplan una deducción máxima mensual de 5% por multas como resultado de la medición del índice de disponibilidad.

Factores Adicionales de Calificación

Estructura de la Emisión: La emisión fue estructurada considerando los 30 días de demora que TMSA podría tener en el pago de la retribución sin incurrir en intereses de mora e incorpora una cuenta de reserva y una facilidad de liquidez subordinada de la Financiera de Desarrollo Nacional S.A. (FDN) [AAA (col)] para cubrir déficits de efectivo de manera que el servicio de la deuda y/o los gastos de sostenimiento de la emisión puedan ser atendidos. Además, este último mecanismo podrá utilizarse en caso de un evento de terminación anticipada atribuible a algún concesionario, para cubrir faltantes de caja de forma que se puedan subsanar los intereses remuneratorios y/o los gastos de sostenimiento. La transacción considera vencimiento legal en junio de 2031, fecha en que los títulos deberán haber sido pagados totalmente.

Riesgo de Entrega de la Flota Mitigado: La retribución considerada en los contratos de concesión será desembolsada solo cuando TMSA suscriba el acta de inicio de la etapa de operación y mantenimiento, es decir, cuando se haya entregado el Sublote de Flota 1. Si algún concesionario incumple con la primera o segunda fecha máxima de entrega de la flota, se prepagará lo correspondiente a los montos no desembolsados de dicho concesionario; los ingresos de la emisión serán distribuidos al concesionario solo después de cada entrega de la flota. Si el incumplimiento se da en la primera entrega, la cuenta de reserva con el arrastre negativo (*negative carry*) cubrirá los costos y gastos (incluido el pago de intereses) del Patrimonio Autónomo (PA) Titularización TMS-1. Si el incumplimiento se relaciona con la segunda entrega, los costos y gastos del PA (incluido el pago de intereses) los cubrirá la retribución proveniente de la primera entrega. Fitch considera que la estructura ofrece una protección adecuada a los tenedores de los títulos en caso de incumplimiento con las fechas máximas de entrega de la flota consideradas en los contratos.

Exposición a *Negative Carry* Mitigada: Antes de la entrega de la flota, la transacción deberá cubrir los costos y gastos (incluidos los pagos de intereses) del PA Titularización TMS-1. El *negative carry* mencionado estará cubierto mediante el fondeo, por anticipado como condición precedente de la emisión, de una cuenta de reserva, por parte de cada concesionario. Los montos depositados en esta cuenta cubrirán el pago de los intereses (hasta la fecha de vinculación del Sublote de Flota 1 correspondiente a cada concesionario), los gastos de emisión y los gastos de sostenimiento del PA que se generen, previo a los desembolsos por parte de TMSA relacionados con el cumplimiento de la entrega del Sublote de Flota 1. Los recursos depositados en la cuenta de reserva se invertirán en certificados de depósito, a término fijo, previo a la fecha de los próximos pagos, y estarán indexados al IPC, de manera que se mitigue el posible riesgo de descalce de tasa.

Informes Relacionados

Financiera de Desarrollo Nacional S.A.
(Enero 29, 2019).

Alianza Fiduciaria S.A. (Diciembre 20, 2018).
Bogotá, Distrito Capital (Noviembre 1, 2018)

Sensibilidad de la Calificación

La calificación asignada a la titularización es sensible a cambios en la calidad crediticia de TMSA como responsable del pago de las retribuciones que conforman el activo subyacente. En este sentido, cualquier cambio en la opinión de Fitch respecto a la obligación de TMSA como contraparte del contrato 694 y el contrato 696 impactaría la calificación asignada a la emisión.

También, dado que no existe lenguaje de reemplazo para el proveedor de la facilidad de liquidez, la calificación asignada a la titularización es sensible a cambios en la opinión de Fitch respecto a la calidad crediticia de la FDN, medida a través de su calificación de largo plazo en escala nacional.

Cabe resaltar que, considerando que la Titularización TMSA-1 no ha sido emitida al mercado, la calificación podría revisarse de forma extraordinaria si, en la fecha de colocación, surgieran cambios inesperados y fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch. Cambios significativos en la estructura de la emisión podrían reflejarse en la calificación asignada.

