

Enero 2006

TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO PATRIMONIO ALIANZA SUBA TRAMO II Calificación Inicial

BRC INVESTOR SERVICES S.A.	MONTO EMISIÓN	CALIFICACIÓN
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO PATRIMONIO AUTONOMO ALIANZA SUBA TRAMO II	Monto: 170.000.000.00,00	AAA (TRIPLE A)

La información contenida en este documento se basa en el contrato de concesión No. 146 del 19 de agosto del 2003 para la adecuación de la Avenida Suba en el Tramo comprendido entre la calle 127-A y la Avenida Ciudad Cali, perteneciente a la Troncal Transmilenio-Avenida Suba, suscrito entre el INSTITUTO DE DESARROLLO URBANO (IDU), TRANSMILENIO y CONSORCIO ALIANZA SUBA TRAMO II, el contrato de fiducia mercantil el día 29 de septiembre de 2003 suscrito entre el CONSORCIO ALIANZA SUBA TRAMO II, VARGAS VELANDIA E INCOEQUIPOS y FIDUCOLOMBIA S. A. (incluyendo los Otrosíes 1 al 4), el Prospecto Preliminar de Colocación y la información suministrada por NEXUS Banca de Inversión incluyendo el modelo financiero de la Titularización, el cual fue sometido a escenarios de stress por parte de la Calificadora.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Títulos:	Títulos de contenido crediticio
Emisor:	Patrimonio Autónomo P. A. Alianza Suba Tramo II
Originador:	CONSORCIO ALIANZA SUBA TRAMO II
Monto total emisión:	\$170.000.000.000,00
Series:	Serie A: \$120.000.000.000,00; Serie B: \$50.000.000.000,00
Tasa de referencia:	Serie A: IPC
	Serie B: DTF
Periodicidad de pago de intereses:	Trimestre vencido
Fecha de vencimiento:	Serie A: 66 meses; Serie B: 36 meses
Activo subyacente:	Son los flujos de caja futuros determinables que recibirá el Patrimonio Autónomo por concepto de las remuneraciones que deberá pagar Transmilenio a favor del Consorcio, de conformidad con lo consagrado en el Contrato de Concesión No. 146 suscrito el 19 de agosto de 2003 entre el IDU, Transmilenio y el Consorcio Alianza Suba Tramo II. Mediante el Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de Administración y Fuente de Pago celebrado el 29 de septiembre de 2003 entre Fiducolombia S.A. y el Consorcio Alianza Suba Tramo II, Incoequipos S.A. y Vargas Velandia Ltda, el Consorcio cedió al Patrimonio Autónomo la totalidad de los derechos económicos derivados del Contrato de Concesión.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores
Agente de manejo:	Fiducolombia S. A.
Agente colocador:	Corredores Asociados S. A.
Agente estructurador:	NEXUS Banca de Inversión- Diligo Advisory Group LLC

El activo a titularizar son los flujos de caja futuros, provenientes de las remuneraciones que deberá pagar Transmilenio a favor del Consorcio Alianza Suba Tramo II (en adelante el Originador) en virtud de lo consagrado en el Contrato de Concesión No. 146 suscrito entre el IDU, Transmilenio y el originador. Los derechos económicos derivados del Contrato de Concesión, sus adendos y contratos adicionales, serán transferidos por el originador al Patrimonio Autónomo P. A. Alianza Suba Tramo II (en

adelante el patrimonio autónomo) de manera que éste emita, con base en el activo subyacente, títulos de contenido crediticio para que sean colocados mediante el mecanismo de Oferta Pública y cuyos recursos serán utilizados por él para el prepago del ciento por ciento (100%) de los pasivos financieros a favor de los Prestamistas que para la fecha de emisión figuren como beneficiarios de la fuente de pago, derivados del Crédito Sindicado. Los recursos provenientes de la Emisión, serán

abonados al pago total del Crédito Sindicado por el Patrimonio Autónomo, a través de la Fiduciaria en su condición de vocera.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación **Triple A** en grado de inversión otorgada a la TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO PATRIMONIO AUTÓNOMO SUBA TRAMO II (en adelante la Titularización) Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta calificación en grados de inversión

La metodología utilizada para asignar la calificación en las emisiones estructuradas, es consistente con el objetivo básico con que éstas fueron creadas: aislar del riesgo natural del ente originador los recursos fuente de pago de la titularización. Dicho aislamiento se logra a través de la estructuración financiera y jurídica de un ente independiente (patrimonio autónomo), que reciba los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones frente a los inversionistas, que administre los recursos que le son entregados y que cuente con mecanismos adicionales que garanticen, de manera importante, el oportuno pago del servicio de la deuda.

La calificación asignada a la Titularización se fundamenta en la alta calidad de los factores determinantes del proceso: el proyecto objeto de financiación, la calidad de la fuente de pago y el origen de los recursos para pagar a los inversionistas, el avance de las obras y los ingresos efectivamente causados, la calidad y experiencia de los miembros que conforman el Consorcio Alianza Suba Tramo II, la estructura operacional y financiera de la titularización y los resultados que en materia de indicadores de cobertura sobre el servicio de la deuda, arroja la aplicación de escenarios de tensión.

A pesar de que en proyectos como el actual, el riesgo de la no terminación de la Etapa de Construcción a conformidad es latente y podría derivarse en disminuciones del flujo de caja fuente de pago de los títulos, en este caso, este riesgo se encuentra mitigado por los factores descritos en el párrafo anterior y por el hecho que el contrato de concesión establece si bien las obras serán liquidadas de acuerdo al cumplimiento de hitos acorde con un cronograma establecido, en caso de cualquier retraso o incumplimiento, las remuneraciones se llevarán a cabo proporcionalmente al porcentaje de obras ejecutadas, para ser completadas cuando las obras lo sean.

