

Reporte de calificación

.....

TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS
ECONÓMICOS DERIVADOS DEL
CONTRATO DE CONCESIÓN No. 690
DE 2018 SUSCRITO ENTRE BMP SUR
S.A.S Y LA EMPRESA DE
TRANSPORTE MASIVO DEL TERCER
MILENIO TRANSMILENIO S.A. (TMSA)

Contactos:

Ángela Patricia Castañeda Sanabria

angela.castaneda@spglobal.com

Edgar Mauricio Robles Cifuentes

edgar.robles@spglobal.com

TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS DERIVADOS DEL CONTRATO DE CONCESIÓN No. 690 DE 2018 SUSCRITO ENTRE BMP SUR S.A.S Y LA EMPRESA DE TRANSPORTE MASIVO DEL TERCER MILENIO TRANSMILENIO S.A. (TMSA)

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Emisor	Patrimonio Autónomo Titularización BMP Sur (en adelante, patrimonio autónomo emisor)
Monto calificado	Hasta por \$500.000 millones de pesos colombianos (COP) denominados en UVR
Monto colocado (13 de septiembre)	COP497.089.529.688* denominados en UVR (1.846.060.000 UVR)
Fecha de la emisión	12 de septiembre de 2019
Fecha legal de vencimiento	Diciembre de 2028
Rendimiento	4,27%
Pago de intereses	Trimestre vencido.
Pago de capital	Trimestral a partir del sexto mes
Activo subyacente	La totalidad de los derechos económicos a favor de BMP Sur SAS derivados del Contrato de Concesión No. 690 de 2018, suscrito con la Empresa de Transporte de Tercer Milenio – Transmilenio SA (TMSA)
Originador	BMP Sur SAS (en adelante, BMP Sur)
Accionistas de BMP Sur	FN Buses SAS (50%) y Transdev Colombia SAS (50%)
Promotores	Fanalca SA y Transdev Group SA
Pagador del contrato de concesión	TMSA
Representante de los tenedores	Fiducial
Agente de manejo	Fiduciaria de Occidente S.A.
Agente estructurador	Corporación Financiera Colombiana S. A. (Corficolombiana)
*Corresponde al valor de la emisión en UVR (1.846.060.000), un valor de UVR de 269,2409 para un valor de la emisión de COP497.034.855.854 e intereses de un día de 54.673.834	

I. Introducción

En 2018, TMSA adjudicó 12 contratos en total, seis de provisión de flota y seis de operación y mantenimiento (mediante los procesos de licitación TMSA-LP-001-2018 y TMSA-LP-002-2018, respectivamente). Esto permitió la entrada de 1.441 buses nuevos durante 2019 -2020. Estos contratos (de provisión y operación) son complementarios entre sí, en la medida en que solamente con una combinación de los dos se puede prestar el servicio público de transporte masivo de pasajeros en la ciudad de Bogotá D.C. Por lo anterior, TMSA realizó los procesos de selección de manera paralela y los adjudicó de manera simultánea y dependiente el uno del otro.

Para la troncal del Tunal– Sur II el adjudicatario fue la Estructura Plural Bogotá Móvil Provisión, conformada por FN Buses SAS y Transdev Colombia, filiales de Fanalca SA y Transdev Group S.A., quienes constituyeron dos sociedades concesionarias para la suscripción y ejecución de los respectivos contratos de concesión – BMP Sur S.A.S para el contrato de concesión de provisión y BMO Sur S.A.S para el de operación y mantenimiento.

Nuestra opinión recae sobre la titularización de los derechos económicos a los que tiene derecho BMP Sur S.A.S en calidad de concesionario de provisión de 440 buses que compró al fabricante - Volvo S.A.- y que financió a través de un crédito puente que le otorgó la filial financiera de Volvo, VTF Latin America S.A., el cual ya fue cancelado.

