

Reporte de calificación

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/ CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE S.A., REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SGUNDO MERCADO

Comité Técnico: 1 de diciembre de 2021
Acta número: 2.051

Contactos:
Ana María Carrillo Cárdenas
ana.carrillo@spglobal.com
María Carolina Barón Buitrago
maria.baron@spglobal.com

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA / CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE S.A., REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO MERCADO

REVISIÓN EXTRAORDINARIA	
Tipo de calificación: DEUDA DE LARGO PLAZO	Calificación AA+
	Historia de la calificación: Calificación inicial Ago. /21: AA+

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS:																																																																													
Títulos:	Bonos Ordinarios																																																																												
Emisor:	P.A. Concesión Túnel Aburrá Oriente																																																																												
Monto calificado:	COP700.000.000.000																																																																												
Monto en circulación:	COP700.000.000.000																																																																												
Número de series:	Serie A8: COP455.000.000.000 Serie B8: COP245.000.000.000																																																																												
Fecha de emisión y colocación:	6 de septiembre de 2021																																																																												
Rendimiento máximo:	Serie A8: IBR + 3.10% NATV Serie B8: IPC + 4.15% EA																																																																												
Plazo de la emisión:	8 años																																																																												
Pago de intereses:	Trimestral.																																																																												
Pago de capital:	Trimestral. De acuerdo con la siguiente tabla:																																																																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th colspan="2">%</th> <th></th> <th colspan="2">%</th> </tr> <tr> <th>Trimestre</th> <th>Amortización</th> <th>Trimestre</th> <th>Amortización</th> <th>Trimestre</th> <th>Amortización</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1</td><td>0.50%</td><td>17</td><td>1.71%</td></tr> <tr><td>2</td><td>0.50%</td><td>18</td><td>1.70%</td></tr> <tr><td>3</td><td>0.88%</td><td>19</td><td>1.78%</td></tr> <tr><td>4</td><td>0.88%</td><td>20</td><td>1.78%</td></tr> <tr><td>5</td><td>0.88%</td><td>21</td><td>1.78%</td></tr> <tr><td>6</td><td>0.86%</td><td>22</td><td>1.79%</td></tr> <tr><td>7</td><td>1.20%</td><td>23</td><td>1.65%</td></tr> <tr><td>8</td><td>1.20%</td><td>24</td><td>1.65%</td></tr> <tr><td>9</td><td>1.20%</td><td>25</td><td>1.65%</td></tr> <tr><td>10</td><td>1.20%</td><td>26</td><td>1.64%</td></tr> <tr><td>11</td><td>2.40%</td><td>27</td><td>1.10%</td></tr> <tr><td>12</td><td>2.40%</td><td>28</td><td>1.10%</td></tr> <tr><td>13</td><td>2.40%</td><td>29</td><td>1.10%</td></tr> <tr><td>14</td><td>2.42%</td><td>30</td><td>1.10%</td></tr> <tr><td>15</td><td>1.71%</td><td>31</td><td>1.98%</td></tr> <tr><td>16</td><td>1.71%</td><td>32</td><td>54.16%</td></tr> </tbody> </table>		%			%		Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización	1	0.50%	17	1.71%	2	0.50%	18	1.70%	3	0.88%	19	1.78%	4	0.88%	20	1.78%	5	0.88%	21	1.78%	6	0.86%	22	1.79%	7	1.20%	23	1.65%	8	1.20%	24	1.65%	9	1.20%	25	1.65%	10	1.20%	26	1.64%	11	2.40%	27	1.10%	12	2.40%	28	1.10%	13	2.40%	29	1.10%	14	2.42%	30	1.10%	15	1.71%	31	1.98%	16	1.71%	32	54.16%
	%			%																																																																									
Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización																																																																								
1	0.50%	17	1.71%																																																																										
2	0.50%	18	1.70%																																																																										
3	0.88%	19	1.78%																																																																										
4	0.88%	20	1.78%																																																																										
5	0.88%	21	1.78%																																																																										
6	0.86%	22	1.79%																																																																										
7	1.20%	23	1.65%																																																																										
8	1.20%	24	1.65%																																																																										
9	1.20%	25	1.65%																																																																										
10	1.20%	26	1.64%																																																																										
11	2.40%	27	1.10%																																																																										
12	2.40%	28	1.10%																																																																										
13	2.40%	29	1.10%																																																																										
14	2.42%	30	1.10%																																																																										
15	1.71%	31	1.98%																																																																										
16	1.71%	32	54.16%																																																																										

**EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/CONCESIÓN
ABURRÁ ORIENTE. S.A. REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO
MERCADO**

Agente administrativo y de garantías:	Fiduciaria Bancolombia
Agente estructurador y coordinador de la oferta	Banca de Inversión Bancolombia
COP – pesos colombianos	

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión extraordinaria confirmó la calificación de deuda de largo plazo de ‘AA+’ de la emisión y de la colocación de bonos ordinarios de Fideicomiso Fidubogotá / Concesión Aburrá Oriente S.A. representada por la Fiduciaria Bogotá S.A. en el segundo mercado.