Descripción del Proyecto

El sistema de transporte tipo bus de tránsito rápido (BRT, por sus siglas en inglés) de Bogotá comenzó a operar en diciembre de 2000 y se desarrolló a través de tres fases de construcción. El sistema funciona a través de 12 corredores distribuidos a lo largo de la ciudad, por medio de los cuales se cubren 112,9 km de vías en troncal de operación.

Los buses del sistema fueron provistos por nueve concesionarios diferentes, quienes también estuvieron a cargo de su operación. Dado que seis de los contratos con estos concesionarios, correspondientes a la primera y segunda fase, estaban por vencerse y la flota debía ser renovada, TMSA determinó dividir el proceso de contratación en dos componentes: uno para la provisión de los buses y otro para la operación y mantenimiento de la flota y patio-talleres.

Entre noviembre y diciembre de 2018 se llevaron a cabo los procesos de adjudicación de 12 contratos de concesiones (seis para la provisión de la flota y seis para su operación) correspondientes a seis corredores, para incorporar al sistema alrededor de 1.400 buses nuevos, 67% de tipo biarticulado y 33% de tipo articulado. Con esta incorporación, de acuerdo a TMSA, se espera reducir las emisiones de material de partículas PM10 del sistema a 0,3%.

Términos Generales de los Contratos de Concesión por Corredor

Corredor	Concesionario de Provisión	Concesionario de Operación y Mantenimiento	Buses Articulados ^a	Buses Bi-articulados ^a	Tipo de Tecnología
Tunal Sur II	Estructura Plural Móvil Provisión	Estructura Plural Móvil Operación	202	238	Euro V Diésel
Suba	Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 S.A.S.	Sistema Integrado de operación de Flota SI2018 S.A.S.	0	130	Gas Natural Vehicular Euro VI
Calle 80	Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 S.A.S.	Sistema Integrado de operación de Flota SI2018 S.A.S.	0	112	Gas Natural Vehicular Euro VI
Norte	Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 S.A.S.	Sistema Integrado de operación de Flota SI2018 S.A.S.	179	60	Gas Natural Vehicular Euro VI
Usme	Estructura Plural (MC Masivo S.A.S., Milenio Holdings S.A.S., Global Missandel S.L.U. y Arias Reyes Unidos S.A.S.)	Estructura Plural (Asesorías e inversiones Baquero Torres & CÍAS en C., Arias Reyes Unidos S.A.S. y Sistemas Operativos Móviles S.A.	96	164	Euro V Diésel
Américas	Estructura Plural, conformada por TRANSMASIVO S.A. e INVERBLEGS S.A.S. (Promesa de Sociedad Futura Masivo Bogotá S.A.S.)	Promesa de Sociedad Futura CAPITALBUS S.A.S.	0	260	Gas Natural Vehicular Euro VI

^a Considerando buses de reserva.
Fuente: TMSA.

La presente emisión solo considera la provisión de buses para los corredores Norte y Calle 80, concesionados a través de los contratos 694 y 696, respectivamente.

Contratos de Concesión

Los contratos de concesión 694 y 696 fueron firmados el 20 de noviembre de 2018 y contemplan una duración aproximada de 11 años y 3 meses. El propósito de los documentos es que cada concesionario (Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Calle 80 S.A.S. y Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Norte S.A.S.) por su cuenta y riesgo: compre la flota; realice la supervisión de la fabricación, montaje, ensamblaje, montaje de la carrocería, entre otros; haga su importación; obtenga las licencias y permisos necesarios, (incluyendo la matrícula de cada uno de los buses que componen la flota en el Registro Distrital Automotor); vincule la flota al Sistema

TransMilenio; entregue la flota a TMSA para su operación en el Sistema TransMilenio; y desvincule la flota conforme a las instrucciones que TMSA le imparta.

El proyecto estará regido tanto por el contrato de concesión como por todos los anexos que lo acompañan. En estos documentos se definen, entre otros aspectos, fechas de entrega de la flota, el acuerdo entre privados (que especifica las condiciones entre el concesionario de provisión y operación). A su vez, deberán tenerse en cuenta todas las adendas que se le hagan a estos documentos modificando sus términos.