II. Acción de calificación

Bogotá, 28 de abril de 2022.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de deuda de largo plazo de AAA de la Titularización de los derechos económicos derivados del contrato de concesión No. 690 de 2018 suscrito entre BMP Sur S.A.S y la Empresa de Transporte del Tercer Milenio, Transmilenio S.A. (TMSA).

III. Fundamentos de la calificación

Según el informe de rendición de cuentas del contrato de fiducia, el patrimonio ha recibido de manera oportuna los ingresos programados por parte de TMSA. En marzo de 2022 el patrimonio realizó el pago trimestral de capital e intereses por \$19.157 millones de pesos colombianos (COP) a los tenedores de bonos, en cumplimiento con lo establecido en el contrato. El próximo pago se deberá hacer en junio de 2022 y no identificamos ningún factor de riesgo que permita prever el incumplimiento de esta obligación. Sin embargo, las presiones inflacionarias hacen que la estructura sea más vulnerable a los acontecimientos del mercado, lo cual se evidencia en los ajustes de los escenarios de estrés, y a lo que daremos seguimiento.

Transmilenio desempeña un papel importante en el cumplimiento del pago de la titularización de los derechos económicos producto de esta calificación. Durante los últimos años, TMSA ha tenido un desempeño financiero estable debido principalmente a las transferencias del Distrito Capital de Bogotá. El ente territorial ha evidenciado su apoyo tanto financiero como estratégico para el desarrollo normal de la operación en condiciones macroeconómicas y sociales adversas como la de los últimos dos años.

Los resultados financieros de TMSA en 2020 y 2021 evidencian: una mayor dependencia de las transferencias del Distrito, un aumento en los costos de operación y mantenimiento y una reactivación modesta de la demanda del servicio. En agosto de 2021, el ente territorial transfirió COP1.28 millones (adicionales al presupuesto inicial de ese año) al fondo de estabilización. Al cierre de 2021, los costos aumentaron cerca del 13% con respecto al 2020 y el número de pasajeros superó los 1.4 millones.

Según el informe de gestión de 2021, TMSA realizaría una consecución de recursos para el financiamiento de construcción de las troncales alimentadoras del Metro de Bogotá D.C. mediante un crédito puente, el cual se pagará con el primer lote de una nueva titularización, respaldada con vigencias futuras 2020 y 2021 de la Nación por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Consideramos que la futura titularización no tiene prioridad frente a la emisión objeto de esta calificación.

Consideramos que para 2022 los factores de vulnerabilidad del sistema podrían acentuarse aún más, en la medida en que se mantengan las condiciones de desaceleración económica actuales junto con una mayor necesidad de recursos de inversión para las obras de expansión del sistema. Lo anterior, generaría mayores presiones presupuestales tanto a TMSA como al Distrito (entidad que provee la mayor fuente de ingresos al sistema de transporte), por lo que es importante monitorear el desempeño crediticio de estas entidades ante escenarios económicos de estrés.

La revisión de los documentos legales que respaldan la emisión confirma que la estructura contempla los mecanismos para realizar una venta verdadera e irrevocable de los derechos económicos al patrimonio autónomo emisor. Adicionalmente, el vehículo está aislado del riesgo de insolvencia de las partes privadas relacionadas con la transacción mas no al riesgo de quiebra de

TMSA dado que en dicho caso se afectarían sus compromisos presupuestales entre esos sus vigencias futuras.

IV. Factores para modificar la calificación

Qué puede llevarnos a confirmar la calificación

- El mantenimiento de la alta calidad crediticia de los activos titularizados a través de la confirmación de la calidad del pagador, la fortaleza de la estructura y el apoyo por parte del gobierno.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- El deterioro de la calidad crediticia de TMSA o el deterioro de la calidad crediticia de Bogotá.
- Los retrasos en el pago de las transferencias de las vigencias futuras de TMSA al patrimonio autónomo.
- El deterioro de los mecanismos de mejoras crediticia.