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Revisamos esta calificación con el fin de establecer la evolución de algunos compromisos que el emisor había adquirido frente a los inversionistas y que dependían de la colocación de los bonos.

La emisión de bonos tenía como propósito el pago de un crédito puente por \$660.000 millones de pesos colombianos (COP), que estaba garantizado con los activos asociados a la concesión (que se presentan a continuación). Una vez hecho el pago de esta obligación se levantaría la prenda a favor de los acreedores financieros y los inversionistas tendrían prelación sobre estas garantías.

De acuerdo con los documentos suministrados por la concesión, el 9 de septiembre de 2021, fueron levantadas las garantías a favor de los acreedores del crédito y ahora los tenedores de bonos tienen la prioridad sobre dichas garantías, que se detallan a continuación:

- Contrato de garantías mobiliarias sobre acciones.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre activos.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre derechos contractuales del contrato de concesión.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre derechos fiduciarios.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre la deuda subordinada.

Una vez colocada la emisión, revisamos las versiones finales de los documentos asociados a la transacción. No identifiquemos cambios frente a la estructura que calificamos el 20 de agosto de 2021. En línea con esto, confirmamos la calificación de la emisión de bonos.

En términos operativos, a septiembre de 2021, el tráfico promedio diario (TPD) era de 32.476 vehículos, cifra que supera nuestras estimaciones de este año y que evidencia la condición resiliente de este activo. Daremos seguimiento a la continuidad de esta senda de recuperación con el fin de establecer cualquier impacto en la calificación en los próximos 12 a 18 meses.

II. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué puede llevarnos a subir la calificación

- El desempeño del tráfico y el valor del mantenimiento mayor de acuerdo con nuestras proyecciones.
- Niveles de cobertura del servicio de la deuda superiores a 1,3x (veces) en los años siguientes de la concesión.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- La reducción del tráfico de manera consistente o la ejecución de mayores obras que representen coberturas del servicio de la de deuda inferiores a 1,1x de forma sostenida.
- La adquisición de obligaciones financieras, permitidas dentro de la transacción, o la ocurrencia de fallos legales en contra que pudieran afectar la capacidad de pago de estos bonos.
- Una caída en los indicadores de operación de la concesión.

III. ESTRUCTURA Y DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN

La concesión Túnel Aburrá Oriente (TAO) es responsable de la operación y mantenimiento (O&M) de tres vías (ver Gráfico 1) que comunican el Valle de Aburrá (donde se ubica Medellín, segunda ciudad más importante de Colombia y otros municipios aledaños como Itagüí y Envigado), con el Valle de San Nicolás, que es la segunda zona de mayor desarrollo de vivienda y comercial, después del Valle de Aburrá. San Nicolás comprende los municipios del Oriente Antioqueño tales como La Ceja, Retiro, Guarne, Carmen de Viboral y Rionegro. Esta zona es relevante, porque allí se ubica el Aeropuerto Internacional José María Córdova (JMC), que es la segunda terminal aérea más grande del país, y municipios que registran un creciente número de habitantes.

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE. S.A. REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO MERCADO

Gráfico 1
Concesión TAO



Fuente: Concesión TAO

Las tres vías que componen el activo son:

