

PROSPECTO DE COLOCACIÓN

005

La emisión de los títulos, en adelante, "LA EMISIÓN", se hará por el valor en pesos colombianos de treinta y tres mil millones (\$ 33.000.000.000).

LOS TÍTULOS SERÁN COLOCADOS MEDIANTE OFERTA PÚBLICA EN EL SEGUNDO MERCADO. EN TAL SENTIDO, LOS MENCIONADOS TÍTULOS SÓLO PODRÁN SER ADQUIRIDOS Y NEGOCIADOS POR AQUELLAS PERSONAS QUE POSEAN O ADMINISTREN UN PORTAFOLIO DE INVERSIONES NO INFERIOR A OCHO MIL QUINIENTOS (8.500) SALARIOS MÍNIMOS MENSUALES.

Emisor FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD
Domicilio Avenida 15 # 100 - 43. Pisos 3 y 4 Bogotá, Colombia

Objeto del Contrato de Fiducia que dio origen al FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD

El CONTRATO DE FIDUCIA tiene por objeto la constitución de un patrimonio autónomo denominado FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD, que será administrado por LA FIDUCIARIA, con base en el cual se implementará un proceso de titularización. Para tal efecto, LA FIDUCIARIA, en su condición de vocera de EL FIDEICOMISO, realizará una emisión de TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN por treinta y tres mil millones de pesos colombianos (\$33.000.000.000,00). Los recursos que se obtengan por la colocación de tales títulos se destinarán a la constitución del FONDO DE RESERVA y a la adquisición del FLUJO DE CAJA.

INFORMACIÓN GENERAL DE LA OFERTA

Originador	Sumatoria S.A.
Agente de Manejo	Alianza Fiduciaria S.A. Sociedad Fiduciaria
Administrador de la Emisión	Deceval S.A.
Clase de Títulos	Títulos de participación
Número de Títulos	Tres mil trescientos millones (3.300.000.000) de títulos
Valor Nominal	Diez pesos (\$ 10.00)
Derechos de los Títulos	Quienes inviertan en LOS TÍTULOS adquieren un derecho o alícuota en EL FIDEICOMISO, equivalente al porcentaje que resulte de dividir el número total de títulos que posea entre el número total de títulos colocados. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del CONTRATO DE FIDUCIA en el mencionado porcentaje.
Destinatarios de la Oferta	Inversionistas calificados, es decir, personas que posean o administren un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales, de conformidad con lo establecido en el numeral 1.4.0.5 de la resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.
Redención	LOS TÍTULOS se redimirán cuando se extinga EL FIDEICOMISO. Sin embargo, las sumas que periódicamente ingresen a EL FIDEICOMISO por ser titular del FLUJO DE CAJA, una vez aprovisionado el FONDO DE RESERVA, serán repartidas entre los tenedores de los TÍTULOS de acuerdo con el derecho o alícuota que tengan en el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD. En el evento en que no se efectúe la adquisición del FLUJO DE CAJA dentro de los tres (3) DÍAS HÁBILES siguientes a la fecha en que se publique el primer AVISO DE OFERTA PÚBLICA de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD, éstos se redimirán en forma inmediata mediante la devolución a los tenedores de los mismos del precio de suscripción y de los rendimientos que hubiese generado su inversión temporal.
Inversión Mínima	La inversión mínima en el MERCADO PRIMARIO será equivalente a un millón (1.000.000) de TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD, es decir, a diez millones (\$10.000.000,00) de PESOS. La negociación de LOS TÍTULOS en el MERCADO SECUNDARIO se podrá realizar en mínimos de un (1) TÍTULO FLUJO ACCIONES CODAD.
Sitios de suscripción	LOS TÍTULOS se podrán suscribir en las oficinas de los AGENTES COLOCADORES.
Bolsa donde estarán inscritos los títulos	Los títulos estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A. "La inscripción en bolsa no garantiza la bondad del título ni la solvencia del emisor".
Información financiera	La información financiera acerca de las finanzas del patrimonio autónomo podrá ser consultada de manera actualizada en el Registro Nacional de Valores y Emisores.



Agente Estructurador



SUMATORIA

Agente Estructurador y Originador



Agente de Manejo del Fideicomiso

Calificación **AA-** por: BRC Investor Services S.A.

Ver razones expuestas por la calificadora en el anexo 5 de este prospecto

EL AGENTE DE MANEJO DE LA TITULARIZACIÓN ADQUIERE OBLIGACIONES DE MEDIO Y NO DE RESULTADO

La totalidad de LA EMISIÓN será desmaterializada, por lo que los adquirientes de los títulos renuncian a la posibilidad de materializar los títulos emitidos. La custodia y administración de la EMISIÓN la efectuará el Depósito Centralizado de Valores de Colombia S.A. - DECEVAL S.A.

LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES Y LA AUTORIZACIÓN PARA REALIZAR LA OFERTA PÚBLICA DE LOS TÍTULOS NO IMPLICA CALIFICACIÓN NI RESPONSABILIDAD ALGUNA POR PARTE DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA ACERCA DE LAS PERSONAS NATURALES O JURÍDICAS INSCRITAS NI SOBRE EL PRECIO, LA BONDAD O LA NEGOCIABILIDAD DEL VALOR, O DE LA RESPECTIVA EMISIÓN, NI SOBRE LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

LA FECHA DE ESTE PROSPECTO DE COLOCACIÓN ES MAYO DE 2006

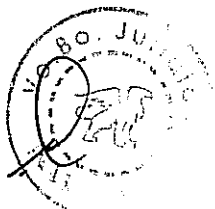


TABLA DE CONTENIDO

GLOSARIO	4
INTRODUCCIÓN	7
1 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS OFRECIDOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA Y COLOCACIÓN	9
1.1 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS.....	9
1.1.1 Título ofrecido.....	9
1.1.2 Objetivos económicos y financieros perseguidos a través de LA EMISIÓN y destinación de los recursos de LA EMISIÓN	9
1.1.3 Monto y destinatarios de LA EMISIÓN	9
1.1.4 Redención de Los TÍTULOS	9
1.1.5 Mínimos de inversión.....	11
1.2 CONDICIONES FINANCIERAS DE LA EMISIÓN.....	11
1.2.1 Derechos que confieren Los TÍTULOS	11
1.2.2 Precio de suscripción de Los TÍTULOS	11
1.3 CUSTODIA Y ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN.....	11
1.4 OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS.....	13
1.5 FACULTADES Y DERECHOS DE LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS.....	14
1.6 OBLIGACIONES DE LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS.....	15
1.7 AVISOS A LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS.....	15
1.8 EL FIDEICOMISO.....	15
1.9 CONDICIONES DE LA OFERTA Y DE LA COLOCACIÓN.....	16
1.9.1 Vigencia de la inscripción anticipada, plazo de colocación de LA EMISIÓN y vigencia de la oferta.....	16
1.9.2 Medios para formular la oferta.....	16
1.9.2.1 Mecanismo de Subasta.....	17
1.9.2.2 Mecanismo de demanda en firme.....	18
1.9.2.3 Aceptación de las demandas.....	18
1.10 CALIFICACIÓN DE LA EMISIÓN.....	18
1.11 EL ACTIVO SUBYACENTE DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN.....	18
1.12 BOLSA DONDE ESTARÁN INSCRITOS LOS TÍTULOS.....	18
2 EL CONTRATO DE FIDUCIA	19
2.1 OBJETO DEL CONTRATO DE FIDUCIA.....	19
2.2 EL ORIGINADOR.....	19
2.3 AGENTE DE MANEJO.....	19
2.4 ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN Y CUSTODIO DE LOS TÍTULOS.....	19
2.5 BENEFICIARIOS.....	19
2.6 BIENES FIDEICOMITIDOS.....	19
2.7 AGENTES ESTRUCTURADORES.....	20
2.8 EL FONDO DE RESERVA.....	20
2.9 COSTOS Y GASTOS A CARGO DEL FIDEICOMISO.....	21
2.10 REGLAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS DEL FIDEICOMISO.....	21
2.11 VALORACIÓN DEL FIDEICOMISO.....	22
2.12 DERECHOS DE EL FIDEICOMITENTE.....	22
2.13 OBLIGACIONES DE EL FIDEICOMITENTE.....	23
2.14 FACULTADES Y DERECHOS DE LA FIDUCIARIA.....	23
2.15 OBLIGACIONES DE LA FIDUCIARIA.....	23
2.16 DURACIÓN Y TERMINACIÓN DEL CONTRATO DE FIDUCIA.....	26
2.17 BALANCE INICIAL DE EL FIDEICOMISO.....	26
3 EL COLATERAL (LOS BIENES FIDEICOMITIDOS)	27
3.1 ANTECEDENTES.....	27
3.2 EL FLUJO DE CAJA.....	27
4 SITUACIÓN ACTUAL DE C O D A D S.A.	29



4.1	BREVE DESCRIPCIÓN DE CODAD.....	29
4.2	EVOLUCIÓN DEL TRÁFICO AÉREO	32
4.3	POLÍTICA DE DIVIDENDOS	33
5	PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS.....	34
5.1	SUPUESTOS.....	34
5.1.1	Macroeconómicos.....	34
5.1.2	Microeconómicos.....	35
6	EL ORIGINADOR.....	47
6.1	SUMATORIA S.A.....	47
6.2	ESTADOS FINANCIEROS	47
7	LA FIDUCIARIA - ALIANZA FIDUCIARIA S.A	48
7.1	DENOMINACIÓN SOCIAL, CONSTITUCIÓN Y DOMICILIO PRINCIPAL.....	48
7.2	OBJETO SOCIAL.....	48
7.3	DURACIÓN.....	48
7.4	CAUSALES DE DISOLUCIÓN.....	48
7.5	NEGOCIOS FIDUCIARIOS.....	48
7.6	CALIFICACIÓN	49
7.7	PRINCIPALES ACCIONISTAS.....	49
7.8	JUNTA DIRECTIVA.....	49
7.9	PERSONAL DIRECTIVO.....	49
8	CERTIFICACIONES Y APROBACIONES	51
ANEXOS	56	
ANEXO 1.	CONTRATO DE FIDUCIA POR MEDIO DEL CUAL SE CONSTITUYE EL FIDEICOMISO ACCIONES CODAD	57
ANEXO 2.	CONTRATO DE FIDUCIA POR MEDIO DEL CUAL SE CONSTITUYE EL FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	58
ANEXO 3.	ESTADOS FINANCIEROS DE CODAD	59
ANEXO 4.	ESTADOS FINANCIEROS DE SUMATORIA.....	60
ANEXO 5.	CALIFICACIÓN.....	61

GLOSARIO

ACCIONES	Se refiere a las OCHOCIENTAS DIECISEIS MILLONES TRESCIENTAS CUARENTA Y SIETE MIL CUATROCIENTAS (816.347.400) acciones de la sociedad COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. CODAD que le comprará el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD a la sociedad EMPRESA DE CONCESIONES AEROPORTUARIAS S.A. , en desarrollo del contrato de fiducia a que se refiere el Anexo 1 de este prospecto.
ACTIVO SUBYACENTE	EL FLUJO DE CAJA , cuyas características se describen en el capítulo 3 de este prospecto.
ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN	Entidad que realizará la custodia y administración de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD . Por consiguiente, ejercerá todas las actividades operativas derivadas de la administración y depósito de los mismos.
AEROCIVIL	La Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil -AEROCIVIL-. Es una entidad especializada, de carácter técnico, adscrita al Ministerio de Transporte, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente. Esta entidad es el resultado de la fusión del Departamento Administrativo de Aeronáutica Civil y el Fondo Aeronáutico Nacional, ordenada por el artículo 67 del decreto 2171 de 1.992.
AGENTE DE MANEJO	La sociedad Alianza Fiduciaria S.A. Sociedad Fiduciaria. De conformidad con lo establecido en el artículo 1.3.3.1 de la resolución 400, expedida el 22 de mayo de 1995 por la Sala General de la Superintendencia de Valores, el Agente de Manejo "...como vocero del patrimonio autónomo emisor de los valores, recauda los recursos provenientes de dicha emisión y se relaciona jurídicamente con los inversionistas en virtud de tal vocería, conforme a los derechos incorporados en los títulos [...]. El agente propenderá por el manejo seguro y eficiente de los recursos que ingresen al patrimonio o fondo como producto de la colocación de los títulos o procedentes de flujos generados por los activos".
AGENTES COLOCADORES	Se refiere a las entidades que actuarán como agentes colocadores de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD .
ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES	Corresponde a la reunión de los tenedores de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD .
AVISO DE OFERTA PÚBLICA	Es el mecanismo utilizado para dar a conocer una oferta pública a los destinatarios de la misma.
COMITÉ FIDUCIARIO	Es el grupo de personas que establecerá las directrices para el funcionamiento del FIDEICOMISO ACCIONES CODAD .
CONTRATO DE FIDUCIA	Contrato de fiducia mercantil mediante el cual se constituye el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD , suscrito entre SUMATORIA S.A. y LA FIDUCIARIA , a que se refiere el Anexo 2 de este prospecto.
DECEVAL S.A.	Es la sociedad Depósito Centralizado de Valores de Colombia, Deceval S.A., constituida legalmente mediante escritura pública número 10147 del 17 de Noviembre de 1992 de la Notaría 4 del Círculo de Bogotá, inscrita en la Cámara de Comercio de Bogotá con matrícula mercantil número 00526730 y domicilio en la ciudad de Bogotá, D.C., quien actuará como ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN .
DÍA HÁBIL	Significa cualquier día que no sea sábado, domingo u otro día en que los bancos comerciales en la ciudad de Bogotá, D.C., estén autorizados u obligados a permanecer cerrados.
LA EMISIÓN	Corresponde a la totalidad de TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD que emitirá el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD en desarrollo de lo dispuesto en el CONTRATO DE FIDUCIA .
EMISIÓN DESMATERIALIZADA	Conjunto de valores representados a través de anotaciones en cuenta, cuya administración se ha encargado a un Depósito Centralizado de Valores a través de sistemas electrónicos, quien en consecuencia emite constancias de depósito, documentos que legitiman a los depositantes para ejercer los derechos políticos o patrimoniales que confieran los valores. Dicho documento se expide por el depósito, a solicitud del depositante directo de conformidad con el registro en



cuenta. Su carácter es meramente declarativo y no tiene vocación circulatoria.