A la fecha de este informe, se ha suscrito una adenda (otrosí) al Anexo H. En esta se modificó la fecha máxima de entrega del Sublote 1, quedando de la siguiente manera.

Fechas de Entrega Máxima del Sublote 1 y el Sublote 2

Corredor	Entrega Sublote 1			Inicio de Operación	Entrega Sublote 2			Inicio de Operación
	Buses articulados	Buses bi-articulados	Fecha		Buses articulados	Buses bi-articulados	Fecha	
Calle 80		40	06-jul-19	20-jul-19		72	14-sep-19	28-sep-19
Norte	140		15-jun-19	01-jul-19	39	60	28-dic-19	11-ene-20

Fuente: Otrosí 1 al Anexo H de los contratos 694 y 696.

Compensación

La retribución que TMSA pagará a los concesionarios de provisión, bajo los términos de los contratos de concesión, estará respaldada por VF de TMSA. El inicio del pago de la retribución estará condicionado a la suscripción del acta de inicio de la etapa de operación y mantenimiento y, por lo tanto, a que el Sublote de Flota 1 haya sido entregado y esté en operación por parte del concesionario de operación.

En el quinto día hábil de cada mes, TMSA calculará el valor de la retribución del mes inmediatamente anterior con base en el número de buses disponibles, de acuerdo a la retribución mensual por vehículo que considera el contrato de concesión, dependiendo de si es articulado o biarticulado. Transmilenio podrá retrasarse 30 días en el pago sin causar ningún tipo de interés y 180 días adicionales antes de que el concesionario pueda declarar un evento de terminación anticipada del contrato. En este escenario, TMSA deberá pagar intereses moratorios a una tasa de DTF +10%. Mensualmente, la retribución estará sujeta a un descuento máximo de 5%, de acuerdo con el indicador de no disponibilidad de la flota.

Cabe resaltar que, de acuerdo con los términos de los contratos de concesión 694 y 696, los concesionarios podrán financiarse a través de una titularización. Si este fuera el caso, estos podrán ceder, irrevocablemente a la emisión, los derechos económicos adquiridos a través del contrato.

Terminación Anticipada del Contrato

Los contratos 694 o 696 podrán terminar de manera anticipada por causas imputables al concesionario de provisión respectivo, cuando haya lugar a declaración de caducidad del contrato o por declaratoria de terminación unilateral. La caducidad del contrato se presentará cuando: no se corrijan los incumplimientos que dan lugar a la aplicación de multas, se llegue al límite máximo total del valor de las multas que pueden ser impuestas al concesionario, se alcance el límite de deducciones o haya lugar al incumplimiento de las obligaciones del concesionario frente a sus prestamistas.

La terminación podrá ser solicitada por el concesionario si TMSA presenta mora superior a 180 días en el pago de cualquiera de sus obligaciones dinerarias. De igual forma, podrá ser no atribuible a ninguna de las partes dada la ocurrencia de un evento eximente de responsabilidad cuya duración supere 90 días y se haya paralizado la ejecución del contrato en su totalidad. De igual manera, podrá darse por declaratoria de terminación unilateral con base en la aplicación de la causal 1 del artículo 17 de la Ley 80 de 1993.

Ocurrida una causal de terminación anticipada atribuible al concesionario, TMSA informará a los prestamistas e iniciará el procedimiento de toma de posesión del contrato. Los prestamistas tendrán la potestad de tomar posesión del contrato, pero, en caso de que no lo hagan, TMSA lo hará y podrá contratar a un concesionario nuevo para que continúe la ejecución del mismo.

La toma de posesión del contrato podrá ser ejercida solo por aquellos prestamistas que se encuentren debidamente registrados. Ya sea que los prestamistas o TMSA tomen posesión del contrato, los pagos asociados a la retribución del contrato no se suspenderán y estarán destinados de manera preferente a efectuar los pagos a los prestamistas.