Para empezar, el proyecto en el cual se enmarca la Titularización¹ goza de alta importancia estratégica, tanto para el Distrito Capital como para el Gobierno Nacional, a tal punto, que su proyecto de expansión se extiende hasta el año 2011, fecha en la cual se espera que el sistema Transmilenio cuente con 388 kilómetros de vía para funcionar y que su servicio cubra la mayoría de las principales vías de la ciudad⁶. Así pues, el carácter estratégico del proyecto, constituye una de sus fortalezas no sólo porque no se vislumbran intenciones de detener su dinámica expansionista sino porque los positivos resultados obtenidos por la primera fase la complementan.

En segundo lugar, constituye una fortaleza del proyecto la calidad de la fuente de pago así como la estructura que respalda su vinculación al proyecto. Ambos aspectos consiguen mitigar riesgos como la cesación de la existencia de los recursos que respaldan el pago a los inversionistas y la ocurrencia de posibles diferencias entre la fecha de pago de remuneraciones y el cumplimiento del pago del servicio de la deuda a los inversionistas.

La fuente de pago de la titularización esta conformada por la Nación y el Distrito Capital, toda vez que las remuneraciones transferidas al patrimonio autónomo, por concepto de terminación y verificación de obras, provienen de éstos, con recursos correspondientes a disponibilidades presupuestales con cargo a vigencias futuras de ambos estamentos. El hecho que tanto el Distrito Capital como la Nación hayan comprometido vigencias futuras, así como la calidad crediticia de cada uno, aseguran desde un comienzo la existencia de los recursos necesarios para pagar el adecuado pago a los inversionistas. A pesar de que estos recursos ingresarán al patrimonio autónomo vía Transmilenio, su destinación es específica y determinada por el Documento CONPES 3093 de noviembre del 2000.

La naturaleza de los recursos que respaldan la estructura asegura la disponibilidad y oportunidad de los mismos, mitigando riesgos como insuficiencia de ingresos o retrasos en los pagos de servicio de deuda programados. En efecto, los pagos provenientes del Distrito Capital tienen como origen el 50% de la sobretasa a la gasolina, rubro que en el período 1996-2004 presentó una tendencia creciente² y que constituye una fuente confiable de recursos. Por su parte, los pagos en cabeza de la Nación están respaldados por la existencia de operaciones de crédito con organismos multilaterales (BID, CAF y Banco Mundial), en el marco del Programa Nacional de Transporte Urbano, y que

¹ Realización de las obras necesarias para llevar a cabo la construcción y puesta en marcha del Tramo Avenida Suba (Tramo Dos), el cual hará parte del Sistema Transmilenio y se sitúa en su proceso de expansión.

² La tasa de crecimiento de los ingresos por sobretasa de gasolina dentro los ingresos de la administración central fue en promedio 23,3% en el período 1996-2004

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

contemplan compromisos de desembolso de recursos en plazos y montos previamente pactados.

La experiencia señala que tanto el Distrito Capital como la Nación han venido cumpliendo con sus obligaciones íntegramente, en los montos y plazo estipulados. Esta afirmación confirma la calidad de las partes, reflejadas en la calificación de crédito otorgada por BRC Investor Services S. A. al Distrito Capital (Triple A), y al ser el riesgo nación el referente para sopesar la calidad crediticia en el país.

Finalmente, cabe anotar que la operación de la Titularización contempla una coincidencia entre el pago de las remuneraciones al patrimonio autónomo por parte de Transmilenio (las cuales provienen del Distrito y la Nación) y los pagos por concepto de servicio de deuda, eliminando cualquier riesgo de retraso e insuficiencia de recursos.

Según información suministrada por el estructurador, de acuerdo con el acta de verificación correspondiente a noviembre del 2005, 66,6% de las obras correspondientes a la remuneración principal se encuentra certificada con firma del interventor; la suma de la remuneración de dicho porcentaje y el resto de obras complementarias certificadas, corresponde a \$ 168.375 millones, esto es 0,99 veces el valor del capital de la emisión. Cabe recordar que aunque el porcentaje de obras ejecutadas es mayor, en un contexto normativo, las obras efectivamente certificadas son las que se hacen acreedoras a la remuneración respectiva.

El avanzado estado de ejecución de las obras (83,3%), hace suponer que el riesgo de no terminación de la Etapa de construcción esta mitigado, no sólo por las implicaciones que en materia jurídica y de contratación estatal esto acarrearía para la sociedad constructora y el concesionario, sino por el costo financiero que asumiría el accionista al abandonar la obra a esa altura de ejecución.

En efecto, la calidad, experiencia y trayectoria de las compañías que conforman el Consorcio Alianza Suba Tramo II y la Constructora Suba, constituyen mitigantes para un posible incumplimiento del contrato de concesión. Cada una de las compañías que hacen parte del Consorcio y la Constructora, gozan de amplio reconocimiento en el mercado y la industria de la construcción. De la misma forma, la mayoría cuenta con experiencia previa y actual en materia de concesión para infraestructura. Finalmente, sus estados financieros revelan importantes ingresos y bajos niveles de pasivos, comparados con el nivel de sus activos.

La calidad de la fuente de pago es complementada por la existencia de una estructura operativa robusta que contempla la cesión de los derechos económicos derivados

del contrato de concesión, por parte del Concesionario al patrimonio autónomo y por tanto, no sólo aísla dichos recursos del riesgo del originador sino que hace acreedor al patrimonio autónomo de las remuneraciones adeudadas por Transmilenio.