EMPRESA DE CONCESIONES AEROPORTUARIAS S.A. – ECA	Es la sociedad comercial EMPRESA DE CONCESIONES AEROPORTUARIAS S.A., constituida mediante escritura pública No. 4994 del 28 de diciembre de 2005, de la Notaría 35 del Círculo de Bogotá.
ESTRUCTURAS EN FINANZAS S.A.	Es la sociedad estructuradora del proceso de titularización de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD, junto con el ORIGINADOR . Sociedad Comercial, constituida legalmente mediante escritura pública número 055 del 15 de enero de 2004 de la Notaría 41 del Círculo de Bogotá, inscrita en la Cámara de Comercio de Bogotá con matrícula mercantil número 01333024, y domicilio en la ciudad de Bogotá.
FECHA DE EMISIÓN	Se entenderá por fecha de emisión el DÍA HÁBIL siguiente a la fecha de publicación del primer AVISO DE OFERTA PÚBLICA de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD .
FECHA DE EXPEDICIÓN DE LOS TÍTULOS	La fecha en la cual se registra y anota en cuenta la suscripción original de los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD o la fecha en que se registran las transferencias de los mismos.
FECHA DE SUSCRIPCIÓN	Se entiende como el día en que sea colocado y pagado, por primera vez, cada TÍTULO FLUJO ACCIONES CODAD .
FECHA DE VENCIMIENTO	Se entiende como el día en que se redimirán los TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD .
FIDEICOMISO ACCIONES CODAD	Corresponde al patrimonio autónomo constituido en virtud del contrato de fiducia mercantil a que se refiere el Anexo 1 de este prospecto. El objeto de tal contrato es la compra por parte del Fideicomiso Acciones Codad a la sociedad Empresa de Concesiones Aeroportuarias S.A. de ochocientos dieciséis millones trescientas cuarenta y siete mil cuatrocientas (816,347.400) acciones de la Compañía de Desarrollo Aeropuerto El Dorado S.A. Codad, que representan el quince por ciento (15%) de las acciones en circulación de esta sociedad. Así mismo, el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD venderá el FLUJO DE CAJA al FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD, para efectos de la implementación del proceso de titularización a que se refiere este Prospecto de Colocación.
FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD O EL FIDEICOMISO	Corresponde al fideicomiso constituido en virtud del contrato de fiducia mercantil a que se refiere el Anexo 2 de este prospecto, celebrado entre EL FIDEICOMITENTE y LA FIDUCIARIA , con el objeto de llevar a cabo un proceso de titularización a partir de EL FLUJO DE CAJA .
EL FIDEICOMITENTE U ORIGINADOR	Es la sociedad SUMATORIA S.A. , sociedad comercial, constituida mediante Escritura Pública No. 570 del 2 de febrero de 2001 de la Notaría 37 del Círculo de Bogotá D.C. Esta sociedad actúa única y exclusivamente en calidad de fideicomitente u originador y de estructurador del proceso de titularización, y no es responsable de los resultados de la transacción que se origina mediante la constitución de EL FIDEICOMISO . Por lo tanto, SUMATORIA S.A. no tendrá responsabilidad alguna frente a los tenedores de LOS TÍTULOS ni frente a LA FIDUCIARIA .
LA FIDUCIARIA	Se refiere a la sociedad ALIANZA FIDUCIARIA S.A. , sociedad fiduciaria constituida mediante escritura pública número 545 del 11 de febrero de 1986 otorgada en la Notaría décima (10) del Círculo de Cali, con permiso de funcionamiento concedido por la Superintendencia Bancaria en virtud de la Resolución del 3357 del 16 junio de 1986 y domicilio principal en la ciudad de Bogotá D.C. quien actúa como AGENTE DE MANEJO de la titularización de que trata este prospecto.
FLUJO DE CAJA	Se refiere a las sumas de dinero que le corresponderán al FIDEICOMISO ACCIONES CODAD como titular de las ACCIONES . Esto es: (i) La parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio de la COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. CODAD , a que tenga derecho el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD conforme a la ley y a los estatutos sociales; (ii) Las sumas a que tenga derecho el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD por concepto de la parte proporcional que le corresponda de los activos sociales de la COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. CODAD , al tiempo de su liquidación y una vez pagado su pasivo externo, y (iii) Cualquier otra suma a que tenga derecho el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD en su condición de titular de las ACCIONES , inclusive la que le corresponda en caso de que efectúe su venta.
FONDO DE	Corresponde al fondo que se constituirá en el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD para efectos

RESERVA	de la cancelación de los costos, gastos e Impuestos a su cargo.
INVERSIONISTAS CALIFICADOS	Aquellas personas que estén autorizadas por la norma correspondiente para participar en el SEGUNDO MERCADO . Actualmente son las que poseen o administran un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales. Las sociedades comisionistas de bolsa se considerarán inversionistas calificados únicamente cuando inviertan sus recursos propios o efectúen operaciones por cuenta propia.
MERCADO PRIMARIO	Se refiere a la emisión y suscripción de valores.
MERCADO SECUNDARIO	Se refiere a la compra y venta de valores en circulación.
PESOS	Se refiere a la moneda legal de la República de Colombia.
PRECIO DE CORTE	Es aquél al que se adjudicarán Los Títulos en la subasta según lo establecido en el numeral 1.9.2.1. de este Prospecto. Este precio no podrá ser inferior al precio mínimo ofrecido en el respectivo AVISO DE OFERTA PÚBLICA .
SEGUNDO MERCADO	Se refiere a las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores se efectúe conforme a los requisitos establecidos en el Título Cuarto de la Parte Primera de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores o normas que lo modifiquen o sustituyan y cuya adquisición sólo puede ser realizada por los INVERSIONISTAS CALIFICADOS .
TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD O LOS TÍTULOS	TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN emitidos por el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD en los términos del CONTRATO DE FIDUCIA cuyas condiciones y descripción se presentan en el capítulo 1 de este prospecto.
TÍTULO DE PARTICIPACIÓN	Una de las modalidades de valores emitidos como resultado de procesos de titularización, en los cuales el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el patrimonio conformado por los activos objeto de movilización. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato. Los títulos de participación podrán prever su redención parcial o total con antelación a la extinción del patrimonio o fondo, por razón de la liquidación de parte de sus activos. (artículo 1.3.1.5 de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores).



INTRODUCCIÓN

El presente prospecto de colocación contiene la información relacionada con la emisión y oferta pública de los títulos de participación denominados **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**, llevada a cabo por el **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**, por el valor en pesos colombianos de treinta y tres mil millones (\$33.000.000.000,00).

El **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD** se constituyó mediante la celebración del **CONTRATO DE FIDUCIA** suscrito entre **LA FIDUCIARIA** y **SUMATORIA S.A.** a que se refiere el Anexo 2 de este prospecto y con base en éste se implementará un proceso de titularización. Para tal efecto, **LA FIDUCIARIA**, en su condición de vocera de **EL FIDEICOMISO**, realizará la emisión de los **TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN** denominados **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**. Los recursos que se obtengan por la colocación de estos títulos se destinarán a la constitución del **FONDO DE RESERVA** y a la adquisición del **FLUJO DE CAJA**.

EL FIDEICOMISO estará conformado por los siguientes bienes:

1. La suma de un millón de pesos moneda corriente (\$1.000.000,00) aportada por **EL FIDEICOMITENTE** para su constitución.
2. Las sumas de dinero que se obtengan mediante la colocación en el **SEGUNDO MERCADO** de **LOS TÍTULOS**. Estas sumas estarán transitoriamente en **EL FIDEICOMISO**, toda vez que las mismas se destinarán a la constitución del **FONDO DE RESERVA** y a la compra del **FLUJO DE CAJA**.
3. El **FLUJO DE CAJA**.
4. El **FONDO DE RESERVA**.
5. Los rendimientos financieros que se obtengan mediante la inversión de los recursos que ingresen al **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**.

El inversionista adquiere un derecho o alícuota en **EL FIDEICOMISO**, equivalente al porcentaje que resulte de dividir el número de títulos que posea entre el número total de **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** colocados. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa de las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del **CONTRATO DE FIDUCIA** en el mencionado porcentaje.

EL FIDEICOMITENTE y **LA FIDUCIARIA** celebraron con anterioridad al **CONTRATO DE FIDUCIA** el contrato de fiducia mercantil irrevocable a que se refiere el Anexo 1 de este prospecto, en virtud del cual se constituyó el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD**, propietario de las **ACCIONES**.

Los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** se redimirán cuando se extinga **EL FIDEICOMISO**. Sin embargo, las sumas que periódicamente ingresen al **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD** por ser titular del **FLUJO DE CAJA**, una vez aprovisionado el **FONDO DE RESERVA**, serán repartidas dentro de los tres (3) **DÍAS HÁBILES** siguientes entre los tenedores de los **TÍTULOS** de acuerdo con el derecho o alícuota que tengan en **EL FIDEICOMISO**.

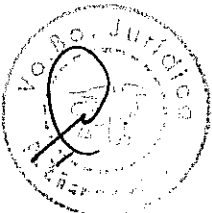
LOS TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD serán colocados mediante oferta pública en el **SEGUNDO MERCADO**. En tal sentido, los mencionados títulos sólo podrán ser adquiridos y negociados por aquellas personas que posean o administren un

portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales.

Los TÍTULOS fueron calificados AA- (doble A menos) por BRC Investor Services S.A. (Ver anexo 5, en el que se incluye la calificación de **Los TÍTULOS**).

El presente prospecto está dividido en nueve secciones, así: la primera es la introducción del prospecto; en el primer capítulo se incluye una descripción detallada de las características de **Los TÍTULOS**; el segundo capítulo se refiere a la estructura del **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD** el cual sirve de vehículo para la realización de **LA EMISIÓN**; el tercero describe ampliamente el **ACTIVO SUBYACENTE** del proceso; el cuarto capítulo del prospecto trata sobre la situación actual de **CODAD**; en el quinto capítulo se realiza un análisis y proyección del **FLUJO DE CAJA** y de los estados financieros, mientras que el sexto y séptimo capítulos presentan una reseña del **ORIGINADOR**, y del **AGENTE DE MANEJO** de la titularización. Finalmente, en el octavo y último capítulo, se presentan las certificaciones de ley exigidas para los distintos participantes en el proceso.

La información sobre Los TÍTULOS que se emiten en desarrollo del proceso de titularización a que se refiere este prospecto, así como aquella relacionada con las finanzas de EL FIDEICOMISO, podrá ser consultada en el Registro Nacional de Valores y Emisores.



1 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS OFRECIDOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA Y COLOCACIÓN.

*Sobre las características generales de **LOS TÍTULOS**, las condiciones financieras de **LA EMISIÓN** y la administración de **LA EMISIÓN**, las obligaciones y derechos de los tenedores de **LOS TÍTULOS**, las condiciones de la oferta y la colocación y la calificación de **LA EMISIÓN**.*

1.1 Características generales de Los Títulos

1.1.1 Título ofrecido

TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN emitidos por **EL FIDEICOMISO**. El valor nominal de **LOS TÍTULOS** es de diez pesos (\$10.00).

1.1.2 Objetivos económicos y financieros perseguidos a través de **LA EMISIÓN** y destinación de los recursos de **LA EMISIÓN**

LA EMISIÓN se realiza con el propósito de darle liquidez en el mercado de capitales colombiano al **FLUJO DE CAJA**.

Los recursos que se obtengan por la colocación de **LOS TÍTULOS** se destinarán en su totalidad, esto es, en un cien por ciento (100%) a: (i) la constitución del **FONDO DE RESERVA**, y (ii) la adquisición del **FLUJO DE CAJA**.

1.1.3 Monto y destinatarios de **LA EMISIÓN**

LA EMISIÓN se hará por el valor en pesos colombianos de treinta y tres mil millones (\$33.000.000.000,00).

El número total de títulos que se emitirán será igual a tres mil trescientos millones (3.300.000.000) de títulos.