Liquidación del Contrato ante un Evento de Terminación Anticipada

La fórmula de terminación anticipada (TA) establecida en los contratos 694 y 696 considera las obligaciones pendientes de pago por parte de TMSA y los gastos pagados por el concesionario después de la suscripción de la terminación (relacionados con la operación y mantenimiento de la flota, comisiones a los prestamistas, entre otros). A este valor se le descontará el valor presente neto de las retribuciones pagadas por TMSA previo a la suscripción de la TA, las deducciones acumuladas (como las multas) que existan previo a la suscripción de la TA y la cláusula penal en caso de que resulte necesaria su aplicación y esta no haya sido pagada por el concesionario.

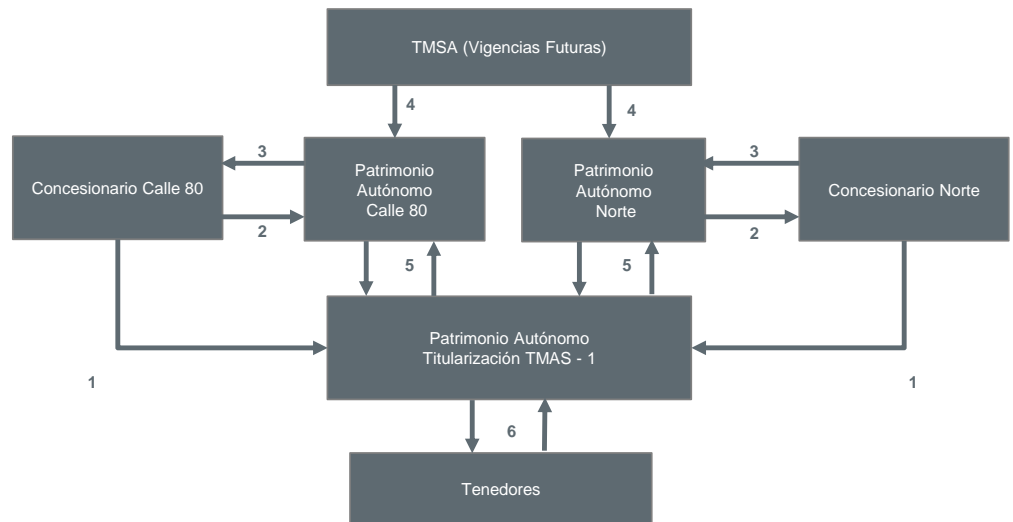
Si de acuerdo con la fórmula mencionada surge una obligación a cargo de TMSA, la entidad contará con un plazo de 540 días contados desde el día hábil siguiente a la fecha en que se suscriba el acta de liquidación del contrato para el pago del saldo. Dicha suma deberá ser cancelada en cinco pagos anuales iguales, cuyo primer pago se efectuará un año después de la suscripción del acta de liquidación del contrato. Durante este plazo, la suma adeudada devengará un interés remuneratorio de DTF +5%. En caso de mora en los pagos se aplicará una tasa de DTF +10%. Cada pago incorporará el valor anual del pago y los intereses remuneratorios causados, así como los intereses de mora, si los hubiera.

Ahora bien, el contrato considera que el concesionario de provisión podrá acordar con los prestamistas que las sumas adeudadas por TMSA sean entregadas a estos últimos. En este sentido, los documentos de la emisión incorporan una cláusula que establece lo anterior.

Transacción y Estructura Legal

De acuerdo con legislación colombiana, es posible estructurar procesos de titularización efectuados para prestación de servicios públicos, adelantados por entidades públicas o privadas que estén respaldados por flujos futuros (Ley 964 de 2005 y el decreto 2555 de 2010). De igual manera, de acuerdo con los artículos 63 y 68 de la ley 964 de 2005, los activos subyacentes de un proceso de titularización estarán desvinculados tanto de las entidades que los originen como de aquellas que los administren. En este sentido, la agencia considera que, a través del contrato de cesión, habrá una venta cierta de los activos, desvinculándolos del riesgo del originador.

Estructura de la Emisión



Fuente: Fitch Ratings, Bonus Banca de Inversión.