De la misma forma, la estructura operativa de la Titularización contempla la existencia de dos fondos de reserva, destinados a asegurar la financiación de la etapa de operación y mantenimiento y a provisionar, de manera anticipada, los recursos requeridos para llevar a cabo el pago oportuno de las obligaciones con los tenedores de los títulos. La existencia de estos dos fondos y la prioridad de pagos con que cuenta la Subcuenta de Pagos, mitigan el riesgo de iliquidez del patrimonio autónomo en cuanto a pago de gastos operacionales y financieros se refiere.

La estructura también contempla la existencia de dos colaterales, ambos de carácter transitorio y destinados a atenuar diferentes riesgos.

Para empezar, el "Colateral Transitorio", se encuentra conformado con recursos provenientes de la colocación, equivalentes a la suma que por concepto de Crédito Constructor y *Equity*, el proyecto adeude a los Constructores y Accionistas, respectivamente. Los recursos en este Colateral, serán pagados al respectivo acreedor, cuando el 65% y el 95% de las obras se encuentren certificadas. Así pues, el objetivo de este colateral es asegurar la adecuada terminación de la etapa de construcción. Mientras el colateral se encuentre vigente sus recursos se destinarán exclusivamente al respaldo del fondo de servicio de la deuda ante eventuales insuficiencias de sus recursos.

De otro lado, la estructura contempla un Colateral denominado Reserva del Servicio de la Deuda. Los recursos de este colateral provienen de la operación del proyecto, toda vez que durante los dos primeros años, éste solo repartirá excedentes que superen el monto de \$ 5.000 millones, cifra que permanecerá por ese espacio de tiempo en esta subcuenta y cuyo objetivo es subsanar eventuales insuficiencia de recursos en el fondo de reserva del servicio de la deuda. Cabe anotar que mientras este fondo se constituye como uno de soporte de liquidez, el Colateral Transitorio busca subsanar el riesgo de construcción de la obra, limitándolo al 65% de obras certificadas.

Por su parte, el riesgo de sobrecostos de la obra se encuentra mitigado por la existencia de un contrato a precio global fijo que cubre las Obras de Construcción, correspondientes a las calzadas de Transmilenio, las calzadas de tráfico mixto, las estaciones, los puentes peatonales y el mantenimiento de las obras durante la etapa de mantenimiento, con lo cual no existe ningún tipo de reconocimiento por mayores cantidades de obra, ni por

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

las variaciones en los precios de los insumos de construcción, al tiempo que el Grupo Constructor asume los riesgos derivados de los diseños y su ejecución.

De la misma forma, este mecanismo se encuentra complementado por la experiencia del Grupo Constructor para evitar los sobrecostos y por su capacidad para asumirlos en caso de presentarse.

Por otra parte, de acuerdo con el Otro 4 al contrato de Fiducia, "los Fideicomitentes, Incoequipos y Vargas Velandia se comprometen a mantener indemne al Patrimonio Autónomo por cualquier reclamación económica que llegare a recaer sobre éste como consecuencia del accidente ocurrido el 28 de abril de 2004, la cual deberán atender y, si llegare a prosperar, asumir cualquier pago directamente sin comprometer los recursos del Patrimonio Autónomo".

Para complementar esta acción, se ha constituido un Patrimonio Autónomo administrado por Fiduciaria La Previsora S. A., cuyo objetivo es la indemnización de las víctimas del accidente si así fuera determinado y que incluye los recursos de la Póliza de Responsabilidad Civil Extracontractual. De acuerdo con el prospecto de colocación, el patrimonio autónomo contará con recursos cercanos a los \$ 5.000 millones de pesos, aportados por los accionistas, con lo cual, de acuerdo con información suministrada por el Estructurador, se cubriría 2,7 veces el monto de la eventual indemnización a que tendrían derecho los casos aún no conciliados.

El contrato de concesión reconoce tasas de interés para cada tipo de pago, ya que las remuneraciones por las obras certificadas serán efectivamente giradas a largo de la etapa de mantenimiento. Así pues, mientras que las remuneraciones de obras Principales y obras y labores de mantenimiento utilizan como tasa de referencia para su pago el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el resto de ellas son liquidadas con referencia a la tasa DTF. Con el objeto de mitigar este efecto en el costo de financiación, la emisión ha sido estructurada en dos series, cada una de las cuales utiliza una tasa de referencia diferente (IPC y DTF), en una proporción similar a la de los ingresos, mitigando el riesgo de variación de tasas de interés.

Con el objeto de evaluar la capacidad de pago de la Titularización, la Calificadora sometió a exhaustivos escenarios de tensión el modelo financiero elaborado por la banca de inversión. Las variables objeto de tensión fueron, de una parte, el comportamiento de las tasas de referencias y de otra, el porcentaje de obras efectivamente certificadas y ejecutadas. Los resultados arrojados en escenarios normativos, revelan coberturas mínimas que superan la unidad y cuyo máximo asciende a 2,35 veces.

ANÁLISIS DOFA

Debilidades

- La dinámica de los fondos de reserva se asemeja a fondos de provisión, cubriendo riesgos de liquidez pero no de solvencia.

Oportunidades

- Obtención de menores costos de servicio de la deuda resultado de la reestructuración de pasivos financieros.
- Disminución de presiones sobre el flujo de caja del proyecto.
- Mayor flexibilidad financiera para el proyecto, vía liberación de cupos de crédito.