Los Títulos serán colocados mediante oferta pública en el SEGUNDO MERCADO. En tal sentido, los mencionados títulos sólo podrán ser adquiridos y negociados por aquellas personas que posean o administren un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales.

1.1.4 Redención de **LOS TÍTULOS**

LOS TÍTULOS se redimirán cuando se extinga **EL FIDEICOMISO**.

Sin embargo, las sumas que ingresen al mismo por ser titular del **FLUJO DE CAJA**, una vez aprovisionado el **FONDO DE RESERVA**, serán repartidas a prorrata entre los tenedores de **LOS TÍTULOS** dentro de los tres (3) **DÍAS HÁBILES** siguientes a su recibo, de acuerdo con el derecho o alícuota que tengan en **EL FIDEICOMISO**.

En el evento en que no se efectúe la adquisición del **FLUJO DE CAJA** dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se publique el primer **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de **LA EMISIÓN**, se redimirán en forma inmediata los títulos suscritos con ocasión de dicho aviso mediante la devolución a los tenedores de los mismos del precio de suscripción y de los rendimientos que hubiese generado su inversión temporal.

La entrega a los tenedores de **LOS TÍTULOS** de las referidas sumas deberá efectuarse dentro de los tres (3) **DÍAS HÁBILES** siguientes a su recibo, mediante consignación en las cuentas bancarias señaladas por éstos a **LA FIDUCIARIA**. Lo anterior se entenderá sin perjuicio de lo dispuesto en los contratos de administración de valores suscritos con **DECEVAL S.A.** por los tenedores de **LOS TÍTULOS** que tengan el carácter de depositantes directos. Los titulares que sean o estén representados por depositantes directos sin servicio de administración de valores deberán hacer el cobro ante **LA FIDUCIARIA**, con la certificación para el cobro de derechos que para este fin expida **DECEVAL S.A.** a solicitud del interesado.

Eventos especiales de disolución del **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**, el **ORIGINADOR** y **LA FIDUCIARIA**.

Otros eventos posibles en la estructura de **LA EMISIÓN** son los siguientes: (i) la disolución del **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**, (ii) la disolución del **ORIGINADOR**, y (iii) la disolución de **LA FIDUCIARIA**.

En el evento descrito en el literal (i) anterior, se procederá de la siguiente manera:

- a. Se terminará el contrato con el administrador de **LA EMISIÓN**, sin perjuicio de la obligación a su cargo de cancelarle a **EL FIDEICOMISO** las sumas que le adeude.
- b. **LA FIDUCIARIA**, en su calidad de vocera de **EL FIDEICOMISO**, escogerá otro depósito centralizado de valores para que actúe como administrador de **LA EMISIÓN**, que cumpla con todas las condiciones establecidas en el contrato firmado con **DECEVAL S.A.** Si **LA FIDUCIARIA** no logra encontrar otro depósito centralizado de valores que actúe como administrador de **LA EMISIÓN**, el **AGENTE DE MANEJO**, con cargo a **EL FIDEICOMISO**, emitirá **LOS TÍTULOS** físicos que evidencien **LOS TÍTULOS**, y **LA EMISIÓN** se volverá una emisión materializada.
- c. Los costos en los que se incurra con ocasión de la disolución del **ADMINISTRADOR** de **LA EMISIÓN** serán cubiertos con la provisión prevista para el pago al **ADMINISTRADOR** de **LA EMISIÓN**.

En el evento descrito en el literal (ii) anterior, se procederá de la siguiente manera:

- a. No deberá adelantarse actuación alguna en el evento en que el **ORIGINADOR** se disuelva.
- b. La disolución del **ORIGINADOR** no será causal de extinción del **CONTRATO DE FIDUCIA**.

En el evento descrito en el literal (iii) anterior, se procederá de la siguiente manera:

- a. El **FIDEICOMITENTE** seleccionará un nuevo **AGENTE DE MANEJO**, al cual **LA FIDUCIARIA** deberá ceder su posición contractual en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- b. Los costos de la cesión deberán ser asumidos por **LA FIDUCIARIA** cedente.



1.1.5 Mínimos de inversión

Un millón (1.000.000) de títulos, es decir, diez millones de pesos colombianos (\$10.000.000,00). La negociación secundaria de los títulos se podrá realizar en mínimos de un título.

1.2 Condiciones Financieras de LA EMISIÓN

1.2.1 Derechos que confieren **LOS TÍTULOS**

Quien invierta en **LOS TÍTULOS** adquirirá un derecho o alícuota en **EL FIDEICOMISO**, equivalente al porcentaje que resulte de dividir el número de **TÍTULOS** que posea entre el número total de **TÍTULOS** colocados. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del **CONTRATO DE FIDUCIA** en el mencionado porcentaje.

1.2.2 Precio de suscripción de **LOS TÍTULOS**

El precio de suscripción de **LOS TÍTULOS** dependerá del mecanismo empleado para su adjudicación, que podrá ser Subasta o demanda en firme.

1.2.2.1 Precio de suscripción bajo el mecanismo de subasta

El precio de suscripción de **LOS TÍTULOS** cuando se utilice el mecanismo de subasta para su adjudicación, corresponderá al **PRECIO DE CORTE**, establecido de la forma que se señala en el numeral 1.9.2.1. de este prospecto.

1.2.2.2. Precio de suscripción bajo el mecanismo de demanda en firme

En este caso el precio de suscripción de **LOS TÍTULOS** será aquél que se establezca en el correspondiente **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**.

1.3 Custodia y administración de LA EMISIÓN

El **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** se compromete a realizar las siguientes actividades operativas derivadas del contrato de depósito y administración de emisión desmaterializada:

- a. Registrar el macrotítulo representativo de la **EMISIÓN**, que comprende el registro contable de la **EMISIÓN**, la custodia, administración y control del título global, lo cual incluye el control sobre el saldo circulante de la **EMISIÓN**, monto emitido, colocado, en circulación, cancelado, por colocar y anulado de los **TÍTULOS**. El macrotítulo así registrado respaldará el monto efectivamente colocado en base diaria.

Para estos efectos, el **EMISOR** se compromete a hacer entrega del macrotítulo dentro del día hábil anterior a la emisión de los **TÍTULOS**.

- b. Registrar y anotar en cuenta la información sobre:
 - i) La colocación individual de los derechos de la **EMISIÓN**.

- ii) Las enajenaciones y transferencias de los derechos anotados en cuenta o subcuentas de depósito.

Para el registro de las enajenaciones de derechos en depósito, se seguirá el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones del **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**.

- iii) La anulación de los derechos de los **TÍTULOS** de acuerdo con las órdenes que imparta el **EMISOR**, en los términos establecidos en el reglamento de Operaciones de **DECEVAL S.A.**
- iv) Las órdenes de expedición o anulación de los derechos anotados en cuentas de depósito.
- v) Las pignoraciones y gravámenes, para lo cual el titular o titulares de los derechos seguirán el procedimiento establecido en el reglamento de operaciones del Depósito en sus artículos 65 a 77 inclusive.

Cuando la información sobre enajenaciones o gravámenes provenga del suscriptor o de autoridad competente, el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** tendrá la obligación de informar al emisor dentro del día hábil siguiente tal circunstancia, siempre y cuando se trate de valores nominativos.

- vi) El saldo en circulación bajo el mecanismo de anotación en cuenta.

c. Cobrar al **EMISOR** los derechos patrimoniales que estén representados por anotaciones en cuenta a favor de los respectivos beneficiarios, cuando estos sean depositantes directos con servicio de administración valores o estén representados por uno de ellos. El pago de los derechos patrimoniales para los depositantes directos sin servicio de administración valores procederá de acuerdo al reglamento de Operaciones.

- i) Para tal efecto, el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** presentará dos liquidaciones una previa y la definitiva. La preliquidación de las sumas que deben ser giradas por el **EMISOR** se presentará dentro del término de cinco (5) días hábiles anteriores a la fecha en que debe hacerse el giro correspondiente. Esta deberá sustentarse indicando el saldo de la **EMISIÓN** que circula en forma desmaterializada y la periodicidad de pago de intereses que eligió cada tenedor.
- ii) El **EMISOR** verificará la preliquidación elaborada por el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** y acordará con ésta los ajustes correspondientes, en caso de presentarse discrepancias. Para realizar los ajustes tanto el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** como el **EMISOR** se remitirán a las características de la **EMISIÓN** tal como se encuentran establecidas en este Prospecto y en el Macrotítulo o Título Global subyacente que contiene la **EMISIÓN**, y en el considerando tercero del contrato de depósito.
- iii) Posteriormente el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** presentará al **EMISOR**, dentro de los dos (2) días hábiles anteriores al pago, una liquidación definitiva sobre los valores en depósito administrados a su cargo.
- iv) El **EMISOR** solo abonará en la cuenta del **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** los derechos patrimoniales correspondientes cuando se trate de tenedores vinculados a otros depositantes directos o que sean depositantes directos con servicio de administración valores. Para el efecto, enviará al **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** una copia de la



liquidación definitiva de los abonos realizados a los respectivos beneficiarios, después de descontar los montos correspondientes a la retención en la fuente que proceda para cada uno y consignará mediante transferencia electrónica de fondos a la cuenta designada por el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**, el valor de la liquidación, según las reglas previstas en el reglamento de la emisión para el pago de intereses y capital. Los pagos deberán efectuarse el día del vencimiento a más tardar a las 11:00 A.M.

- v) Informar a los suscriptores y a los entes de control al día hábil siguiente al vencimiento del pago de los derechos patrimoniales, el incumplimiento del pago de los respectivos derechos, cuando quiera que el **EMISOR** no provea los recursos, con el fin de que éstos ejerciten las acciones a que haya lugar.

El **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** no asume ninguna responsabilidad del **EMISOR**, cuando ésta no provea los recursos para el pago oportuno de los vencimientos, ni por las omisiones o errores en la información que éste o los depositantes directos les suministren, derivados de las órdenes de expedición, suscripción, transferencias, gravámenes o embargos de los derechos incorporados.

- d. Remitir informes mensuales al **EMISOR** dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al cierre del mismo sobre:
 - i) Los pagos efectuados a los tenedores legítimos de la **EMISIÓN**.
 - ii) Los saldos de la **EMISIÓN** depositada.
 - iii) Las anulaciones efectuadas durante el mes correspondiente, las cuales afectan el límite circulante de **LA EMISIÓN**.
- e. Actualizar el monto del título global o títulos globales depositados, por encargo del **EMISOR**, a partir de las operaciones de expedición, cancelación al vencimiento, anulaciones y retiros de valores del Depósito, para lo cual el **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN** tendrá amplias facultades.

1.4 Otras características de Los Títulos

Los Títulos serán A la Orden y la transferencia de su titularidad se hará tal y como se encuentra estipulado más adelante.

La totalidad de **LA EMISIÓN** se hará en forma desmaterializada, por lo que los adquirentes de **Los Títulos** renuncian a la posibilidad de materializar **Los Títulos** emitidos.

Teniendo en cuenta que en virtud de la ley 27 de 1990 y el decreto reglamentario 473 de 1992 se crearon y regularon las Sociedades Administradoras de Depósitos Centralizados de Valores, cuya función principal es recibir en depósito los títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, para su custodia y administración, eliminando el riesgo de su manejo físico, la custodia de **LA EMISIÓN** será realizada por **DECEVAL S.A.**, conforme a los términos del contrato de depósito y administración suscrito entre **EL FIDEICOMISO** y **DECEVAL S.A.**

Los suscriptores y/o beneficiarios de los derechos de **Los Títulos** consentirán en el depósito con **DECEVAL S.A.**, el cual se entenderá dado con la adhesión al reglamento de **LA EMISIÓN**.

DECEVAL S.A., en su calidad de prestador de servicios para la custodia de **LA EMISIÓN**, se obliga para con **EL FIDEICOMISO** a custodiar **LA EMISIÓN**, así como a ejercer todas las actividades operativas derivadas del depósito de **LA EMISIÓN**.

Se entiende por emisión desmaterializada el monto de la misma colocado en el mercado primario o transado en el mercado secundario, y representado en un título global o macrotítulo que comprende un conjunto de derechos anotados en cuenta en un número determinado de títulos de determinado valor nominal.

La transferencia de la titularidad se hará mediante anotaciones en cuenta o subcuentas de depósito de los tenedores de **DECEVAL S.A.** Las enajenaciones y transferencias de los derechos individuales se harán mediante registros y sistemas electrónicos de datos, siguiendo el procedimiento establecido en el reglamento operativo de **DECEVAL S.A.**

La anotación en cuenta o en subcuentas de depósito implicará la acreditación en cuenta de depósito de los suscriptores de **LOS TÍTULOS**.

Los gravámenes, embargos, demandas civiles y otros eventos de tipo legal relativos a **LOS TÍTULOS**, se perfeccionarán de acuerdo con lo dispuesto para este fin en las normas vigentes y en el reglamento de operaciones del **DECEVAL S.A.** En caso de que **EL FIDEICOMISO** llegue a conocer los hechos mencionados, deberá informarlos inmediatamente al **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**.