- Santa Elena: Es una carretera con una longitud de 23.75 kilómetros (km). Esta vía tiene una trayectoria de operación de más de 20 años. La concesión únicamente es responsable por el mantenimiento rutinario.
- Variante Las Palmas: Tiene una longitud de 14,57 km y al igual que la vía Santa Elena, tiene más de 20 años de operación.
- Túnel de Oriente: Esta vía la componen dos túneles y el viaducto que los une. El primero es el Túnel Seminario que tiene una extensión de 786 m, y el segundo, Santa Elena, cuya longitud es de 8,2km. Entró en operación en agosto de 2019. La puesta en operación de este túnel representa la reducción en el tiempo (de 43 a 18 minutos) y de la distancia (de 26 a 17 km) recorrida entre los Valles de Aburrá y San Nicolás, que antes se hacía a través de la Doble Calzada Las Palmas- Variante Las Palmas. De igual forma, de acuerdo con los datos suministrados por la concesión, representa un ahorro cercano al 48% en los costos de transporte (lubricación, combustible y neumáticos) debido a la reducción de distancia y pendiente, que baja a 2,2% desde 7,5%. Actualmente, la concesión cuenta con cuatro peajes: uno ubicado en la vía Santa Elena, otro en la Variante de Las Palmas y dos en los extremos del tramo del túnel.

Aspectos legales:

Luego del cumplimiento de los hitos definidos posterior a la suscripción de los bonos, y tal como lo había mencionado el concepto legal emitido por Brigard y Urrutia, los contratos asociados a la transacción son válidos, legales, vinculantes y exigibles.

Dentro de la estructura se definieron garantías que brindan mayor seguridad sobre el pago de la emisión de forma oportuna y de acuerdo con el esquema de pagos establecido. Dentro de estas se encuentran:

- El aval suscrito por el concesionario: Este aval no implica aporte en recursos.
- El patrimonio autónomo, que fue modificado para incluir a los tenedores de bonos a través del agente

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE. S.A. REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO MERCADO

administrativo y de garantías de los tenedores de bonos como beneficiarios, y para convertirse en el contrato de fiducia en términos satisfactorios para los tenedores de bonos y que cuente dentro de sus bienes fideicomitidos con los derechos económicos derivados del contrato de concesión o cualquier otro documento material del proyecto.

- Contrato de garantías mobiliarias sobre acciones.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre activos.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre derechos contractuales del contrato de concesión.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre derechos fiduciarios.
- Contrato de garantía mobiliaria sobre la deuda subordinada.
- Cesión de pólizas de seguro y de los derechos económicos derivados de las mismas a favor del patrimonio autónomo.
- Contrato de control de cuentas.

Elementos de protección de la estructura

Además de las garantías, dentro de la estructura se definieron mecanismos de protección, tales como:

1. **Restricción para contratar nuevo endeudamiento:** De acuerdo con los documentos legales, este endeudamiento está enmarcado en los conceptos que se describen a continuación:
 - I. Deuda incurrida bajo los documentos de la emisión;
 - II. La deuda subordinada de accionistas;
 - III. La deuda existente;
 - IV. El endeudamiento para financiar la adquisición de activos que esté garantizado exclusivamente con el activo que se está financiando y que no supere la cuantía de COP3.000 millones;
 - V. Las obligaciones derivadas de pólizas de cumplimiento que se contraten en el curso ordinario de los negocios del emisor y/o el concesionario (incluyendo todos aquellos que se requieran de conformidad con el contrato de concesión y la ley aplicable)
 - VI. Cualquier cuenta por pagar, derivada de servicios efectivamente prestados o bienes efectivamente entregados al emisor y/o el concesionario en el curso ordinario de sus negocios, siempre que dichas cuentas por pagar deban pagarse en un plazo menor a 90 días contados a partir de la fecha de entrega de los respectivos bienes o la prestación de los servicios y que no supere la cuantía de COP3.000 millones a ser acordada por las partes en los documentos de la emisión;
 - VII. Endeudamiento no garantizado por un monto no superior a COP17.000 millones y cuya exigibilidad sea igual o inferior a un año, para operaciones de capital de trabajo;
 - VIII. El endeudamiento que no afecte las cuentas y solo sea con cargo a las cuentas de las actas de modificación bilateral (AMB) del departamento siempre y cuando se cumplan con los siguientes requisitos: (a) cuando sea igual o inferior a COP50.000 millones; (b) siendo superior a COP50.000 millones, se cuenta con la autorización de los tenedores de bonos; o (c) los acreedores de dicho endeudamiento estén subordinados al pago total de las obligaciones de la emisión en favor de los tenedores de bonos (“Endeudamiento del Departamento”).”

Salvo la deuda subordinada existente, el endeudamiento permitido tendría la misma prioridad de los bonos, pero la misma no es garantizada. En línea con esto, en un evento de estrés los inversionistas tendrían mecanismos adicionales para asegurar el pago de las obligaciones adquiridas a través de esta emisión. De igual forma, como se mencionó esta deuda está limitada a unos montos y conceptos particulares asociados a la operación de la concesión; cualquier deuda adicional a la definida en los documentos de la transacción se constituirá en un incumplimiento.