Fortalezas

- Los flujos de caja futuros que hacen parte del activo subyacente (remuneraciones) son cifras ciertas, preacordadas a través del contrato de Concesión, y por tanto no dependen de la explotación de la infraestructura construida.
- Las fuentes de pago de las remuneraciones que respaldan el flujo de caja del patrimonio autónomo, están constituidos por la Nación y el Distrito de Bogotá, ambos cuentan con la más alta calificación crediticia.
- La fuente de pago de las remuneraciones la constituyen apropiaciones presupuestales con cargo a vicencias futuras aprobadas hasta el año 2011.
- Los miembros del Consorcio cuentan con amplia experiencia en proyectos de infraestructura y algunos de ellos tienen otros contratos de Concesión vigentes.
- La estructura cuenta con una provisión permanente, correspondiente al valor de un pago de intereses.
- Al momento de asignar la calificación, el porcentaje de obras certificadas asociadas a la remuneración principal, ascendía a 66,6%.
- La titularización contempla la existencia del uso de dos tasas - IPC y DTF - dentro de la liquidación de la remuneración, mitigando el riesgo de tasa de interés.
- La subcontratación de las obras de Construcción y Mantenimiento se realizó bajo la modalidad de precio global fijo.

EL PROYECTO

Consecuencia del rápido y desordenado crecimiento experimentado por la población de Bogotá así como por el importante incremento de las tasas de adquisición de medios de transporte privado, la ciudad empezó a

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

experimentar problemas relacionados con el transporte, la movilidad de sus habitantes y la congestión desmesurada de las calles y vías principales.

Con el objeto de subsanar esta situación el gobierno local, con el apoyo del gobierno nacional y empresas privadas, decidió dar paso a la creación de un sistema de transporte masivo, que propendiera por la reducción del uso de automóviles, la rápida y eficiente movilización de pasajeros a través de la existencia de vías exclusivas para el sistema y que además de contar con precios accesibles para los ciudadanos, fuera económicamente viable.

La entidad encargada de llevar a cabo esta tarea fue denominada Transmilenio S. A. (Empresa de Transporte del Tercer Milenio), y fue constituida mediante el Acuerdo No. 4 de Febrero de 1999 por el cual se autorizó al Alcalde Mayor de Bogotá para que participara, con otras empresas del orden distrital, en la creación de dicha empresa.

Con el objeto de “definir las condiciones en las que el IDU y Transmilenio cooperarían para la contratación y pago de las inversiones requeridas para la infraestructura física del sistema Transmilenio”, el 20 de septiembre del 2001 las partes suscribieron un acuerdo interadministrativo en el que se definían las funciones de cada una de las partes en dicho proceso (Tabla 1).

Tabla 1. Responsabilidades del IDU y Transmilenio según el convenio interadministrativo de septiembre de 2001

IDU	TRANSMILENIO
-> Inicio, trámite y culminación de procesos de contratación	-> Manejo presupuestal
Obras de infraestructura	-> Otorgamiento de certificados de disponibilidad presupuestal
Interventoría	con cargo a la autorización de compromisos de vigencias futuras
-> Gestiones administrativas requeridas para la enajenación voluntaria o decretar expropiaciones de bienes inmuebles requeridos para la terminación del proyecto	-> Realizar pagos a contratistas en las condiciones planteadas en el Contrato de Concesión, con cargo a su presupuesto previa orden expresa y escrita de IDU
-> Coordinar, vigilar y controlar la ejecución de los contratos	-> Realizar los pagos dentro de los 45 días siguientes al recibo de la solicitud del IDU
-> Comunicar, antes de la suscripción de los documentos con terceros, el cronograma del plan previsto, con el objeto que Transmilenio manifieste si su programa de caja permite hacer los pagos en los plazos previstos	

Fuente: Contrato de Concesión

La construcción de la infraestructura del sistema se llevó a cabo a mediante el mecanismo de concesión. Mientras que en la Fase I los contratos se limitaban al diseño y construcción de las obras, los contratos para la Fase II abarcan la construcción y mantenimiento de las obras por cinco años. Por medio de este mecanismo de contratación, el concesionario se compromete a realizar, por su cuenta y riesgo, las obras necesarias para llevar a cabo el objeto del contrato y cuya contraprestación corresponderá a los pagos que efectúe Transmilenio, de acuerdo a las condiciones estipuladas en el contrato de concesión relativas a la

verificación del cumplimiento en la entrega de hitos³ específicos.

La fuente de los pagos provenientes de Transmilenio corresponde a disponibilidades presupuestales con cargo a vigencias futuras del Distrito de Bogotá (34%) y de la Nación (66%). En efecto, producto de la autorización impartida por el Confis y la Ley 310 de 1996 para comprometer vigencias futuras, la Nación, mediante Documento CONPES 3093 de noviembre del 2000, se obligó a aportar, hasta el año 2016, recursos para financiar las inversiones en Transmilenio hasta por US\$ 1.296 millones, cifra que fue calculada como el 66% de las inversiones requeridas. De otro lado, el Distrito de Bogotá, en virtud de la misma Ley y previa autorización del Confis Distrital, cedió los recaudos correspondientes a la sobretasa a la gasolina por un valor equivalente al 34% faltante (Tabla 2).

Tabla 2. Aportes Nación y Distrito para inversión en el sistema Transmilenio (US\$ millones). Vigencias futuras comprometidas.