1. La titularización TMSA-1 tiene como propósito financiar la flota por parte de los concesionarios para los corredores Norte y Calle 80. De esta manera, los concesionarios cederán de manera irrevocable, a través de un contrato de cesión, las retribuciones adeudadas por TMSA a los concesionarios de provisión de flota en los contratos de concesión.
2. Dado que los títulos serán emitidos al mercado previo a la entrega de la flota, ambos concesionarios deberán fondear por anticipado una cuenta de reserva de *negative carry*, para cubrir los gastos de emisión y los gastos de sostenimiento (incluidos los intereses remuneratorios) hasta que el PA de la titularización comience a percibir la retribución considerada en los contratos de concesión por parte de TMSA. El dinero se depositará primero en el PA de cada concesión y será trasladado al PA de la titularización, previo a su emisión.
3. Los recursos de la emisión serán transferidos a los concesionarios en dos momentos después de que TMSA certifique que la Subflota 1 y la Subflota 2 han sido entregadas y, en este sentido, el PA de la titularización tenga derecho sobre las retribuciones de TMSA.
4. TMSA depositará mínimo 95% de los flujos generados por el activo subyacente en el PA de cada concesionario (considerando las multas que puedan ser aplicadas como resultado de la medición del índice de disponibilidad).
5. De acuerdo con los documentos de la emisión, las transferencias entre el PA de cada concesión y el PA de la titularización deberán hacerse en el menor plazo posible que sea factible desde el punto de vista operativo, de ser posible, en el mismo día hábil en que se reciban los recursos.
6. La titularización considera una cuenta de reserva (que deberá mantener un balance mínimo de COP37.200 millones, monto sujeto al valor final de la emisión), así como una facilidad de liquidez subordinada y revolvente, provista por la FDN, que estarán disponibles durante la vida de la emisión para cubrir faltantes de liquidez, relacionados con retrasos de hasta 210 días en el pago de TMSA e incrementos en la inflación que lleven el IPC anual a valores de o superiores a 15%, así como la declaración de un evento de terminación anticipada atribuible a los concesionarios.

Análisis del Colateral

El activo subyacente estará compuesto por las retribuciones adeudadas a los concesionarios de provisión de flota en el contrato 694 (COP432.359 millones en pesos constantes de 2018) y el contrato 696 (COP 242.493 millones en pesos constantes de 2018), las cuales a su vez estarán respaldadas por VF de TMSA.

Una VF es una autorización para asumir la obligación de un gasto futuro que afectará el presupuesto de períodos posteriores y representa legalmente una obligación incondicional de la entidad que las compromete (Nación o gobiernos subnacionales). Las vigencias futuras no están sujetas a la discrecionalidad en el proceso presupuestario anual.

Cronograma de Pago del Activo Subyacente

Vigencia Fiscal	Retribución del Corredor Norte ^a	Retribución del Corredor Calle 80 ^a
2019	24.273.275.902	11.091.388.317
2020	43.065.903.119	25.690.578.388
2021	44.697.665.844	25.690.578.388
2022	44.697.665.845	25.690.578.389
2023	44.697.665.846	25.690.578.390
2024	44.697.665.847	25.690.578.391
2025	44.697.665.848	25.690.578.392
2026	44.697.665.849	25.690.578.393
2027	44.697.665.850	25.690.578.394
2028	52.135.796.963	25.877.263.026

^a Valor del Aporte de TMSA en pesos constantes de diciembre de 2018.

Fuente: Contratos 694 y 696.

El valor de las retribuciones será actualizado anualmente en los primeros días del año, acorde a la variación del IPC de diciembre del año inmediatamente anterior con relación al IPC de diciembre de 2018.

Estructura Financiera

Se espera que los títulos sean emitidos al mercado por un monto de COP373.770 millones (COP131.350 millones correspondientes al Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Calle 80 S.A.S., y COP242.420 millones correspondientes al Sistema Integrado de Provisión de Flota SI2018 Norte S.A.S.), con una tasa máxima de IPC +4,75% y un plazo máximo de 12 años.