1.5 Facultades y derechos de los Tenedores de Los Títulos

Sin perjuicio de las facultades y derechos concedidos y/o reconocidos a su favor en el **CONTRATO DE FIDUCIA** o en la ley, los tenedores de **LOS TÍTULOS** tendrán las siguientes facultades y derechos:

- a. Los que les corresponda de acuerdo con los términos de este prospecto y los **AVISOS DE OFERTA PÚBLICA** de los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** y todos aquellos otros que sean inherentes a la calidad de tenedor de esta clase de títulos.
- b. Demandar de **LA FIDUCIARIA** el cumplimiento de todas las obligaciones que el **CONTRATO DE FIDUCIA** le impone.
- c. Exigir de **LA FIDUCIARIA** las rendiciones de cuentas, las cuales deberán ser presentadas en los términos previstos para el efecto por la Circular Externa 007 de 1996 de la Superintendencia Financiera de Colombia o normas que la modifiquen o sustituyan y de acuerdo con lo establecido en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- d. Solicitar a **LA FIDUCIARIA** que convoque a la **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES**, siempre que tal solicitud sea elevada por un número de tenedores que represente por lo menos el treinta por ciento (30%) de los **TÍTULOS FLUJO DE CAJA CODAD** en circulación.
- e. Participar en la **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES**.
- f. Negociar **LOS TÍTULOS** de acuerdo con su ley de circulación y de conformidad con las normas legales que regulan la materia.



- g. Los demás que les corresponda de conformidad con lo previsto en este prospecto, en la ley y en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.

1.6 Obligaciones de los tenedores de Los Títulos

Son obligaciones de los tenedores de los **TÍTULOS FLUJO DE CAJA CODAD** las siguientes:

- a. Pagar totalmente y de manera oportuna el precio de suscripción de **LOS TÍTULOS**.
- b. Informar a **DECEVAL S.A.** sobre cualquier gravamen o limitación de dominio de que sean objeto **LOS TÍTULOS** que posean.
- c. Acudir a **DECEVAL S.A.**, a través de los depositantes directos que cuenten con servicio de administración de valores, para el cobro de las sumas a que tengan derecho en su condición de tenedores de **TÍTULOS**.
- d. Asumir, con cargo a las sumas a que tengan derecho en su condición de tenedores de **TÍTULOS**, el impuesto por retención en la fuente que deba pagarse con ocasión del pago de tales sumas. La mencionada retención en la fuente será practicada por **LA FIDUCIARIA** a los tenedores de **LOS TÍTULOS** con excepción de aquellos que sean agentes auto retenedores o que sean exentos de dicha contribución, previa certificación que acredite tal condición debidamente presentada a **LA FIDUCIARIA**.
- e. Certificar su calidad de inversionistas autorizados para adquirir títulos en el **SEGUNDO MERCADO**, en forma previa a la adquisición de **LOS TÍTULOS**.
- f. Las demás que les corresponda de conformidad con lo previsto en este prospecto, en la ley y en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.

1.7 Avisos a los tenedores de Los Títulos

Los avisos e informaciones que deban comunicarse a los tenedores de **LOS TÍTULOS** por medio de diarios, se publicarán en el diario La República y eventualmente en otros periódicos de alta circulación nacional.

1.8 EL FIDEICOMISO

EL FIDEICOMISO se encuentra constituido por los bienes descritos en el numeral 2.6 de este prospecto. En desarrollo del proceso de titularización, **LA FIDUCIARIA** realizará una emisión de **TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN**, en los términos de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores y conforme a los términos y condiciones que figuran en este prospecto, títulos que habrán de ser colocados mediante oferta pública en el **SEGUNDO MERCADO**. En tal sentido, los mencionados títulos sólo podrán ser adquiridos y negociados por aquellas personas que posean o administren un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales.

El proceso de titularización que se define y estructura mediante el **CONTRATO DE FIDUCIA** (Anexo 2), se habrá de efectuar en un todo de acuerdo con lo establecido en la Resolución 400 de 1995 expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, la cual

establece que los procesos de titularización pueden iniciarse a partir de la conformación de fondos o patrimonios con sumas de dinero destinadas a la adquisición de cualesquiera de los bienes susceptibles de ser titularizados (el **FLUJO DE CAJA**).

El patrimonio autónomo que se constituye mediante el **CONTRATO DE FIDUCIA** tendrá a su cargo la realización de **LA EMISIÓN** y respaldará el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la misma.

1.9 Condiciones de la oferta y de la colocación

Los TÍTULOS de que trata este prospecto se colocarán de acuerdo con lo establecido en las siguientes reglas:

*1.9.1 Vigencia de la inscripción anticipada, plazo de colocación de **LA EMISIÓN** y vigencia de la oferta.*

Los TÍTULOS se inscribirán bajo la modalidad de inscripción anticipada, prevista en el capítulo tercero de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Sala General de la Superintendencia de Valores, con el propósito de efectuar su posterior emisión y colocación mediante oferta pública en una fecha futura durante el período de vigencia de la inscripción anticipada. Por consiguiente, conforme a lo dispuesto en el artículo 1.1.2.4 del citado ordenamiento, el término para realizar la oferta de los referidos títulos será de dos años contados a partir de la fecha en que la Superintendencia Financiera de Colombia considere que se han cumplido todos los requisitos para ofrecerlos en el **SEGUNDO MERCADO**.

Los TÍTULOS se colocarán en un (1) solo lote. El plazo de colocación será de dos (2) años. En el Aviso de oferta Pública de **Los TÍTULOS** se señalará como plazo para su aceptación el día hábil siguiente al de la fecha de su publicación.

1.9.2 Medios para formular la oferta

El mecanismo de colocación de **LA EMISIÓN** de **Los TÍTULOS** será el de underwriting al mejor esfuerzo.

La publicación de los avisos de oferta se hará en el diario La República y eventualmente en otros diarios de amplia circulación nacional. En éstos se especificarán las condiciones en las que serán ofrecidos **Los TÍTULOS** y cualquier información adicional, tal como la convocatoria a las reuniones de la asamblea general de tenedores de **Los TÍTULOS**.

La suscripción de **Los TÍTULOS** se efectuará a través de los **AGENTES COLOCADORES** que podrán ser cualquier Sociedad Comisionista de Bolsa miembro de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. contratada por el emisor bajo la modalidad de underwriting al mejor esfuerzo. El valor de cada título deberá ser pagado íntegramente al momento de la suscripción.

De igual forma, en cada **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** se indicará quién recepcionará las demandas, efectuará la adjudicación y realizará el respectivo registro de tales adjudicaciones.

Durante la realización de la adjudicación de **Los TÍTULOS**, se contará con la presencia del revisor fiscal de **LA FIDUCIARIA** y un representante legal de quien efectúe la adjudicación a



través de cualquiera de los mecanismos establecidos en el presente prospecto de colocación con el propósito de darle absoluta transparencia al procedimiento y de certificar ante la Superintendencia Financiera de Colombia el cumplimiento de las pautas de adjudicación establecidos en el presente prospecto.

Independientemente del mecanismo de adjudicación que se utilice, el revisor fiscal estará presente desde la hora de apertura hasta que finalice el proceso de colocación, es decir, hasta que se efectúe la adjudicación.

El mecanismo de adjudicación será el de subasta o el de demanda en firme según se determine en el correspondiente **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**, en las condiciones que se establecen a continuación.

1.9.2.1 Mecanismo de Subasta

En el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de cada **LA EMISIÓN**, el emisor anunciará el número de títulos que ofrece y el precio mínimo de suscripción. Las demandas que contemplen precios de suscripción inferiores al precio mínimo de suscripción, serán rechazadas.

Los destinatarios de la oferta presentarán sus demandas de compra el **DÍA HÁBIL** siguiente a la publicación del **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de **LA EMISIÓN**, en el horario establecido en el respectivo **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**, indicando el número de Títulos y el precio de suscripción demandados.

El mecanismo de adjudicación mediante subasta, se hará en las siguientes condiciones:

- a. Los destinatarios de la oferta presentarán sus demandas de compra el **DÍA HÁBIL** siguiente a la publicación del **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**, indicando el número de títulos y el precio de suscripción demandados. El precio de suscripción demandado por los destinatarios no podrá ser inferior al precio mínimo de suscripción que se ofrezca en el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de **LA EMISIÓN**, el cual será fijado tomando en consideración las condiciones del mercado al momento de la oferta de **LA EMISIÓN**.
- b. Para todas las demandas se hará una clasificación, utilizando los siguientes criterios, en su orden: **i)** el precio de suscripción demandado, de mayor a menor; **ii)** el monto demandado, de mayor a menor para precios iguales. Una vez realizada la clasificación se definirá el **PRECIO DE CORTE** y se procederá a adjudicar el monto ofertado. Este **PRECIO DE CORTE** será el mínimo precio aprobado por **LA FIDUCIARIA**, el cual no podrá ser inferior al precio mínimo de suscripción en el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** correspondiente.

Las demandas que contengan un precio igual o superior al **PRECIO DE CORTE** serán confirmadas en su totalidad, siempre y cuando el monto total aprobado sea inferior o igual al monto total ofertado. En caso que el monto total demandado, cuyos precios estén por encima o igual al **PRECIO DE CORTE**, sea mayor al monto total aprobado, habrá lugar a prorrateo para las demandas cuyos precios sean superiores o iguales al **PRECIO DE CORTE** y los montos confirmados para cada demanda serán aprobados al **PRECIO DE CORTE**. En ningún caso, habrá dos **PRECIOS DE CORTE** diferentes. Aquellas demandas cuyos precios se encuentren por debajo del **PRECIO DE CORTE** se entenderán como no aprobadas

1.9.2.2 Mecanismo de demanda en firme

En el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** se establecerá el monto ofrecido y el precio de suscripción.

Los destinatarios de la oferta presentarán sus demandas de compra el día hábil siguiente a la fecha de la publicación del respectivo **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**, indicando el monto demandado de la **EMISIÓN**. Las demandas deben ser presentadas al Agente Líder vía fax el día hábil siguiente a la fecha en que se publique el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA**, desde las 8:00 a.m. y hasta las 11:00 a.m del mismo día. En el **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** se incluirá el nombre del colocador líder al que se le deben presentar las demandas y el número de fax donde se recibirán. El fax deberá permitir la constancia de la fecha y hora de recepción de las demandas.

La adjudicación de los títulos a los destinatarios de la oferta se realizará por orden de llegada. Por lo tanto, en caso que la demanda de los títulos supere la oferta no habrá lugar a prorrateo.

1.9.2.3 Aceptación de las demandas

Las aceptaciones a las demandas serán comunicadas por medio telefónico o por correo electrónico a los inversionistas dentro de las dos (2) horas siguientes a la Hora de Cierre o cuando todos **LOS TÍTULOS** ofrecidos hayan sido suscritos antes de la Hora de Cierre, según el mecanismo de adjudicación que se emplee.

La suscripción de **LOS TÍTULOS** se realizará a través de los **AGENTES COLOCADORES**.

De conformidad con lo establecido en el artículo 2.2.3.1 de la Circular Externa 10 de 2005 de la Superintendencia de Valores, los inversionistas interesados en aceptar la oferta, para participar en el proceso de adjudicación, deberán dar estricto cumplimiento a las normas que sobre lavado de activos imparta la Superintendencia y en especial deberán allegar el formulario de vinculación de inversionistas debidamente diligenciado con sus respectivos anexos.

1.10 Calificación de LA EMISIÓN

LOS TÍTULOS fueron calificados AA- (doble A menos) por la calificadora de valores BRC Investor Services. Los factores que sustentan la calificación de **LA EMISIÓN** son entre otros la alta predictibilidad de los flujos de caja que presenta el proyecto, la ausencia de riesgos comerciales en cabeza del concesionario y la existencia de importantes garantías por parte de la Nación en favor de la concesión. En el anexo 5 se presenta el reporte integral de la calificación de **LOS TÍTULOS**.

1.11 El ACTIVO SUBYACENTE del proceso de titularización

En el capítulo 3 se presentan en su totalidad las características del **FLUJO DE CAJA**.

1.12 Bolsa donde estarán inscritos LOS TÍTULOS

LOS TÍTULOS estarán inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A. "**La inscripción en bolsa no garantiza la bondad del título ni la solvencia del emisor**"



2 EL CONTRATO DE FIDUCIA

*Sobre el objeto del **CONTRATO DE FIDUCIA**, **EL ORIGINADOR**, **LA FIDUCIARIA**, los beneficiarios, los bienes fideicomitidos y otras características y cláusulas del **CONTRATO DE FIDUCIA**.*

2.1 Objeto del CONTRATO DE FIDUCIA

El CONTRATO DE FIDUCIA tiene por objeto la constitución de un Patrimonio Autónomo denominado **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**, que será administrado por **LA FIDUCIARIA**, el cual emitirá, en desarrollo de un proceso de titularización, títulos de participación denominados **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** para efectos de ser colocados en el **SEGUNDO MERCADO** por los **AGENTES COLOCADORES**. En consecuencia, estos títulos solo podrán ser adquiridos y negociados por las personas autorizadas para participar en el **SEGUNDO MERCADO**.