Año	Aportes Nación	Aportes Distrito Capital	Kilómetros sistema (acumulados)	% demanda T.P. (acumulado)
2000	39,5	114,3	41	14%
2001	30,6	35,0	53	18%
2002	50,0	35,0	70	30%
2003	50,0	35,0	90	37%
2004	50,0	35,0	120	45%
2005	50,0	35,0	151	52%
2006	100,0	35,0	182	58%
2007	100,0	35,0	214	62%
2008	100,0	35,0	238	68%
2009	100,0	35,0	246	70%
2010	100,0	35,0	254	71%
2011	100,0	35,0	273	71%
2012	100,0	35,0	302	74%
2013	100,0	35,0	331	77%
2014	100,0	35,0	358	77%
2015	100,0	35,0	380	80%
2016	25,5	35,0	388	80%
TOTAL	1.295,6	674,3	388	80%

Fuente: Documento CONPES 3093 de noviembre del 2000

“La primera fase se completó en marzo del 2002 y comprende 470 buses articulados que operan a lo largo de 41 Km, con carriles exclusivos para el sistema y que cuenta con 61 estaciones”. Consecuencia de los positivos resultados arrojados por la Fase I⁴, el alcance del sistema se extendió y se espera que en el largo plazo, Transmilenio cuente con 388 Km de vía exclusivos para transitar⁵.

³ Hito: es un hecho contenido en cronograma de obra que representa el alcance de una meta física del proyecto que debe haberse cumplido en una fecha cierta, así como un porcentaje del valor de la remuneración principal. La verificación del cumplimiento de los hitos será hecha por el interventor en el acta mensual de verificación correspondiente al mes en el cual ha debido verificarse el cumplimiento del hito.

⁴ En su segundo año de operaciones el sistema transportó 207 millones de pasajeros, la demanda máxima diaria alcanzó los 812.000 pasajeros, redujo el tiempo de viaje en 38% y la tasa de accidentes fatales en 93%. “Transmilenio Bus Rapid Transit System Expansion 2002-2005”. D. Hidalgo

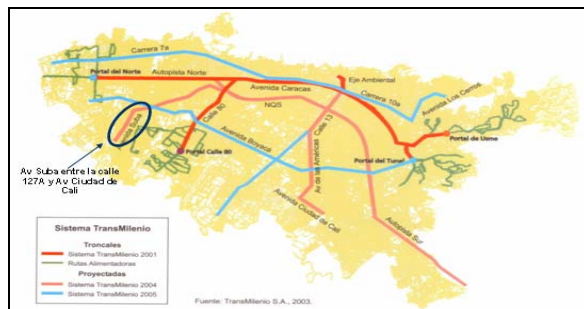
⁵ El sistema de troncales se desarrolla gradualmente hasta cubrir la totalidad de la demanda por servicios de transporte público.

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

La Fase II del sistema comprende la construcción de tres nuevos corredores con una extensión total de 40 Km entre los cuales se incluye el tramo denominado Av. Suba, dividido a su vez en Tramo I y Tramo II. La construcción del Tramo II de la Av. Suba, comprendido entre la calle 127-A y la Avenida Ciudad de Cali fue adjudicada por el IDU al Consorcio Alianza Suba mediante la resolución No. 5648 de julio del 2003, el contrato de concesión No. 146 fue firmado entre el IDU, Transmilenio y el originador el 19 de agosto de ese mismo año.

En virtud de lo contemplado en el contrato de concesión, el 29 de septiembre del 2003, el originador suscribió un contrato de fiducia mercantil irrevocable con Fiducolombia, constituyendo el Patrimonio Autónomo Alianza Suba Tramo II y al cual fueron cedidos los derechos económicos provenientes de las remuneraciones, que en contraprestación por las obras a ejecutar, recibiría el originador por parte de Transmilenio.

Gráfica 1. Fase II. Avenida Suba Tramo II



Fuente: Transmilenio S. A.

Según el contrato de concesión, las obras objeto del mismo incluyen aquellas requeridas para la rehabilitación, construcción y adecuación de las calzadas de Transmilenio, las calzadas de tráfico mixto, las zonas de espacio público y las estaciones y puentes peatonales. De la misma forma, las obras incluyen la rehabilitación, reubicación, renovación y construcción de las redes y/o accesorios de servicios públicos domiciliarios, así como las obras de adecuación de desvíos requeridos para poder adelantar las construcciones.

Fase III: Carreras 10 y 7, Avenida Boyacá y Calle 26

Fase IV: Avenida 68, Calle 13, Avenida Ciudad de Cali y Avenida 1o. de Mayo

Fase V: NQS 2 (Calle 92 - calle 170), Avenida Villavicencio, Calle 170 y Calle 6

Fase VI: CFS, Avenida de los Cerros y Caracas 2

Fase VII: Calle 63, Calle 200, Avenida Ciudad de Cali y Autopista Norte 2

Fase VIII: ALO y Conectantes restantes

Fuente: Transmilenio S. A.

La etapa de preconstrucción del proyecto se inició en septiembre del 2003, finalizando en enero del 2004 cuando se suscribió el acta de inicio de la etapa de construcción. A pesar de que contractualmente, la etapa de construcción tenía una duración inicial de 16 meses, esta fue extendida a 25,5 meses (marzo del 2006), producto de modificaciones del diseño de tramo por parte del IDU, para mejorar sus especificaciones de seguridad. Finalmente, la etapa de mantenimiento tiene una duración de sesenta meses, con lo cual se espera que finalice en marzo del 2011.

Con el objeto de llevar a cabo el proceso de financiación, el proyecto adquirió un crédito sindicado por \$ 140.000 millones; por su parte, los accionistas adquirieron el compromiso de realizar aportes de Equity por \$ 18.050 millones, finalmente los Promotores otorgaron un crédito subordinado por \$ 3.000 millones. Se espera que estos pasivos sean sustituidos en su totalidad, con los recursos de la presente colocación, derivando en menores costos financieros y por tanto, liberando de tensiones el flujo de caja del proyecto.