V. Estructura de la transacción

La titularización tiene dos patrimonios autónomos:

1. Patrimonio autónomo de la concesión. Lo constituyen BMP Sur y la Fiduciaria de Occidente con el fin de canalizar los recursos necesarios para ejecutar el contrato de concesión.
2. Patrimonio autónomo emisor. Lo constituyen los siguientes bienes fideicomitidos:
 - Los derechos económicos.
 - Las sumas que transfiere TMSA por concepto de los derechos económicos.
 - Las sumas de dinero que se obtengan mediante la colocación de los títulos y que sean necesarios para constituir la subcuenta reserva de la emisión.
 - Todas aquellas sumas adicionales que se transfieran por parte de BMP SUR en su calidad de fideicomitente.
 - De ser el caso, los recursos líquidos que perciba el Patrimonio Autónomo Titularización BMP SUR por las inversiones permitidas que este realice.
 - Cualquier otro recurso o ingreso a que tenga derecho el Patrimonio Autónomo Titularización BMP SUR en virtud de la emisión o de este contrato.

De acuerdo con el contrato de concesión, TMSA girará los recursos de las vigencias futuras en la cuenta TMSA del patrimonio autónomo de la concesión, que son fuente para el pago de la retribución. Dado que hay una cesión de derechos, estos recursos deberán girarse al patrimonio autónomo emisor, a una cuenta de ingresos. Todos los recursos de esta cuenta se distribuirán entre las subcuentas que la componen en el orden de prelación que enumera la Tabla 1.

TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS DE BMP SUR S.A.S

Tabla 1. Cascada de pago de la cuenta de ingresos del patrimonio autónomo emisor

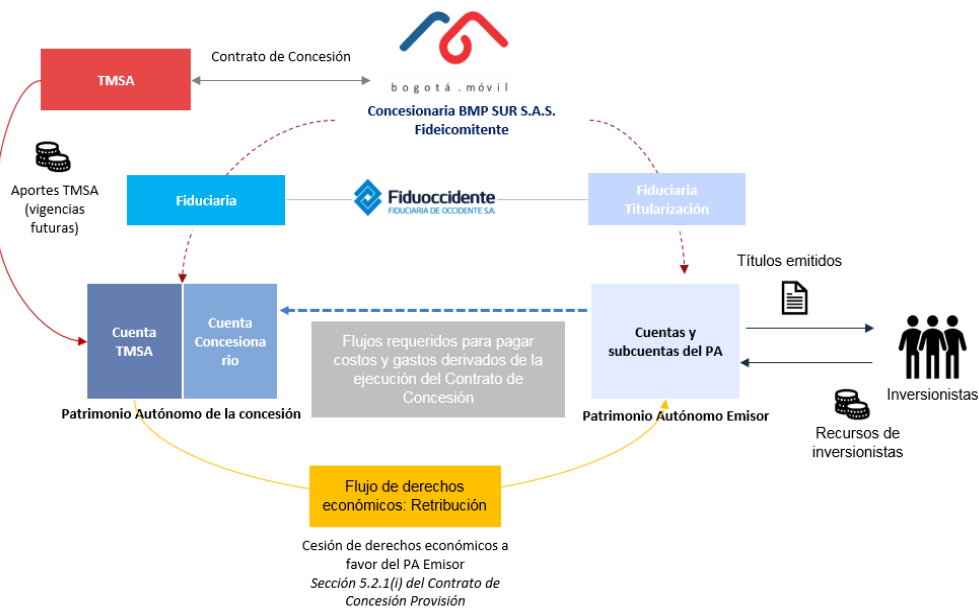
Subcuentas	Fuente
Opex BMP	<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta de ingresos En caso de existir insuficiencia de recursos en la cuenta de ingresos se recurrirá a las siguientes opciones:
Provisión Seguros BMP	
Subcuenta Provisión Imporenta BMP	
Contraprestación BMP –BMO (3,5% del monto de retribución)	
Gastos de la emisión	
Servicio de deuda	<ul style="list-style-type: none"> • Subcuenta de excedentes • Subcuenta de reserva de la emisión u • Originador
Reserva de la emisión	<ul style="list-style-type: none"> • De la cuenta de recursos de la emisión para el fondeo inicial En caso de uso de los recursos de la reserva se recurrirá a las siguientes opciones:
	<ul style="list-style-type: none"> • Desde la de ingresos • Desde la subcuenta de excedentes u • Originador
Excedentes	<ul style="list-style-type: none"> • De la cuenta de ingresos • Excedentes de las subcuentas de la cuenta de ingresos y reserva de la emisión una vez que se hayan pagado los títulos en su totalidad.