Los recursos que se obtengan por la colocación de tales títulos se destinarán a la constitución del **FONDO DE RESERVA** y a la adquisición del **FLUJO DE CAJA**.

2.2 EL ORIGINADOR

SUMATORIA S.A., una empresa cuyo objeto social consiste en gestionar y administrar proyectos de inversión, incluyendo la compra y venta de participaciones en compañías, prestar servicios de asesoría a personas naturales y jurídicas, nacionales y extranjeras, e temas tale como compra, venta y fusión de empresas, negociación de paquetes accionarios, valoración de empresas reestructuraciones financieras, estudios de factibilidad, de mercado, etc., entre otros.

2.3 AGENTE DE MANEJO

Alianza Fiduciaria S.A. Sociedad Fiduciaria

2.4 Administrador de LA EMISIÓN y custodio de Los TÍTULOS

DECEVAL S.A.

2.5 Beneficiarios

Son los titulares de los **TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN** denominados **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** que emitirá el **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**.

2.6 Bienes fideicomitidos

El **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD** estará conformado por los siguientes bienes:

- a. La suma de un millón de pesos moneda corriente (\$1.000.000.oo) aportada por **EL FIDEICOMITENTE** para su constitución.
- b. Las sumas de dinero que se obtengan mediante la colocación en el **SEGUNDO MERCADO** de **LOS TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**. Estas sumas estarán transitoriamente en **EL FIDEICOMISO**, toda vez que las mismas se utilizarán en la forma señalada en la cláusula quinta del **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- c. El **FLUJO DE CAJA**.
- d. El **FONDO DE RESERVA**.
- e. Los rendimientos financieros que se obtengan mediante la inversión de los recursos que ingresen al **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**.

2.7 AGENTES ESTRUCTURADORES

Estructuras en Finanzas S.A. y **EL FIDEICOMITENTE**.

2.8 El FONDO DE RESERVA

Con cargo a las sumas que ingresen al **FIDEICOMISO** por cualquier concepto, **LA FIDUCIARIA** deberá aprovisionar con destino a este fondo las sumas necesarias para cubrir los siguientes costos, gastos e impuestos de acuerdo con la metodología expuesta en el Anexo 1 del **CONTRATO DE FIDUCIA**, las cuales se destinarán exclusivamente al pago de los mismos:

- a. Actualización de la Calificación de riesgo de **LOS TÍTULOS**, más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- b. Actualización del registro de **LOS TÍTULOS** y del **FIDEICOMISO** en el Registro Nacional de Valores y Emisores.
- c. Actualización de la Inscripción de los **LOS TÍTULOS** en la Bolsa de Valores de Colombia S.A., más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- d. Honorarios del **ADMINISTRADOR DE LA EMISIÓN**, más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- e. La remuneración de la **FIDUCIARIA** por razón de su participación y ejecución de las labores a ella encomendadas con motivo del **CONTRATO DE FIDUCIA**, más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- f. La remuneración de la **FIDUCIARIA** por razón de su participación y ejecución de las labores a ella encomendadas con motivo del contrato de fiducia en virtud del cual se constituyó el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD**, más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- g. El gravamen a las transacciones financieras (4x1000) a cargo del **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** y del **FIDEICOMISO** por cualquier concepto.

- h. Cualquier costo, gasto o impuesto distinto a los anteriores en que deba incurrir el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD O EL FIDEICOMISO**, entre otros, aquellos necesarios para su liquidación, para el pago de intereses de mora, los derivados de cambios de ley o relacionados con el ejercicio de acciones legales que se deban o decidan adelantar con ocasión de los contratos de fiducia en virtud de los cuales se constituyeron tales fideicomisos o para efectos de su defensa.

Los recursos del **FONDO DE RESERVA** solo podrán comenzar a utilizarse una vez el **FIDEICOMISO** efectúe la compra del **FLUJO DE CAJA**.

2.9 Costos y gastos a cargo del FIDEICOMISO

Estarán a cargo del **EL FIDEICOMISO** los costos y gastos relacionados en el numeral anterior de este prospecto, los cuales se sufragarán con los recursos del **FONDO DE RESERVA**.

En caso de que los recursos del **FONDO DE RESERVA** resulten insuficientes para atender el pago de los mencionados costos y gastos, **LA FIDUCIARIA** deberá comunicarle de inmediato tal hecho a los tenedores de los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** y convocarlos a una reunión de **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES**, la cual podrá optar por preservar **EL FIDEICOMISO** por un término dentro del cual se prevea terminará el evento de insuficiencia de recursos o instruir a **LA FIDUCIARIA** para la liquidación del mismo en los términos del presente contrato. En ningún caso los costos, gastos e impuestos a cargo de **EL FIDEICOMISO** serán asumidos por **LA FIDUCIARIA**, **EL FIDEICOMITENTE** o los **AGENTES COLOCADORES**.

Los costos y gastos a cargo de **EL FIDEICOMISO** deberán ser cancelados por **LA FIDUCIARIA** en el mismo orden en que aparecen relacionados en la cláusula séptima del **CONTRATO DE FIDUCIA**.

2.10 Reglas para la administración de los recursos del Fideicomiso

Los recursos de **EL FIDEICOMISO** deberán ser invertidos con sujeción estricta a los siguientes criterios:

- a. **Seguridad.-** Las inversiones se realizarán en títulos emitidos o respaldados por la Nación; en títulos de renta fija inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, calificados por sociedades calificadoras de valores con una calificación no inferior a AAA, y en depósitos a la vista en establecimientos de crédito. En todo caso, el portafolio consolidado no podrá ser inferior a AAA.
- b. **Liquidez.-** **LA FIDUCIARIA** deberá planear la realización de las inversiones de forma tal que exista una adecuada correspondencia entre los plazos de las inversiones y las fechas de pago de las obligaciones a cargo de **EL FIDEICOMISO**, a efectos de asegurar el pago oportuno de éstas.
- c. **No especulación.-** No se tomarán posiciones especulativas, independientemente que exista **MERCADO SECUNDARIO** para éstas y que cumplan con los requisitos de seguridad antes mencionados.
- d. **Diversificación.-** **LA FIDUCIARIA** buscará una adecuada diversificación de las inversiones, procurando que no exista concentración por emisores y/o emisiones en

particular. Se tendrá por concentración excesiva, y por ende no admisible, la inversión (i) de un porcentaje superior al 10% de los recursos de El FIDEICOMISO en papeles de una misma emisión, o en papeles de un mismo emisor; (ii) de un porcentaje superior al 30% de los recursos del FIDEICOMISO en papeles emitidos por entidades que pertenezcan a un mismo grupo económico, y (iii) de Repos activos en un porcentaje superior al 30% de los recursos del FIDEICOMISO.

El límite máximo para la inversión en títulos emitidos o respaldados por la Nación será igual al 30% de los recursos administrados.

- e. **Rentabilidad.-** Dentro de las alternativas de inversión que cumplan con los criterios de seguridad, liquidez y diversificación, **LA FIDUCIARIA** escogerá las que optimicen la rentabilidad de los recursos administrados.
- f. **Control y riesgo.-** Todas las operaciones de compra y venta de valores deberán ser compensadas y realizadas a través del Mercado Electrónico de Valores de la Bolsa de Colombia MEC.

Los títulos que se adquieran deberán registrarse y custodiarse en un Depósito Centralizado De Valores.

2.11 Valoración del FIDEICOMISO

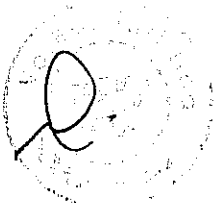
El valor del **FIDEICOMISO** será calculado diariamente por **LA FIDUCIARIA**, esta valoración corresponderá a la que diariamente le informe la FIDUCIARIA como valoración del **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD**.

LA FIDUCIARIA contará con mecanismos para comunicar diariamente a los inversionistas interesados, vía telefónica y/o correo electrónico, el valor de **LOS TÍTULOS** resultante de la valoración del **FIDEICOMISO**.

2.12 Derechos de EL FIDEICOMITENTE

EL FIDEICOMITENTE tendrá los siguientes derechos:

- a. Exigir a **LA FIDUCIARIA** el cumplimiento de sus obligaciones de acuerdo con lo previsto en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- b. Exigir a **LA FIDUCIARIA** la rendición de cuentas dentro de los términos y condiciones previstos en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- c. Recibir al momento de la liquidación de **EL FIDEICOMISO** los recursos remanentes de conformidad con lo dispuesto en el numeral 29.5. de la cláusula vigésima novena del **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- d. Los demás que se establecen en el **CONTRATO DE FIDUCIA** o que le correspondan conforme a la ley.



2.13 Obligaciones de El FIDEICOMITENTE

EL FIDEICOMITENTE tendrá las siguientes obligaciones:

- a. Liberar a La Fiduciaria de cualquier responsabilidad respecto de las obligaciones a su cargo o que legalmente le correspondan.
- b. Dar aviso a **LA FIDUCIARIA** sobre cualquier acto o hecho que conozca que pueda afectar **LOS TÍTULOS**, a **EL FIDEICOMISO** o al **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD**.
- c. Efectuar el pago de las sumas que deban cancelarse antes de la **FECHA DE EMISIÓN** por concepto de la calificación de riesgo de **LOS TÍTULOS**, de su inscripción anticipada en el Registro Nacional de Valores y Emisores, de su inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia S.A., de la elaboración de los prospectos de emisión y colocación, de la promoción preliminar de **LOS TÍTULOS** y de la publicación de avisos de oferta de **LOS TÍTULOS**. Adicionalmente, estará a cargo del FIDEICOMITENTE la comisión de los AGENTES COLOCADORES, más el correspondiente Impuesto a las Ventas (IVA).
- d. Suministrarle a **LA FIDUCIARIA** la información que ésta requiera para el cumplimiento de sus funciones y obligaciones conforme a lo previsto en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- e. Las demás obligaciones establecidas en el presente contrato o que le correspondan conforme a la ley.

2.14 Facultades y derechos de LA FIDUCIARIA

LA FIDUCIARIA podrá ejercer con plenos poderes y facultades la titularidad sobre todos los bienes que conforman **EL FIDEICOMISO**, con el propósito de proteger los intereses de los tenedores de **LOS TÍTULOS**. Adicionalmente, cuenta con las siguientes facultades y derechos:

- a. Al pago de su remuneración en las condiciones previstas en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- b. Exigir a **EL FIDEICOMITENTE** el cumplimiento de las obligaciones a su cargo conforme a lo dispuesto en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- c. En general, exigir a todas las personas con las que **EL FIDEICOMISO** celebre contratos, el cumplimiento de sus obligaciones.
- d. Participar en las reuniones de la **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES** con voz pero sin voto.
- e. Los demás reconocidos por la ley o en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.

2.15 Obligaciones de LA FIDUCIARIA

LA FIDUCIARIA tendrá las siguientes obligaciones:

- a. Ejercer la titularidad de **EL FIDEICOMISO** y la administración y defensa de éste y de los activos que lo conforman con arreglo a las estipulaciones del **CONTRATO DE FIDUCIA** y a lo previsto en la ley.
- b. Emitir y ofrecer los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**, en su condición de administradora y vocera de **EL FIDEICOMISO**, conforme a lo dispuesto en la cláusula tercera del **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- c. Contratar, en su condición de administradora y vocera de **EL FIDEICOMISO**, la desmaterialización de los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** y la administración y pago de éstos con **DECEVAL S.A.**
- d. Contratar, en su condición de administradora y vocera de **EL FIDEICOMISO**, la calificación de **LOS TÍTULOS**.
- e. Enviar a la Superintendencia Financiera de Colombia los documentos necesarios conforme a lo dispuesto en la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores y normas que la modifiquen o sustituyan para que **LOS TÍTULOS** se entiendan inscritos en forma anticipada en el Registro Nacional de Valores y Emisores y para que se entienda autorizada su oferta pública. Así mismo, atender oportunamente las observaciones que le efectúe la Superintendencia Financiera de Colombia respecto a la documentación enviada de acuerdo con lo previsto en el presente numeral.
- f. Tramitar la inscripción de **LOS TÍTULOS** en la Bolsa de Valores de Colombia S.A.
- g. Encomendar la colocación de **LOS TÍTULOS** a las entidades que para el efecto designe **EL FIDEICOMITENTE** y celebrar los respectivos contratos de colocación.
- h. Efectuar, de común acuerdo con **EL FIDEICOMITENTE**, la oferta de **LOS TÍTULOS** en el **SEGUNDO MERCADO**, debiendo, para el efecto, dar cumplimiento a lo dispuesto en la Resolución 400 de 1.995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores o a las normas que la modifiquen o sustituyan.
- i. Aprovisionar el **FONDO DE RESERVA** y utilizarlo en los términos establecidos en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- j. Destinar las sumas de dinero que se obtengan con ocasión de la colocación de **LOS TÍTULOS**, una vez se constituya el **FONDO DE RESERVA**, a la adquisición del **FLUJO DE CAJA**, en las condiciones establecidas en el **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- k. Ejercer las funciones de **AGENTE DE MANEJO** de la titularización, entre las cuales se encuentran: (i) Realizar el cobro al **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** de las sumas que le correspondan como titular del **FLUJO DE CAJA**. (ii) Repartir tales sumas entre los tenedores de los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**, conforme a lo dispuesto en la cláusula cuarta del **CONTRATO DE FIDUCIA**. (iii) Presentar los informes requeridos por la Superintendencia Financiera de Colombia y por la sociedad calificador de valores en relación con la titularización. (iv) Invertir temporalmente los recursos líquidos disponibles que posea o llegue a poseer **EL FIDEICOMISO** de acuerdo con lo establecido en la cláusula novena del **CONTRATO DE FIDUCIA**. (v) Valorar diariamente **EL FIDEICOMISO**, conforme a las normas que rigen sobre el particular y a lo establecido en el **CONTRATO DE FIDUCIA**. (vi) Rendir cuentas comprobadas de su gestión a **EL FIDEICOMITENTE** y a los tenedores de **LOS TÍTULOS** en los términos

previstos en la cláusula vigésima del **CONTRATO DE FIDUCIA** y de acuerdo con las normas que regulen la materia. (vii) Ejercer las funciones de administradora y vocera de **EL FIDEICOMISO**, en su calidad de agente de manejo de la titularización. (viii) Liquidar el **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**. (ix) Las demás que establezca la ley y el **CONTRATO DE FIDUCIA**.