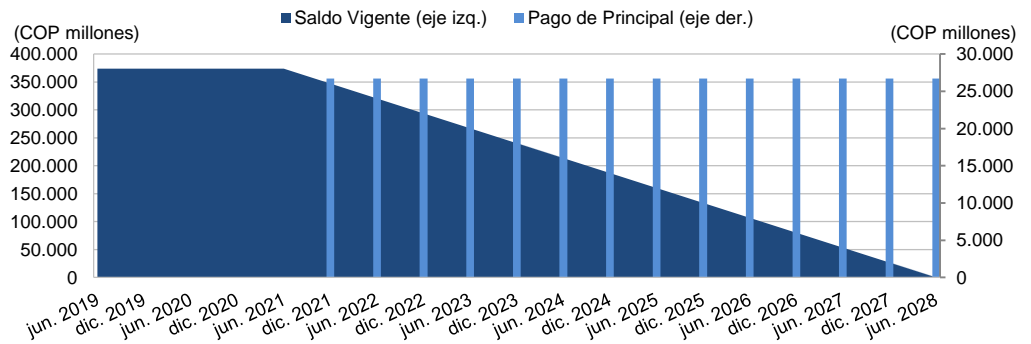
Puesto que se espera que la emisión se dé previo a la entrega de la Subflota 1, el PA deberá cubrir ciertos costos y gastos antes de tener derecho a recibir la retribución considerada en el contrato de concesión. En este sentido, la estructura contempla una cuenta de reserva de *negative carry*, que deberá ser fondeada por anticipado por cada uno de los concesionarios, como condición precedente a la emisión, de manera que se mitigue el riesgo de liquidez en este período.

Ahora bien, dado que TMSA podrá retrasar el pago de las retribuciones hasta 210 días, la emisión contará con una facilidad de liquidez provista por la FDN, así como con una cuenta de reserva, que será fondeada con los flujos generados por el activo subyacente y deberá tener un balance mínimo de COP37.200 millones durante la vida de la emisión (sujeto al valor final de la emisión). Estos mecanismos mitigarán el riesgo de liquidez, de manera que el servicio de la deuda y/o los gastos de sostenimiento del PA puedan ser atendidos.

Perfil de Amortización

La emisión contempla un perfil esperado de amortización, con un período de gracia de capital de 2,5 años y pagos de semestrales de intereses y capital. Sin embargo, solo existirá un incumplimiento en el pago de capital si, en la fecha máxima legal (junio de 2031), no se ha pagado la totalidad de los títulos.

Perfil de Amortización



Fuente: Bonus Gestión de Activos S.A.S.

Prelación de Pagos

Todos los pagos se manejan a través del PA de la titularización en el siguiente orden:

1. pago de costos y gastos de sostenimiento del PA de la titularización;
2. pago de intereses;
3. pago capital (de haber montos suficientes);
4. pago de los recursos adeudados a la facilidad de liquidez (de haber montos suficientes);
5. fondeo a la cuenta de reserva hasta completar el monto mínimo;
6. costos y gastos adeudados a terceros;
7. remanentes transferidos a los concesionarios (a partir del primer semestre de 2024, fecha sujeta a las condiciones finales de emisión).

Eventos de Incumplimiento

La calificación de Fitch contempla los siguientes eventos de incumplimiento:

- no realizar el pago de los intereses vencidos semestralmente en junio y diciembre de cada año, desde la emisión de los títulos hasta que estos sean totalmente pagados; pago que debe ser realizado máximo el siguiente día hábil, en caso de que la fecha de pago semestral no corresponda a un día hábil.
- no haber pagado los títulos en su totalidad en junio de 2031.

Además, la transacción contempla un evento de quiebra o insolvencia de TMSA como evento técnico de incumplimiento.

Análisis de Negative Carry

El monto de la cuenta de reserva de *negative carry*, que será fondeada por cada uno de los concesionarios, servirá para cubrir los gastos de emisión (inscripción en la bolsa, inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, publicidad y mercadeo, comisiones, entre otros), así como los gastos periódicos del PA. De igual manera, servirá para cubrir los intereses de la emisión causados previo a la entrega de la flota.

En caso de que la primera fecha de entrega de la flota sea modificada, de acuerdo con los términos de los documentos que rigen el proyecto, los concesionarios deberán atender un llamado de fondeo con los montos adicionales requeridos para cubrir todos los costos y gastos adicionales que deban ser pagados, antes de recibir la retribución.