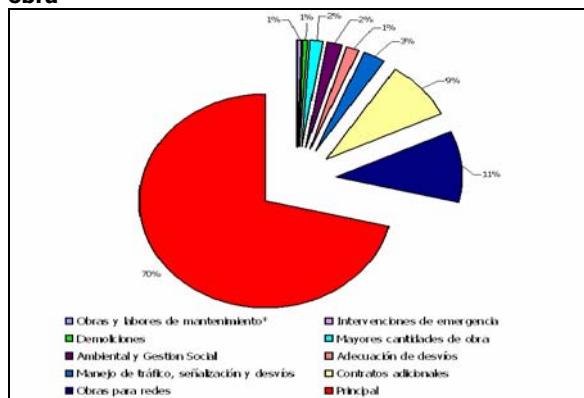
Ingresos del proyecto

De acuerdo con el contrato de concesión, el valor del contrato fue estimado en \$ 220.688 millones (dic/02), así mismo, se firmaron los contratos adicionales Nos. 1 al 5 y el Otrosí No. 8 al contrato de concesión, los cuales contemplan obras complementarias por \$ 24.631 millones y cuentan con las respectivas partidas presupuestales tanto por parte del IDU como por parte de Transmilenio.

De acuerdo con el contrato de concesión, las obras a ejecutar se dividen en varios grupos dependiendo de su naturaleza, su tiempo de entrega y la tasa de interés que su remuneración reconoce, al ser sus pagos posteriores a su entrega (Gráfica 2). En efecto, mientras que las remuneraciones de obras Principales y obras y labores de mantenimiento utilizan como tasa de referencia para su pago el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el resto de ellas son liquidadas con referencia a la tasa DTF. La titularización contempla esta diferenciación a través de la colocación de dos series, la primera (70,5% de la emisión) con tasa de referencia IPC y la segunda indexada al DTF.

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Gráfica 2. Remuneración del contrato por tipo de obra



*Estas remuneraciones se encuentran a cargo enteramente del Distrito.

Fuente: Contrato de concesión y contratos adicionales No. 1 al 5

Gráficas: BRC Investor Services S. A.

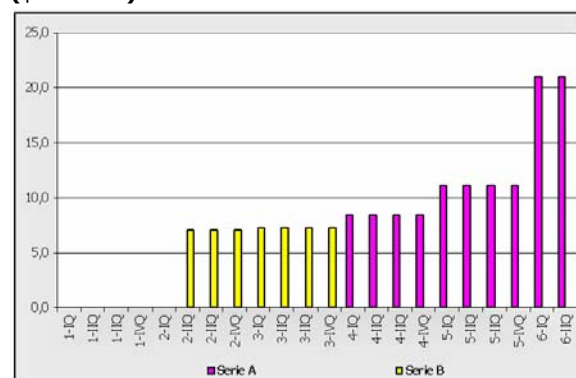
Cabe recordar que los pagos a cargo de Transmilenio y que corresponden a la remuneración de cada tipo de obra, se encuentran sujetos a la solicitud escrita, previa y expresa del IDU, que a su vez depende de la suscripción de las Actas mensuales de verificación entre el interventor, el IDU y el concesionario, en las cuales se registra el cumplimiento del Cronograma de obras y se calcula el valor causado de cada una de las remuneraciones.

De acuerdo con información suministrada por el agente estructurador, a noviembre del 2005 se habían ejecutado 83,3% de las obras asociadas con la remuneración principal y 66,6% habían sido efectivamente certificadas. De esta forma para noviembre del 2005, el valor de dichas obras ejecutadas equivalía a \$ 170.233 millones, esto es, 1 vez el valor de la emisión, a su vez, el valor de las certificadas ascendía a \$ 136.284 millones. Finalmente, el valor de las demás obras ejecutadas equivalía a \$ 32.091 millones, así pues, la sumatoria de este valor con las efectivamente ejecutadas, equivale a 1,19 veces el valor de la emisión.

ESTRUCTURA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

Los títulos correspondientes a la Titularización Fideicomiso Patrimonio Autónomo Alianza Suba Tramo II, son de contenido crediticio, emitidos por el Patrimonio Autónomo P. A. Alianza Suba Tramo II. El Patrimonio emitirá diez y siete mil títulos a \$10 millones cada uno (monto total de la emisión \$170.000 millones), en dos series: la serie A (monto total \$120.000 millones), con un plazo de 66 meses e indexada al IPC y la serie B (monto total de \$50.000 millones), con un plazo de 36 meses, indexados al DTF.

Gráfica 3. Redención de la Titularización Fideicomiso Patrimonio Autónomo Suba Tramo Uno (\$ billones)



Fuente: Prospecto preliminar de colocación

Gráficas: BRC Investor Services S. A.

Las partes involucradas en este proceso son las siguientes:

- 1. Consorcio Alianza Suba Tramo II.** Es el originador dentro de la estructura. Constituida en Bogotá el 9 de junio del 2003, los accionistas del Consorcio son compañías con amplia y reconocida experiencia en la ejecución de proyectos de infraestructura. Sus accionistas son Inecon-Te (25%), Conca y (25%), Estyma (25%) y AIA (25%).
- 2. Grupo Constructor.** Sociedad anónima de propósito especial denominada Constructora Suba S.A. integrada por Estyma (16,7%), Conca y (16,7%), AIA (16,7%), Inecon-Te (16,7%), Vargas Velandia (16,7%) e Incoequipos (16,7%), organizada exclusivamente para celebrar y ejecutar el Contrato de Construcción, la Segunda Oferta y el Contrato de Mantenimiento.
- 3. Transmilenio S. A.** Encargada de efectuar los correspondientes pagos al Originador, a manera de remuneración y de conformidad con los términos del contrato de concesión y los contratos adicionales al mismo.
- 4. Fiducolombia.** Es la sociedad fiduciaria encargada de administrar los recursos que ingresen al Patrimonio Autónomo de quien a su vez es vocera y representante.
- 5. Deceval.** Actúa como administrador de la emisión.