- l. Remitir los reportes de calificación de los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** a la Superintendencia Financiera de Colombia.
- m. Suministrar a la sociedad calificador de riesgo la información necesaria para la actualización de la calificación de **LOS TÍTULOS**.
- n. Transmitir trimestralmente a la Superintendencia Financiera de Colombia la información a que se refiere el tercer inciso del numeral 1.2., del Capítulo VIII, de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 o normas que la modifiquen o sustituyan, con la oportunidad allí prevista.
- o. Mantener permanentemente actualizado el Registro Nacional de Valores y Emisores remitiendo a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. las informaciones de que trata el capítulo tercero del título primero de la parte primera de la resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, o normas que lo modifiquen o sustituyan, dentro de los plazos allí establecidos.
- p. Liquidar y transferir a la Administración de Impuestos Nacionales los dineros recaudados por concepto de retención en la fuente; determinar los tenedores de Títulos sujetos a este impuesto, y expedir las certificaciones sobre dichas retenciones.
- q. Convocar a la **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES** cuando existan aspectos sobre los cuales este organismo deba deliberar o decidir conforme a lo previsto en el **CONTRATO DE FIDUCIA** o cuando así lo soliciten los tenedores de **LOS TÍTULOS** de acuerdo con lo previsto en el numeral 17.4., de la cláusula décima séptima del **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- r. Para el correcto manejo de las cuentas de **EL FIDEICOMISO**, **LA FIDUCIARIA** dará cumplimiento a lo siguiente: (i) Mantendrá los activos de **EL FIDEICOMISO** separados de los propios y de los que correspondan a otros negocios fiduciarios. (ii) Afectará el **FONDO DE RESERVA** únicamente de acuerdo con lo previsto en el **CONTRATO DE FIDUCIA**. (iii) Elaborará los estados financieros de **EL FIDEICOMISO** en forma mensual, con sujeción a las disposiciones contables expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- s. Velar por el cumplimiento de las obligaciones a cargo de **EL FIDEICOMITENTE**.
- t. En general, realizar todos los actos y contratos necesarios para el cabal cumplimiento del objeto del **CONTRATO DE FIDUCIA**.
- u. Las demás previstas en el **CONTRATO DE FIDUCIA** y en la ley.

LA FIDUCIARIA responderá hasta por culpa leve en el cumplimiento de su gestión. Sus obligaciones serán de medio y no de resultado. En ningún caso **LA FIDUCIARIA** estará obligada a conceder financiaciones a **EL FIDEICOMISO**.

2.16 Duración y terminación del CONTRATO DE FIDUCIA

El **CONTRATO DE FIDUCIA** estará vigente hasta que se liquide el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD**. Sin embargo, habrá lugar a la terminación de este contrato en los siguientes casos:

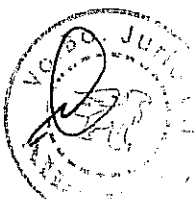
- a. Por imposibilidad absoluta de realizar los fines para los cuales se haya celebrado.
- b. Por mutuo acuerdo de las **PARTES**.
- c. En caso de que transcurran más de tres (3) meses desde la fecha en que la Superintendencia Financiera de Colombia autorice la renuncia de la FIDUCIARIA por las causales a que se refiere el artículo 1232 del Código de Comercio, sin que se logre efectuar la cesión de la posición contractual a otra sociedad fiduciaria. En este caso, salvo que la Superintendencia fije el procedimiento para efectos de la terminación del contrato, competará a los tenedores de los **TÍTULOS** fijarlo.
- d. Cuando así lo determine la **ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES** en caso de que los recursos con que cuente **EL FIDEICOMISO** resulten insuficientes para cumplir con sus obligaciones.
- e. Por la ocurrencia de una cualquiera de las causales previstas por la ley.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el presente numeral, el **CONTRATO DE FIDUCIA** y **EL FIDEICOMISO** se mantendrán vigentes y existirán por todo el tiempo necesario para que **LA FIDUCIARIA** cumpla totalmente con su gestión de **AGENTE DE MANEJO** de **LA EMISIÓN** de **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD**, sin exceder en ningún caso el término máximo legal permitido

2.17 Balance Inicial de EL FIDEICOMISO

El balance inicial de **EL FIDEICOMISO** estará constituido la suma de un millón de pesos (\$1.000.000.00) aportada por **SUMATORIA S.A.** los cuales estarán representados en la caja de **EL FIDEICOMISO** y en el capital del mismo.

Activo		Pasivo	
Caja	\$1.000.000		
		Patrimonio	
		Derechos en fideicomiso	\$1.000.000



3 EL COLATERAL (LOS BIENES FIDEICOMITIDOS)

3.1 Antecedentes

EL FIDEICOMITENTE y **LA FIDUCIARIA** celebraron un contrato de fiducia mercantil irrevocable, en virtud del cual se constituyó el **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**, el cual adquirirá el **FLUJO DE CAJA** con el objeto de implementar un esquema que les permita darle liquidez a este activo.

El objeto social de **CODAD**, es la celebración y ejecución del contrato de concesión derivado de la licitación pública No. 003/94 de la Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil; la construcción y mantenimiento de la segunda pista del Aeropuerto Eldorado de la ciudad de Bogotá y obras complementarias, incluyendo suministro, instalación y prueba de equipos; el mantenimiento de la pista ya existente y de las obras complementarias y equipos que requieran

3.2 El Flujo de Caja

El **FLUJO DE CAJA** comprende las sumas de dinero que le corresponderán al **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** como titular de las **ACCIONES**. Esto es:

- a. La parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio de la **COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. CODAD** a que tenga derecho el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** conforme a la ley y a los estatutos sociales;
- b. Las sumas a que tenga derecho el **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** por concepto de la parte proporcional que le corresponda de los activos sociales de la **COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. CODAD**, al tiempo de su liquidación y una vez pagado su pasivo externo, y
- c. Cualquier otra suma a que tenga derecho el **FIDEICOMISO** en su condición de titular de las **ACCIONES**, inclusive la que le corresponda en caso de que efectúe su venta.

Adquisición del FLUJO DE CAJA

LA FIDUCIARIA, en su condición de administradora y vocera de **EL FIDEICOMISO**, deberá comprarle el **FLUJO DE CAJA** al **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** en las siguientes condiciones:

- a. El correspondiente contrato de compraventa se celebrará dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se publique el primer **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de **LOS TÍTULOS**.
- b. El precio de compra del **FLUJO DE CAJA CODAD** será igual a la cantidad que resulte de restarle a los recursos obtenidos mediante la colocación de **LA EMISIÓN**, la suma necesaria para la constitución del **FONDO DE RESERVA**.

- c. El precio se pagará en su totalidad dentro de los cinco (5) **DÍAS HÁBILES** siguientes a la fecha en que se publique el primer **AVISO DE OFERTA PÚBLICA** de **LOS TÍTULOS**.

La adquisición del **FLUJO DE CAJA** solo podrá ser efectuada por **LA FIDUCIARIA** en la medida en que se encuentre suscrita la totalidad de **LA EMISIÓN**.

En el evento en que no se efectúe la adquisición del **FLUJO DE CAJA** dentro del plazo que se establece para ello en el **CONTRATO DE FIDUCIA**, los **TÍTULOS FLUJO ACCIONES CODAD** se redimirán en forma inmediata mediante la devolución a los tenedores de los mismos del precio de suscripción y de los rendimientos que hubiese generado su inversión temporal.



4 SITUACIÓN ACTUAL DE C O D A D S.A.

*En este capítulo se da una breve reseña del comportamiento histórico del tráfico aéreo nacional junto con los factores que más incidencia tienen en los niveles de actividad. Posteriormente se señalan los puntos más relevantes en la evolución de **CODAD** al igual que los aspectos financieros más importantes.*

4.1 Breve descripción de CODAD

La Compañía de Desarrollo Aeropuerto Eldorado S.A. "Codad S.A.", en adelante **CODAD** se constituyó el 8 de junio de 1995 con el propósito de construir la segunda pista del Aeropuerto Eldorado y mantener la primera y segunda pistas bajo los términos establecidos en el contrato de concesión firmado con la **AEROCIVIL**¹. La duración legal de **CODAD** se extiende hasta el 8 de junio de 2025.

CODAD fue constituida por Dragados, Ogden Corporation y Conconcreto². En la actualidad la composición accionaria es la siguiente:

Accionista	Participación
<i>Abertis</i>	84.9999%
<i>Empresa de Concesiones Aeroportuarias</i>	15.00000%
<i>Santiago Guzmán Rico</i>	0.00005%
<i>Rafael Manelle Morales</i>	0.000025%
<i>Gonzalo Iglesias Valdez</i>	0.000025%

Fuente: Codad

Bajo los términos del contrato de concesión, **CODAD** debía construir la segunda pista en un lapso de 35 meses contados a partir de la fecha de iniciación de la ejecución del contrato, incluyendo la consecución de la financiación, el trabajo complementario, la instalación y verificación de los equipos necesarios para el mantenimiento de la segunda pista. El 1º de septiembre de 1995 se inició la ejecución del contrato y el 15 de junio de 1998 se culminó la construcción de la segunda pista y de sus obras complementarias, dando así inicio a la etapa de mantenimiento.

La segunda pista del Aeropuerto Eldorado tiene una longitud de 3.800 metros y 45 metros de ancho (aproximadamente las mismas dimensiones de la primera pista), está ubicada de forma paralela a la primera pista e incluyó la construcción de un puente sobre el río Bogotá.

Durante la etapa de mantenimiento **CODAD** tiene la obligación de: (i) realizar el mantenimiento de las dos pistas del aeropuerto; (ii) impedir la revocación, por causas imputables a sí mismo, de cualquiera de los permisos, licencias o aprobaciones gubernamentales requeridas para la ejecución del contrato, y (iii) mantener en el lugar de la obra un representante, facultado para la ejecución del contrato, que deberá conocer íntegramente el proyecto, las normas, y especificaciones aplicables.

¹ Contrato N° 0110-O.P. del 18 de julio de 1995 de concesión para la construcción de la segunda pista del Aeropuerto Eldorado y obras complementarias, incluyendo el suministro, instalación y prueba de equipos, y el mantenimiento de la segunda pista, de las obras complementarias y de la pista existente.

² La participación inicial de Dragados y Construcciones S.A. era 66% del capital, Ogden Corporation contaba con una participación de 19% y Conconcreto Ingenieros Civiles S.A. tenía una participación de 15%.

CODAD se obliga a transferir el dominio a la **AEROCIVIL** de los bienes afectos al contrato de concesión al vencimiento de la etapa de mantenimiento (septiembre de 2015).

Como contraprestación por la labores adelantadas por **CODAD**, la **AEROCIVIL** se obliga a: (i) ceder al concesionario los ingresos por derechos de ambas pistas (los cuales se pagarán en pesos colombianos las operacionales nacionales y en dólares, a la TRM en la fecha del pago, para la operaciones internacionales); (ii) obtener las licencias, permisos y aprobaciones para llevar a cabo la construcción de la segunda pista; (iii) contratar un encargo fiduciario de garantía con recursos propios, que se hará efectivo a partir de la iniciación del primer semestre de la etapa de mantenimiento (este encargo ascenderá a un monto de recursos no inferior al 30% del ingresos mínimo garantizado correspondiente a cada año); (iv) garantizar al concesionario el ingreso mínimo establecido por **CODAD** en su propuesta y compensar a **CODAD** las variaciones en ingreso, producto de modificaciones regulatorias de tarifas (las tarifas garantizadas por la **AEROCIVIL** permanecerán iguales, en términos constantes, durante toda la etapa de mantenimiento, para lo cual las tarifas propuestas por **CODAD** se indexarán cada semestre por la inflación ocurrida en Estados Unidos y Colombia); y (v) imponer las sanciones respectivas a los explotadores de las aeronaves, en caso de mora en los pagos de éstos por concepto de derechos de pista a **CODAD**:

Es importante precisar que, **AEROCIVIL** permanecerá como el dueño de las dos pistas durante todo el plazo de la concesión y, una vez terminado el proyecto, adquirirá dominio sobre todos los equipos y propiedades que no hayan sido transferidos con anterioridad.