Fuente: Contrato de fideicomiso

Es importante tener presente que los gastos asociados al contrato de concesión se cancelarán desde el patrimonio autónomo de la concesión, por efecto del manejo contable de dicho patrimonio y las condiciones pactadas en el contrato.

El flujo de los recursos y el funcionamiento de la titularización se resumen en el Gráfico 1.

Gráfico 1
Esquema de la titularización



Fuente: Corficolombiana

TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS DE BMP SUR S.A.S

Los pagos por retribución se realizan a partir de la aplicación de la fórmula establecida en el contrato de concesión (ver Gráfico 2) y teniendo en cuenta el número de buses consignados en las actas de entrega de la flota. Es importante resaltar que las deducciones por no disponibilidad de la flota, que establece la fórmula, las asumirá el concesionario de operación de acuerdo con lo establecido en el acuerdo entre privados y en contraprestación de un pago de 3,5% mensual por parte de BMP Sur a BMO Sur.

Gráfico 2
Fórmula de retribución

$$\text{Retribución al Concesionario}_t = \sum_x \sum_k TMVT_{k,x,t} \times NoVehT_{k,x,t} - DIDPF_t$$

Donde:

- o t : Mes de pago de la Retribución
- o k : Tipo de vehículo a saber: articulado, biarticulado
- o x : Tipo de tecnología a saber: Diésel-euro V, diésel-euro VI, gas natural vehicular, híbrido o eléctrico
- o $TMVT_{k,x,t}$: Retribución mensual por vehículo de tipología k de tecnología x en el mes de pago t
- o $NoVehT_{k,x,t}$: Flota registrada en las Actas de Entrega de la Flota de tipología k de tecnología x adquirida hasta el mes de pago t
- o $DIDPF_t$: Deducciones calculadas partir del Indicador de no Disponibilidad de Flota para el Proveedor sobre la Retribución a las que estará sujeto el Concesionario de Provisión en el mes de pago t

Fuente: Corficolombiana

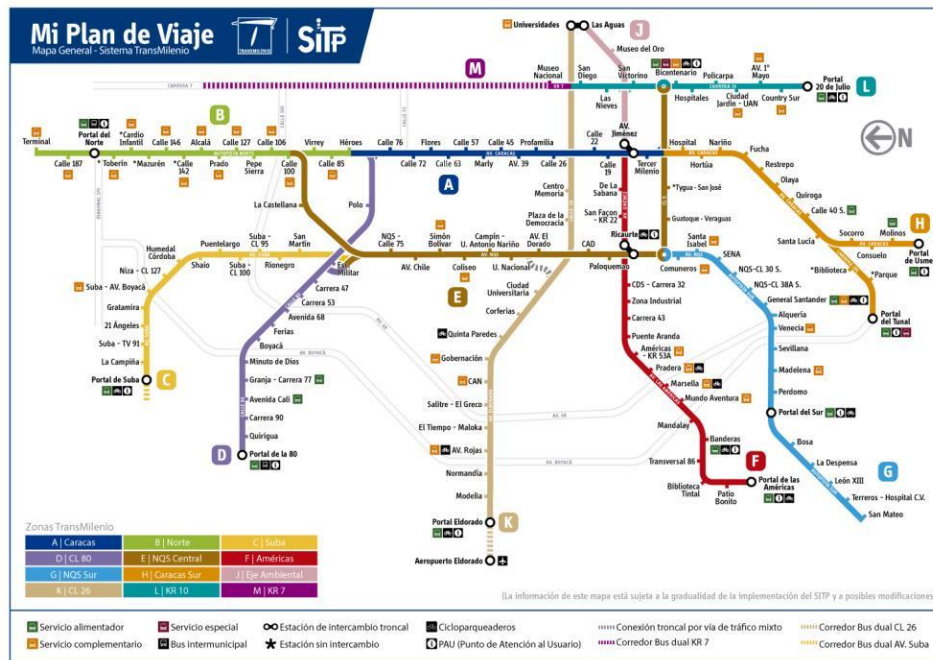
Fiduciaria de Occidente es la vocera y administradora de los dos patrimonios autónomos y en el caso específico del patrimonio autónomo emisor actuará como agente de manejo, lo cual consideramos que podría disminuir cualquier riesgo operativo relacionado con la gestión de administración de pagos entre los patrimonios. Lo anterior, particularmente en lo que respecta al pago de costos y gastos derivados de la ejecución del contrato de concesión. El valor del contrato de concesión entre TMSA y BMP Sur es de COP861.780 millones (en pesos constantes de 2018) que se reconocen y pagan a BMP Sur en el pago de la retribución mensual durante 120 meses, con recursos provenientes de vigencias futuras de TMSA.