Si los concesionarios no fondean la cuenta de reserva de *negative carry* con los montos requeridos o no cumplen con la primera fecha de entrega, la porción correspondiente al concesionario que incumplió, ya sea con la fecha de entrega o con el llamado de fondeo, será prepagada. Los saldos de capital serán cubiertos con los recursos de la emisión no desembolsados a los concesionarios y

los costos y gastos causados hasta el momento deberán estar cubiertos con los saldos que tenga la cuenta de reserva de *negative carry*.

Otro riesgo que considera la emisión es que alguno de los concesionarios incumpla con la segunda fecha de entrega de la flota. En este escenario, los saldos de capital serán cubiertos con los recursos de la emisión no desembolsados a los concesionarios y los costos y gastos causados después de la primera entrega deberán estar cubiertos con la porción de la retribución correspondiente a la primera entrega.

Monto de Disponibilidad de la Facilidad de Liquidez

Periodo	Porcentaje sobre el Monto de Emisión
2019-1	0,0%
2019-2	5,0%
2020-1	9,0%
2020-2	9,0%
2021-1	12,0%
2021-2	12,0%
2022-1	12,0%
2022-2	12,0%
2023-1	12,0%
2023-2	12,0%
2024-1	12,0%
2024-2	11,0%
2025-1	10,0%
2025-2	9,0%
2026-1	8,0%
2026-2	7,0%
2027-1	6,0%
2027-2	6,0%
2028-1	5,0%

Fuente: Bonus Gestión de Activos, FDN

Facilidad de Liquidez

La facilidad de liquidez, revolvente y subordinada, será provista por la Financiera de Desarrollo Nacional y servirá a la emisión para cubrir faltantes de liquidez relacionados con un retraso por parte de TMSA superior a 30 días en el pago de las retribuciones o una diferencia positiva entre el IPC utilizado para el cálculo de intereses (el IPC del inicio del periodo) frente al IPC al que se hayan actualizado las retribuciones. Para su disponibilidad, deberán pagarse una comisión de apertura, una de disponibilidad y otra de compromiso. La facilidad podrá ser utilizada solo en caso de que el PA no cuente con recursos, en ninguna de las cuentas, para atender el servicio de la deuda y/o los costos y gastos periódicos del PA.

Ante un evento de terminación anticipada atribuible al concesionario, la facilidad podrá ser usada solo para cubrir gastos de sostenimiento del PA o intereses remuneratorios. Asimismo, dejará de ser subordinada y pasará a ser *pari-passu* a los títulos, de tal forma que el pago por terminación anticipada se distribuya a prorrata entre la FDN y los tenedores.

Riesgo de Contrapartes

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia de contrapartes. En este caso, analizó la calidad crediticia de FDN y el banco con las cuentas del PA Titularización TMS-1, considerando su carácter como contrapartes de soporte directo de la emisión. A su vez, analizó la calidad crediticia de TMSA como garante de las VF, en consideración de que estas serán la fuente que respaldará las retribuciones adeudadas por TMSA a los concesionarios de provisión de flota.

Contrapartes de la Transacción

Nombre del Participante	Rol	Calificación
Transmilenio S.A.	Garante de las vigencias futuras	Sin calificación
Financiera de Desarrollo Nacional S.A.	Proveedor de la facilidad de liquidez y estructurador	AAA(col) con Perspectiva Estable
Bonus Gestión de Activos S.A.	Estructurador	Sin calificación
Por definir	Banco con cuentas del PA Titularización TMS-1	Deberá ser AAA(col)
Alianza Fiduciaria S.A.	Fiduciaria	Excelente(col) con Perspectiva Negativa

Fuente: Fitch Ratings.

Banco con Cuentas del PA Titularización TMS-1

A pesar de que la entidad no ha sido definida, de acuerdo con los documentos preliminares de la emisión, el banco en el que se radiquen las cuentas del PA Titularización TMS-1 deberá ser una entidad con una calificación 'AAA(col)' otorgada por Fitch. Además, en caso de que la calificación del establecimiento bancario baje de la categoría A(col), los montos de la emisión depositados en el banco deberán ser trasladados inmediatamente y máximo dentro de los próximos 60 días a un banco que tenga calificación por lo menos en la categoría A(col).