Se trata de una modalidad de concesión "*Build – Transfer – Maintain*", una vez construida la segunda pista, **CODAD** se ocupa del mantenimiento de ambas pistas durante un lapso de 17 años y tiene derecho a cobrar los derechos por aterrizaje en ambas pistas.

El proyecto es parte total del programa de privatización de los principales aeropuertos colombianos, tuvo un costo total de USD\$145,2 millones de dólares y fue financiado en un 20% con recursos propios.

A continuación se describen en detalle las principales obligaciones de **CODAD** y de **AEROCIVIL**:

Obligaciones del Concesionario:

- Construir la segunda pista, las obras complementarias, incluyendo el suministro, instalación, prueba de equipos y mantenimiento de las pistas y los equipos.
- Elaborar un estudio evaluativo del estado físico de la pista existente dentro de un plazo no mayor a seis meses a partir de la fecha de iniciación de la etapa de mantenimiento.
- Realizar los trabajos de mantenimiento y repavimentación de las dos pistas.
- Obtener el financiamiento para el proyecto, en un plazo máximo de ocho meses a partir de la fecha de iniciación de la ejecución del contrato.
- Preparar los planos de construcción y detalle que se requiera para la correcta ejecución de las obras.
- Impedir la revocación, por causas imputables al concesionario, de cualquiera de los permisos, licencias o aprobaciones gubernamentales requeridas para la ejecución del contrato.

- Durante la vigencia del contrato de concesión, debe mantener en el lugar de la obra un representante, facultado para la ejecución del contrato que deberá conocer íntegramente el proyecto, las normas y especificaciones aplicables.
- Al vencimiento de la etapa de mantenimiento, transferir el dominio a la **AEROCIVIL** de los bienes afectados al contrato de concesión, que no fuesen propiedad de la **AEROCIVIL**, de acuerdo con la cláusula 6 del contrato.

Obligaciones de la AEROCIVIL:

- Ceder al concesionario los ingresos por derechos de pista.
- Obtener las licencias, permisos y aprobaciones para llevar a cabo la construcción de la segunda pista.
- Contratar un encargo fiduciario de garantía con recursos propios, que se hará efectivo a partir de la iniciación del primer semestre de la etapa de mantenimiento.
- Garantizar al concesionario el ingreso mínimo establecido por éste en su propuesta y compensar al mismo, las variaciones en el Ingreso producto de las modificaciones regulatorias de tarifas, según lo estipulado en la cláusula 19 del contrato.
- Imponer las sanciones respectivas a los operadores de aeronaves, en caso de mora en los pagos de éstos por concepto de derechos de pista del concesionario.

Fuente y Usos en el momento de presentación de la propuesta:

En el momento de la presentación de la propuesta y la adjudicación por parte de **AEROCIVIL** del contrato de concesión, **CODAD** adjuntó el siguiente plan económico y financiero.

Las fuentes de recursos del proyecto, que ascienden a USD\$145 millones, están computadas en un 80% por la financiación vía Notas y el 20% restante vía capitalización del concesionario. Estos recursos se dirigen en un 73% a la construcción de la segunda pista, en un 15% a los gastos de intereses pagados durante la etapa de construcción y en un 12% a otros gastos.

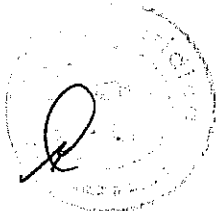
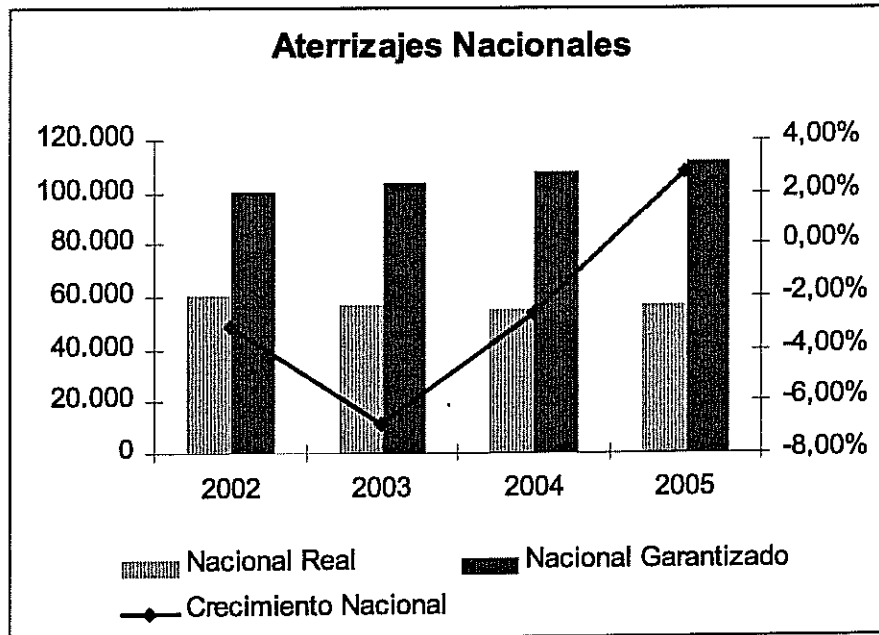
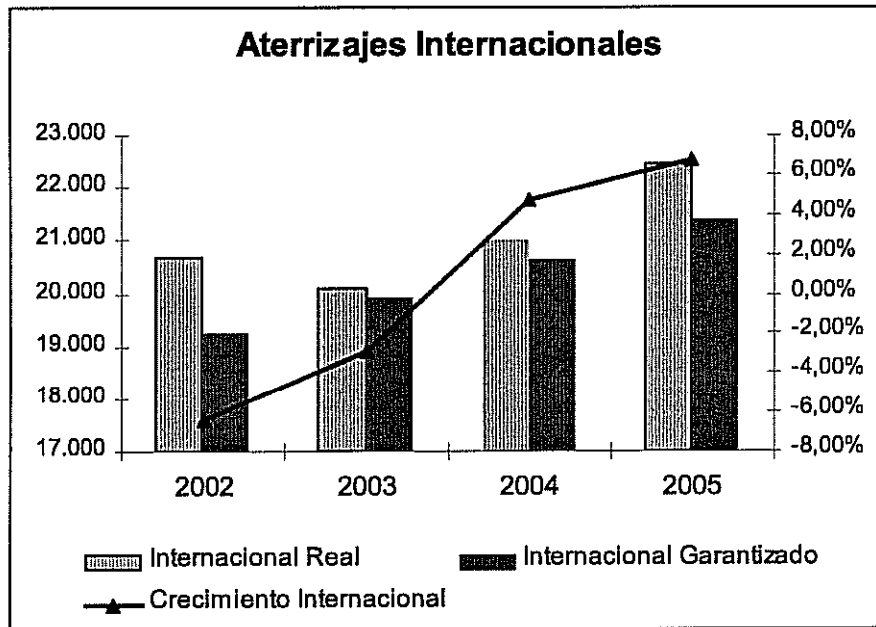
Fuentes y Usos de Fondos Miles de dólares	
Fuentes	
Contribuciones de capital de los promotores.....	29.000
Recursos de las Notas	116.000
Usos	
Construcción.....	105.714
Financiamiento.....	4.600
Capital de trabajo inicial	2.000
Costos de puesta en marcha del proyecto	
Personal administrativo.....	1.457
Personal de mantenimiento.....	251
Gastos operacionales diferentes a los laborales.....	1.094
Otros gastos de CODAD.....	7.768
SUBTOTAL.....	122.884
Gastos de Interés neto durante la construcción.....	22.116
Total Usos.....	145.000

Fuente: Prospecto de colocación de las Notas

Garantías otorgadas:

Para garantizar a los tenedores de los bonos el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por **CODAD**, el concesionario ofrece: (i) un fideicomiso sobre las cuentas por cobrar de **CODAD** y sobre sus derechos como beneficiario del contrato mediante el cual se establece el fondo de ingreso mínimo garantizado; (ii) la cesión condicional de los contratos relacionados con el proyecto; y (iii) prioridad sobre la caja y las inversiones que se realicen en virtud del contrato de fiducia.

4.2 Evolución del tráfico aéreo



4.3 Política de dividendos

La distribución de utilidades de la compañía se encuentra restringida al cumplimiento de las normas contables y fiscales del país, siendo la única restricción contractual para la repartición de estas aquellas estipuladas en el Indenture de las Notas Externas emitidas por la sociedad. En dicho Indenture se estipula que los ingresos de la compañía deben ser distribuidos de acuerdo al siguiente mecanismo: primero se deben cubrir los costos de operación y mantenimiento para posteriormente fondear el próximo pago del servicio de deuda (Interest and Principal Accounts) y la siguiente repavimentación de la Pista Existente y la Segunda Pista. Una vez fondeadas las cuentas anteriores, el saldo remanente en la Cuenta de Distribución puede ser repartido a los accionistas de la sociedad siempre y cuando el Indicador de Cobertura de Servicio de Deuda para el período de doce meses anteriores y el siguiente período proyectado de doce meses sea superior a 1.25 veces.

Aunque desde el año 2000 la compañía ha presentado resultados positivos, con un margen neto promedio del 19.8% y un retorno sobre el patrimonio promedio del 16.1%, debido a las restricciones de distribución de utilidades asociadas a la deuda, solo a partir del 2002 la compañía inicio la distribución de dividendos a sus accionistas. Al cierre del 2005, los accionistas han recibido el 43.9% de las utilidades netas de \$69,597 millones generadas durante este período.

Resultados Codad	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ingresos Operacionales	43.833	50.528	57.946	68.922	67.533	65.836
Utilidad Neta	8.885	12.106	10.175	11.562	13.068	13.801
Margen Neto	20,3%	24,0%	17,6%	16,8%	19,3%	21,0%
Patrimonio	48.378	64.245	69.730	76.090	82.939	98.831
Retorno al Patrimonio	18,4%	18,8%	14,6%	15,2%	15,8%	14,0%
Dividendos Pagados	0	0	8.807	9.157	10.406	2.200
Payout de Dividendos	0,0%	0,0%	72,7%	90,0%	90,0%	16,8%

Fuente: Estados Financieros Codad. Cifras en millones de pesos

La reducción observada en los dividendos pagados durante el 2005, en donde solo se repartieron como dividendos el 16.8% de las utilidades netas obtenidas durante el año anterior comparado con el 84.2% promedio del período 2002 - 2004, se debe a la ejecución de la primera repavimentación contractual de la Segunda Pista y el incremento del monto de las amortizaciones de la deuda de la compañía.

Respecto a esta distribución, vale la pena destacar que el monto de los dividendos decretados fue superior al pagado, puesto que sobre las utilidades del 2004, la sociedad decreto dividendos por \$11,761 millones, y por lo tanto, a la fecha se encuentran pendientes de pago un total de \$9,561 millones, una vez deducido el monto de \$2,200 millones que se pagaron durante noviembre de 2005. Por lo tanto, y considerando que el poseedor de la participación accionaria que se propone titularizar durante dicha vigencia era el Banco Santander de Panamá, resaltamos que el 15.0% de las sumas pendientes por pagar, equivalentes a \$1,434 millones son de esta entidad y no se incluyen dentro de las proyecciones que se presentan para la titularización propuesta.

Al cierre del 2005, los fondos disponibles en la Cuenta de Distribución, en la cual se depositan los recursos disponibles para los accionistas eran de \$7,218 millones.

5 PROYECCIONES DE ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los principales supuestos empleados para proyectar los estados financieros del **FIDEICOMISO ACCIONES CODAD** y del **FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD**.

Las proyecciones de los estados financieros que se presentan a continuación tienen como único objetivo el servir como referencia para los potenciales inversionistas. Por lo tanto, se manifiesta en forma expresa, que ni los supuestos, ni las proyecciones y los resultados obtenidos comprometen a los participantes en este proceso de estructuración de **Los TÍTULOS** al cumplimiento de las cifras aquí mencionadas.

Los supuestos empleados para la proyección de los resultados de la sociedad al momento de la aprobación de la inscripción de **LOS TÍTULOS** en el Registro Nacional de Valores y Emisores, pueden sufrir alteraciones ya que se basan en un escenario predeterminado. Por lo tanto, cualquier modificación, ya sea de índole macro o microeconómica, que pueda afectar dichos supuestos, así como los resultados proyectados, no comprometen en forma alguna las partes involucradas en este proceso.

5.1 Supuestos

5.1.1 Macroeconómicos

a) Inflación:

La tasa de inflación colombiana se supone constante en 5.0% durante todo el horizonte de proyección, mientras que la tasa de inflación americana se supone constante en 2.5% durante toda la proyección.

b) DTF:

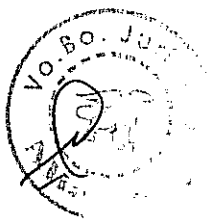
Se supone un margen constante a partir del 2007 del 3.5% real sobre la inflación Colombiana en el horizonte de proyección.

c) Tasa de Cambio:

Se asume paridad cambiaria a partir del 2006, sobre la base de los resultados de cierre de tasa de cambio de 2005.