Los recursos obtenidos por medio de la Titularización serán destinados al pago de las obligaciones que el proyecto adeude a sus prestamistas así:

- La suma de \$ 136.500 millones será destinada al prepagado del 100% del Crédito Sindicado
- La suma de \$ 4.000 millones será destinada para la constitución del Fondo de Servicio de Deuda en el Patrimonio autónomo

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

- iii. La suma de \$ 1.000 millones será destinada para la constitución del Fondo de Reserva para Operación y Mantenimiento en el I Patrimonio autónomo
- iv. La suma de \$ 15.000 millones será destinada para el pago a Constructora Suba por \$ 15.000 millones por concepto de la Oferta Adicional.
- v. La suma de \$ 13.500 millones será destinada a la constitución del Colateral Transitorio que hará parte de la subcuenta principal y que tan sólo será devuelto a los constructores y a los accionistas en forma de prepago de Crédito de Constructor y Equity, cuando el 65% y el 95% de los hitos, respectivamente, se encuentren certificados por el IDU.

Los ingresos del Patrimonio Autónomo que respaldan el pago de los títulos y por tanto se constituyen como activo subyacente, estarán compuestos por flujos de caja futuros pero ciertos, trasladados al patrimonio a través de la cesión de los derechos económicos derivados del contrato de concesión, en virtud de la cual el originador transfiere la totalidad de los recursos que le correspondan por concepto de remuneración de dicho contrato y por los demás pagos a que tenga derecho en virtud de contratos adicionales o adendos.

Los recursos que ingresan al patrimonio autónomo serán administrados a través de varias subcuentas, cada una con destinación específica:

- a. *Subcuenta de Interventora.* En esta subcuenta se depositarán los recursos necesarios para el pago de los honorarios del interventor, su manejo es exclusivo del IDU y los recursos para alimentarla provendrán del Fondo de Reserva de Operación y Mantenimiento. Su liquidación se producirá con la del contrato de concesión, luego de lo cual y de presentarse excedentes, estos serán transferidos a Transmilenio.
- b. *Subcuenta de pagos.* En esta subcuenta se depositarán los recursos destinados al pago de la remuneración principal, remuneración por mantenimiento, remuneración ambiental y de gestión social, remuneración por manejo de tráfico señalización y desvíos, remuneración por obras para redes, remuneración por obras para adecuación de desvíos, remuneración para demoliciones, el reembolso por intervenciones de emergencia y la remuneración por mayores cantidades de obra para redes, que sean desembolsados por Transmilenio, en los términos del Contrato de Concesión; posteriormente, los recursos de esta subcuenta serán trasladados a la subcuenta Principal bajo las condiciones estipuladas en dicho contrato. Su liquidación se producirá con la del contrato de concesión, luego de lo cual y de presentarse excedentes, estos serán transferidos a Transmilenio..

- c. *Subcuentas de Obras Complementarias.* En esta cuenta se depositarán los recursos destinados al pago de estas obras, cuyo origen es el Contrato Adicional número 5 y posteriores al mismo y la Segunda Oferta y posteriores. Los recursos provenientes de esta Subcuenta de Obras Complementarias no serán utilizados para el pago de la Emisión y tienen como única destinación el pago al Grupo Constructor de dichas obras.
- d. *Subcuenta Principal.* En esta cuenta se manejarán los recursos que no deban mantenerse en ninguna de las anteriores, constituyéndose como la fuente de recursos para los fondos, colaterales y subcuentas que respaldan la titularización.

Gráfica 4. Estructura Patrimonio Autónomo Alianza Suba Tramo II



Fuente: Otrosí 4 Contrato de Fiducia Mercantil
Contrato de Concesión

Gráficas: BRC Investor Services S. A.

En efecto, la subcuenta principal constituye la fuente de pagos de las obligaciones del Patrimonio autónomo. El contrato de fiducia es claro en establecer una estricta prioridad de pagos que asegura el correcto mantenimiento del proceso de titularización, la continuidad de las obras requeridas para culminar la etapa de operación y mantenimiento del proyecto y finalmente, asegura la existencia de colaterales y provisiones que respalden el pago de las obligaciones adquiridas con los inversionistas.

De acuerdo con el artículo cuarto del Otrosí 4 al contrato de fiducia del contrato de fiducia, la prelación de pagos provenientes de la cuenta principal seguirá el siguiente orden:

- i. Impuestos y otros gastos que correspondan asumir al Patrimonio Autónomo
- ii. Gastos administrativos incluyendo los ocasionados por el proceso de titularización
- iii. Pagos necesarios por concepto de gastos de Operación y Mantenimiento en el evento en que no sean suficientes los recursos que conforman el Fondo para Gastos de Operación y Mantenimiento

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

- iv. Traslados a la Subcuenta para el Servicio de la Deuda
- v. Alimentación del Fondo para Gastos de Operación y Mantenimiento
- vi. Traslados a la Reserva Servicio de Deuda
- vii. Traslados a la Subcuenta de Excedentes

Con el objeto de blindar la estructura en ambos frentes, operacional y financiero, el agente de manejo ha sido instruido para constituir diferentes fondos que aseguren no sólo la continuidad del proyecto y por tanto el flujo de recursos que hasta hoy no han sido causados, sino que también se traduzcan en provisiones de orden líquido, que aseguren la disponibilidad de recursos necesarios para la cancelación del servicio de la deuda, previo a su fecha de pago.

Fondo para Gastos de Operación y Mantenimiento

Constituido con recursos provenientes de la colocación (\$ 1.000 millones) y alimentado posteriormente con recursos provenientes de las remuneraciones del proyecto, este fondo busca cubrir los gastos relacionados con el mantenimiento del tramo durante cinco años, contados a partir de la finalización de la etapa de construcción.