Financiera de Desarrollo Nacional

La FDN es un banco de desarrollo colombiano especializado en la financiación y estructuración de proyectos de infraestructura. La entidad nació en 2011 e inició su operación en 2013, como consecuencia de las acciones tomadas por el gobierno nacional para robustecer la capacidad institucional y alcanzar un fortalecimiento de la infraestructura nacional. Su composición accionaria está dividida entre gobierno nacional (como mayor accionista con 73,4% de las acciones), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), la Corporación Financiera Internacional (IFC) y Sumitomo Mitsui Banking Corporation.

De acuerdo con Fitch, la calidad crediticia de la entidad está relacionada estrechamente con la del soberano, puesto que la disposición y capacidad de la Nación para proporcionar soporte oportuno, si este fuese necesario, es evidente. De igual manera, la calificación de la entidad toma en consideración tanto la inmadurez como el crecimiento rápido de la cartera, la liquidez alta de la entidad, la diversificación continua de su portafolio, entre otros aspectos.

Transmilenio S.A.

TMSA, constituida en 1999, actúa como ente gestor del sistema público masivo de transporte de pasajeros, al tener a su cargo la organización, planeación, gestión, implantación y control de la operación del Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá D.C. (SITP). De acuerdo con lo anterior, es deber de TMSA asegurar la prestación del servicio público masivo de transporte de pasajeros.

Cabe resaltar que TMSA es una sociedad por acciones del orden distrital con participación directa e indirecta (a través de algunos de sus establecimientos públicos) del Distrito de Bogotá (calificado en 'AAA(col)'). En el informe de calificación de Fitch "Bogotá, Distrito Capital", con fecha del 1° de noviembre de 2018 y disponible en la página de la agencia, puede consultarse mayor detalle sobre el Distrito.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Las metodologías aplicables a esta transacción son "Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas", del 21 de mayo de 2018, "Metodología de Calificación de Notas Estructuradas de Vinculación Crediticia Sencilla y Múltiple", del 20 de septiembre de 2018, y "Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos", del 20 de septiembre de 2018. Están disponibles en las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchratings.com/site/colombia

Simulación

Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con las características esperadas de los títulos. La agencia hizo una verificación para determinar si los flujos de caja estresados y los mecanismos de mejora crediticia provistos por la transacción serán suficientes para cubrir el pago oportuno de intereses y el pago final de capital. Para ello, consideró la cascada de pagos y los mecanismos de dirección de los pagos en la forma en que se especificaron en la versión preliminar de los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

Para la calificación de esta emisión, Fitch revisó el contrato de concesión 694 de 2018 (relacionado con el corredor Norte) y el contrato de concesión 696 de 2018 (relacionado con el corredor Calle 80),

así como sus anexos y adendas. También, revisó la versión preliminar de los documentos de la emisión incluidos pero no limitados a:

- versión preliminar del Contrato de Fiducia Mercantil;
- versión preliminar del Prospecto de Colocación;
- versión preliminar del Contrato de Cesión Norte;
- versión preliminar del Contrato de Cesión Calle 80;
- versión preliminar del Contrato de Crédito de la Facilidad de Liquidez.

Además, Fitch consideró otra información provista por Bonus Gestión de Activos S.A. y la FDN, como coestructuradores de la emisión. La información se entregó en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis.

Seguimiento de la Emisión

El análisis continuo del desempeño de las transacciones constituye una parte esencial del proceso de calificación de Fitch. La información exhaustiva, clara y oportuna sobre cada transacción es clave para evaluar el desempeño actual y formar una visión crediticia precisa. El proceso de seguimiento de Fitch se divide en dos partes: una revisión continua de la información trimestral y una revisión completa al menos una vez al año, en un comité de calificación. Cuando la agencia considere que falte información relevante, se realizarán supuestos conservadores al revisar un crédito en curso. En casos extremos donde la información sea limitada, la agencia procederá a retirar las calificaciones.

Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio, la agencia se basa en opiniones legales o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, la calificadora no provee asesoramiento legal o impositivo ni confirma que las opiniones legales o impositivas o cualquier otro documento o estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este no constituye una recomendación legal, impositiva o de estructuración de Fitch y no debe ser usado para ese fin. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".