2. **Restricción de venta de activos:** Los documentos legales restringen cualquier operación de venta de activos, con excepción de aquellas transacciones que busque reemplazar activos deteriorados, que se realicen en el giro ordinario del negocio y sea inferior a COP1.000 millones. Cualquier otra transacción se constituye en una obligación de no hacer y un potencial evento de incumplimiento.
3. **Niveles mínimos de asegurabilidad:** De acuerdo con los documentos legales el proyecto cuenta con todos los seguros asociados con su operación. Si la cobertura de los seguros contratados de acuerdo con los documentos de la transacción expira o no es implementada/renovada apropiadamente, se constituye en un evento de incumplimiento.

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE. S.A. REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO MERCADO

4. Cascada de pagos:

- I. Cuenta de gasto operativo (OPEX). Esta cuenta se alimenta mensualmente y considera el presupuesto de operación y mantenimiento entregado por la concesión.
- II. Cuenta de reserva de mantenimiento mayor,
- III. Cuenta del servicio de la deuda.
- IV. Cuenta reserva del servicio de la deuda, en la medida en que no se tenga el valor del servicio de la deuda de los siguientes seis meses.
- V. Al inicio de la emisión y por una única vez se transferirán COP3.000 millones a la cuenta de capital de trabajo.
- VI. Si aplica, transferir la cuenta de prepagos obligatorios, de acuerdo con los términos contractuales.
- VII. Cuenta de pagos restringidos.

5. Fondos de reserva: Que fueron mencionados previamente.

6. **Pagos restringidos:** La transacción define una cuenta de pagos restringidos que se alimenta de los recursos remanentes luego de haber transferido todos los recursos a las cuentas y fondos de la cascada de pagos. Estos recursos pueden utilizarse para cubrir cualquier faltante de la cuenta de reserva del servicio de la deuda, o de mantenimiento mayor, fondear la cuenta de capital de trabajo, o cualquier cuenta o subcuenta relacionada con el cumplimiento de las obligaciones del fideicomitente o el patrimonio autónomo consideradas en el contrato de fiducia.

Una vez que se cumpla con todas estas obligaciones, el fideicomiso puede efectuar pagos restringidos, dentro de los que se encuentran:

- Reparto de dividendos, distribuciones, reparto de reservas, descapitalizaciones, recompra y/o adquisiciones de acciones.
- Pago de comisiones, intereses y el principal o cualquier otro pago bajo la deuda subordinada de accionistas.
- Cualquier otro tipo de remuneración o pago a los accionistas o cualquier otro pago que no esté permitido en los documentos de la emisión.

Para aprobar los pagos restringidos se debe contar con algunas condiciones como la certificación por parte del concesionario y aprobado por el agente administrativo y de garantías de los tenedores de bonos, mediante la cual confirman el cumplimiento de las condiciones contractuales necesarias para efectuar dichos pagos.

7. **Razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSA):** La transacción define el cálculo de esta razón la cual debe ser superior a 1.2x durante toda la vida de la emisión y entre otras, es condición para efectuar pagos restringidos. Este cálculo es el cociente entre el flujo de caja disponible para el servicio de la deuda y la suma entre el servicio de la deuda y el servicio de la deuda del endeudamiento permitido; el cálculo se realiza para el periodo de 12 meses histórico.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S. A. SCV.

La información financiera incluida en este reporte está basada en los documentos de operación y legales provistos por la Concesión Túnel Aburrá Oriente, el modelo financiero entregado por Banca de Inversión Bancolombia, el concepto legal y las preguntas complementarias entregadas por Brigard y Urrutia.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información 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 la entidad calificada / el emisor calificado.

Una calificación de riesgo emitida por 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 y/o un valor, ni

EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE FIDEICOMISO FIDUBOGOTA/CONCESIÓN ABURRÁ ORIENTE. S.A. REPRESENTADA POR LA FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. EN EL SEGUNDO MERCADO

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. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2.051
Fecha del comité	1 de diciembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión extraordinaria
Emisor	P.A. Concesión Túnel Aburrá Oriente
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Candela Macchi
	María Soledad Mosquera

Historia de la calificación

Revisión extraordinaria Dic./21: 'AA+'

Calificación inicial Ago./21: 'AA+'

MIEMBROS DE 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