PROYECTO DE RENOVACIÓN DE LA FLOTA DE LAS FASES I Y II DEL SISTEMA TRANSMILENIO

La Empresa de Transporte del Tercer Milenio – Transmilenio S.A. (TMSA), es el ente gestor del Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá D. C. (Sistema o SITP), tiene a su cargo la coordinación de los diferentes participantes, la planeación estructural del Sistema y la definición del régimen técnico que regula la operación, gestión y control de la operación troncal y la supervisión de todas las zonas del sistema

Transmilenio es uno de los sistemas BRT (*Bus Rapid Transit*) más grandes del mundo y permite movilizar 2,5 millones de personas por día. El sistema está basado en una red de rutas jerarquizadas, conformada por rutas troncales (ver Gráfico 3) y zonales (divididas a su vez en rutas urbanas, complementarias, especiales y alimentadoras). Las rutas troncales tienen la característica de ser el eje estructurante del sistema en corredores de alta demanda y viajes de distancias largas.

Gráfico 3
Sistema Troncal de TMSA



Fuente: TMSA

Otras características del sistema son:

- Las rutas troncales operan por corredores exclusivos mientras que las demás lo hacen por carriles de tráfico mixto.
- Las rutas urbanas transitan por las principales vías de la ciudad, con paraderos en lugares preestablecidos. Los trayectos complementarios transitan solo por unas de las zonas y sirven para acercar los usuarios a las estaciones o portales del sistema. Para la atención de las áreas de difícil acceso o de muy baja demanda están definidas las rutas especiales las cuales pueden prestar el servicio de transporte en el área urbana y rural de la ciudad.
- Las rutas alimentadoras sirven para movilizar pasajeros desde y hacia las zonas aledañas a los portales y estaciones del sistema.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

La información financiera incluida en este reporte se basa en: 1) el modelo de proyección financiera realizado por la Corporación Financiera Colombiana S.A.; 2) las versiones definitivas de los siguientes documentos asociados a la transacción: Enmienda integral al Contrato de Fiducia Provisión, el Contrato de Fiducia de Provisión, el Contrato de Fiducia de la Titularización, el Prospecto de Emisión y Colocación de la Titularización y el Manual Operativo del Contrato de Fiducia de la Titularización; 3) el Contrato De Concesión No 690 DE 2018 entre EMPRESA DE TRANSPORTE DEL TERCER MILENIO - TRANSMILENIO S.A. y BMP SUR S.A.S. ; 4) los estados financieros auditados de TMSA a diciembre de 2021 y 5) Rendiciones de cuentas del contrato de Fiducia Mercantil a marzo de 2022.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información

TITULARIZACIÓN DE LOS DERECHOS ECONÓMICOS DE BMP SUR S.A.S

entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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 y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

VI. Miembros del comité técnico

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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 y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