El fondo mantendrá recursos por \$ 1.000 millones durante todo el proceso de titularización. Este monto ha sido calculado como el valor estimado para cubrir los gastos de Operación y Mantenimiento, el fondeo de la subcuenta de interventoría y los gastos de la emisión. Si los recursos existentes en el fondo no fueran suficientes para cubrir los gastos a él asignados, dichos recursos serán desembolsados de la cuenta principal de acuerdo a su prelación de pagos.

Constituye una fortaleza del proyecto que las obras de Construcción y Mantenimiento del mismo, hayan sido realizadas bajo la modalidad de precio global fijo, con lo cual, cualquier pago superior al monto pactado inicialmente, será asumido por el Grupo Constructor y por tanto permite realizar una planeación financiera, del proyecto y de la titularización, mucho más precisa.

Fondos de Servicio de Deuda

A pesar de que el objetivo de este fondo es servir de soporte para el pago del Servicio de la Deuda, entendido como capital e intereses, su naturaleza no le permite constituirse como un fondo de cobertura significativo, sino como una cuenta de provisión que asegura la disponibilidad de recursos necesarios para cancelar dicho pago, pero que en ningún momento constituye una importante fuente extraordinaria de recursos.

El fondo se constituirá con recursos provenientes de la colocación (\$ 4.000 millones) equivalentes al primer pago de intereses de los Títulos de las Series A y B y se alimentará posteriormente con los pagos provenientes de la subcuenta Principal. Los desembolsos a este fondo se

harán de manera trimestral, desde la Fecha de Emisión, coincidiendo con los pagos de Transmilenio. Durante toda la vigencia de la emisión el saldo mínimo del fondo será equivalente a la cuota inmediatamente subsiguiente que deba pagar el Patrimonio autónomo a los Tenedores de los títulos, por concepto de capital y/o intereses sobre los mismos.

Colateral Transitorio

Destinado a atender los pagos a los Tenedores en la medida en que (i) los recursos del Fondo Servicio de Deuda sean insuficientes para atender los pagos a los Tenedores; y (ii) los recursos de la Reserva Servicio de Deuda no hayan sido suficientes para cubrir dicho faltante, el objetivo del Colateral Transitorio es atender oportunamente los pagos a los Tenedores de los títulos, al tiempo que asegura la efectiva terminación de la etapa de construcción, toda vez que los recursos que lo constituyen, son aquellos correspondientes al prepago de las obligaciones que el proyecto adeuda a los accionistas por concepto de Equity y a los constructores por concepto de Crédito de Constructor.

En efecto, el colateral será constituido con los recursos remanentes de la colocación luego de haber sido canceladas las deudas con los Prestamistas y de haber sido constituidos los fondos de gastos de Operación y Mantenimiento y de Servicio de Deuda, en otras palabras, con los recursos adeudados a los accionistas y constructores.

De otra parte, a pesar de que el colateral es un soporte líquido para la subsanación de eventuales insuficiencias del Fondo de Reserva, su carácter de temporal no le permite constituirse como un sobrecolateral importante para mitigar riesgos de carencia de recursos, no obstante, su real importancia reside en que el colateral constituye una herramienta que asegura la permanencia de las partes dentro del contrato de concesión, hasta que la etapa de construcción se encuentre totalmente terminada.

En efecto, de acuerdo al contrato de Fiducia cuando existan actas debidamente suscritas por el interventor, el Fideicomitente, en calidad de concesionario del Proyecto y el IDU, en las que se acrediten hitos que representen un sesenta y cinco por ciento (65%) de las obras de construcción del Proyecto, la suma de Tres mil millones de pesos (\$3.000.000.000.00) será destinada a la cancelación parcial del pasivo financiero derivado del crédito de capital de trabajo contraído por el Fideicomiso con el Grupo Constructor.

Así mismo, cuando existan actas debidamente suscritas por dichas partes en las que se acrediten hitos que representen un noventa y cinco por ciento (95%) de las obras de construcción del Proyecto, la suma total que figure como saldo del Colateral Transitorio, será entregada al Originador

La calificación de riesgo de BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores - es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada; la información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

como devolución parcial de aportes, en su condición de Fideicomitente del Patrimonio Autónomo.

Reserva Servicio de Deuda

Destinado a respaldar el pago del Servicio de la Deuda en caso de presentarse insuficiencia en los recursos provistos en el Fondo de Reservas, la Reserva para el Servicio de Deuda asciende a \$ 5.000 millones de pesos y permanecerán en el patrimonio autónomo los primeros 24 meses de la emisión, en la subcuenta principal, luego de lo cual serán girados a la cuenta de excedentes.

En efecto, durante los primeros veinticuatro (24) meses de la Emisión sólo se girarán a la Subcuenta de Excedentes los recursos que, una vez constituidos los fondos de Servicio de Deuda y Gastos de Operación y Mantenimiento, superen el monto \$5.000 millones, vencido dicho término el saldo que por este concepto a registrar la Subcuenta Principal, junto con sus rendimientos, serán trasladados a la Subcuenta de Excedentes.

La Reserva Servicio de Deuda tiene una mayor permanencia que el Colateral Transitorio, sin embargo al igual que aquel, no es de carácter permanente y por tanto no mitiga riesgos potenciales de carencia de recursos, los cuales son mitigados de una parte, por el gran porcentaje de obras causadas y que por tanto asegura el derecho al pago y de otra, por la obligatoriedad de las partes para realizar pagos en tiempos y montos previamente determinados, hecho que es complementado por la calidad crediticia de las fuentes de pago.