Supuestos Macroeconómicos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IPC Colombiano	4,85%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
IPC Americano	3,42%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Devaluación Nominal	-4,42%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
Tasa de Cambio Promedio	2.321	2.312	2.368	2.426	2.485	2.546	2.608	2.672	2.737	2.804	2.872
Tasa de Cambio Final	2.284	2.340	2.397	2.455	2.515	2.577	2.640	2.704	2.770	2.837	2.907
DTF EA	7,02%	7,62%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%	8,67%

Fuente: Proyecciones Sumatoria



5.1.2 *Microeconómicos*

Los supuestos microeconómicos son aquellos que están relacionados directamente con el proyecto. A continuación se describen los principales supuestos que inciden en el comportamiento esperado de los estados financieros de la sociedad.

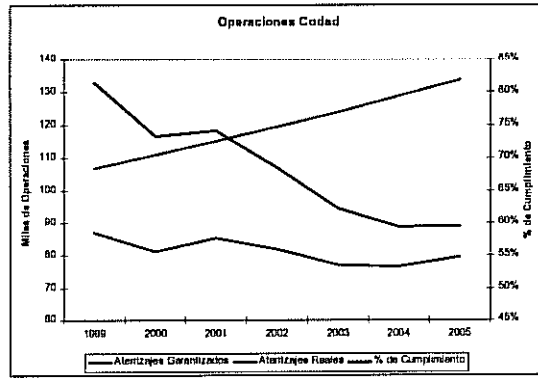
1) Ingresos operacionales:

Los ingresos operacionales que obtiene **CODAD**, como contraprestación por el cumplimiento de todas las obligaciones del contrato de concesión se derivan de:

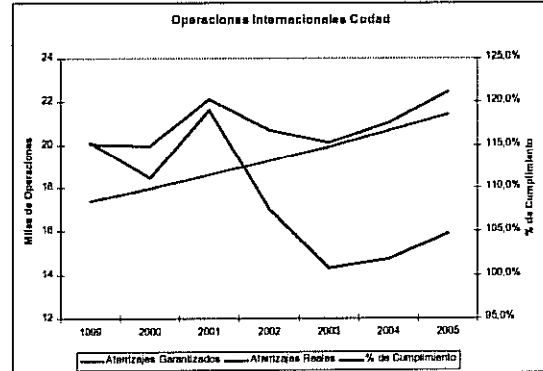
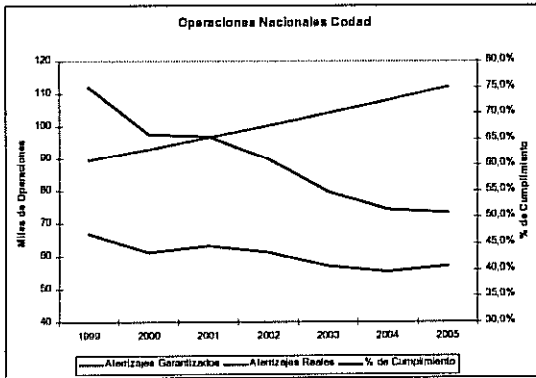
- Un ingreso efectivo real, resultante del producto del número real de operaciones comerciales nacionales e internacionales del Aeropuerto El Dorado y la tarifa por derechos de pista establecida por Codad en su propuesta. La tarifa básica por tipo de aeronave de las operaciones nacionales e internacionales se encuentra definida por un componente en pesos y un componente en dólares de Estados Unidos (pagado en pesos a la TRM de la fecha de pago).
- Una garantía de ingreso mínimo semestral (producto de un número de operaciones comerciales y una tarifa por tipo de aeronave y lugar de procedencia establecidas por Codad en su propuesta), mediante la cual la Aerocivil compensa a Codad durante toda la etapa de mantenimiento de la concesión, cualquier variación en el nivel de ingresos preestablecido que se genere, bien sea por un menor número de operaciones aéreas o por modificaciones regulatorias de las tarifas acordadas. La tarifa por derechos de pista fue estructurada de tal forma, que se garantiza el cubrimiento de todos los costos del proyecto (gastos de administración, impuestos, mantenimientos mayores y servicio de deuda) más el retorno al capital de los inversionistas, al ser aplicada sobre las operaciones preestablecidas.

Mediante esta estructura, se garantiza a la concesión un nivel de ingresos estables y predecibles tanto en el corto como el largo plazo, dada la solidez del mecanismo de seguridad establecido. Para garantizar los ingresos mínimos, la Aerocivil constituyó en una entidad fiduciaria local, un fondo en el cual esta se obliga (de forma anual) a mantener un monto de recursos equivalentes al 30% del valor del Ingreso Mínimo Garantizado para cada año de la etapa de mantenimiento.

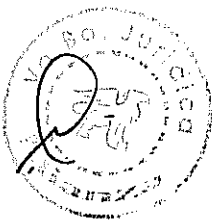
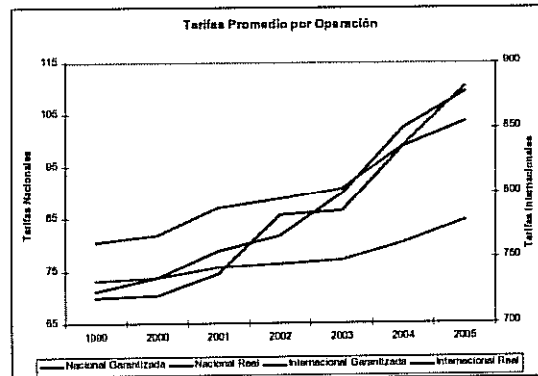
Dado que el número de operaciones reales ha sido inferior el establecido (durante el período 1999 - 2005 el volumen total de operaciones nacionales e internacionales ha mostrado una tasa semestral promedio de decrecimiento de 0.97%), ha sido recurrente la utilización del mecanismo de garantía del proyecto, sin que hasta la fecha se haya presentado algún incumplimiento en el reconocimiento y pago de la garantía de ingreso. Sobre la base de los resultados de los últimos dos años (decrecimiento del 0.76% entre 2003 y el 2004, y crecimiento del 3.87% entre el 2004 y el 2005 en el número de operaciones), la recuperación económica del país y el plan de modernización del aeropuerto, se espera que dicha tendencia decreciente se revierta, y por lo tanto se disminuya el nivel de utilización del fondo de garantía.



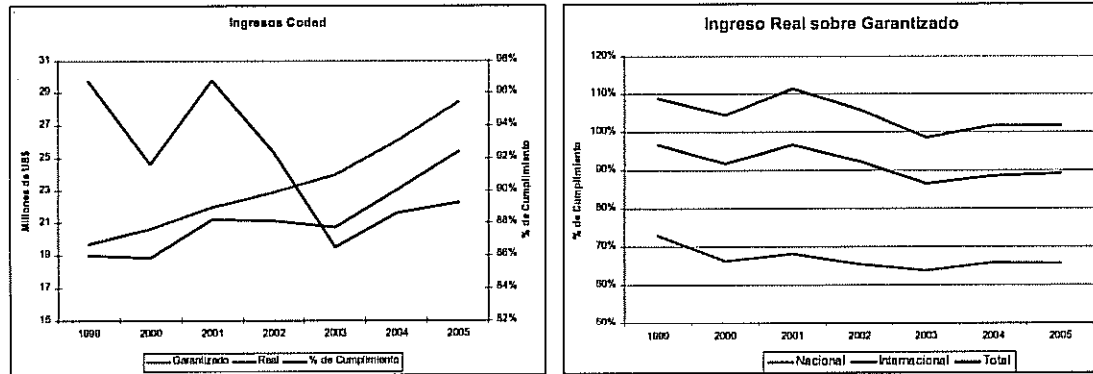
Como parte de los resultados observados, se destaca la recuperación de las operaciones nacionales, las cuales históricamente siempre han sido inferiores a las establecidas. Mientras que las operaciones internacionales han presentado un porcentaje de cumplimiento promedio del 108.6% en los últimos siete años, las operaciones nacionales solo han alcanzado el 60.6% de cumplimiento promedio, para un cumplimiento promedio total del 68.4% del presupuesto establecido.



El efecto del cumplimiento de las operaciones presupuestadas se ha visto aplacado principalmente por los resultados de las operaciones internacionales, cuyas tarifas superan en 4.92 veces a las nacionales, y la obtención de una tarifa promedio por operación nacional superior a la tarifa promedio garantizada, resultante de un mayor número de operaciones de aeronaves de mayor envergadura. Mientras que en el 2000, la tarifa promedio real de dichas operaciones era casi igual a la tarifa promedio garantizada, en el 2005 la tarifa promedio real fue 29.3% superior.



Los factores anteriores, unidos a la recuperación del volumen de operaciones y la revaluación de la tasa de cambio, han revertido la tendencia decreciente observada en el cumplimiento de los ingresos garantizados observada hasta el 2003, cuando el cumplimiento del ingreso garantizado llego al 86.5%. Durante el 2005 el nivel de cumplimiento alcanzo el 89.3% del ingreso garantizado para ese año.



Proyección de Ingresos Garantizados:

Los ingresos garantizados que soportan el flujo de caja del proyecto, fueron proyectados con base en las tarifas y el número de operaciones establecidas en el contrato de concesión.

- Los componentes en dólares y pesos de las tarifas contractuales garantizadas para cada semestre, los cuales permanecen iguales en términos constantes durante toda la etapa de mantenimiento, y se encuentran definidos de acuerdo a criterios de procedencia (nacional o internacional) y del tipo de aeronave, son indexados por la inflación de los Estados Unidos y Colombia del semestre anterior a cada período de proyección. Al respecto vale la pena destacar que al cierre de 2005, aproximadamente el 17.7% de ambas tarifas se encuentra denominada en pesos colombianos y el 82.3% restante en dólares americanos.

Tarifas Garantizadas	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aterrizajes Nacionales:											
Promedio Componente Pesos \$	35,181	38,618	38,450	40,373	42,391	44,513	46,738	49,074	51,525	54,103	56,199
Promedio Componente Dolares US\$	69,5	71,6	73,4	75,2	77,1	79,0	81,0	83,0	85,1	87,2	88,6
Ponderada por Aterrizaje en US\$	84,8	87,3	89,5	91,7	94,0	96,4	98,8	101,3	103,8	106,4	108,1
Aterrizajes Internacionales:											
Promedio Componente Pesos \$	366,569	381,524	400,613	420,652	441,699	463,739	486,911	511,261	536,839	563,691	585,545
Promedio Componente Dolares US\$	724,7	745,7	764,4	783,5	803,1	823,2	843,7	864,8	886,5	908,7	923,3
Ponderada por Aterrizaje en US\$	883,6	909,7	932,5	955,9	979,8	1.004,2	1.029,3	1.055,0	1.081,4	1.108,5	1.126,3
Ponderado Total:											
Promedio Componente Pesos \$	88,289	91,896	96,490	101,314	106,379	111,697	117,281	123,140	129,302	135,765	141,028
Promedio Componente Dolares US\$	174,5	179,6	184,1	188,7	193,4	198,3	203,2	208,3	213,5	218,8	222,4
Ponderada por Aterrizaje en US\$	212,8	219,1	224,6	230,2	236,0	241,9	247,9	254,1	260,5	267,0	271,3
Crecimiento Tarifario	4,81%	2,96%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,51%	2,50%	1,61%

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria

- Las operaciones aéreas garantizadas por tipo de aeronave corresponden a las propuestas por Codad. En promedio, el 84% de las operaciones corresponden a operaciones nacionales, con el 16% restante el correspondiente a las operaciones internacionales. El promedio contractual del crecimiento de las operaciones garantizadas es del 3.80% anual, siendo dicho ajuste efectuado en el segundo semestre de cada año calendario.

Operaciones Garantizadas	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nacionales Garantizadas:											
1 n	16.555	17.192	17.853	18.540	19.253	19.994	20.763	21.562	22.392	23.253	18.110
2 n	13.922	14.457	15.014	15.592	16.192	16.814	17.461	18.133	18.831	19.555	15.230
3 n	19.296	20.039	20.810	21.610	22.441	23.304	24.202	25.132	26.100	27.104	21.109
4 n	2.675	2.778	2.885	2.996	3.111	3.231	3.355	3.484	3.618	3.757	2.927
5 n	17.629	18.307	19.012	19.743	20.502	21.291	22.110	22.961	23.844	24.761	19.286
6 n	36.119	37.508	38.951	40.451	42.006	43.622	45.300	47.043	48.853	50.732	39.513
7 n	4.583	4.759	4.942	5.132	5.330	5.535	5.747	5.969	6.198	6.437	5.013
8 n	1.312	1.362	1.414	1.469	1.525	1.584	1.645	1.708	1.774	1.842	1.434
9 n	84	87	90	94	98	102	105	109	113	118	92
10 n	32	33	35	36	37	39	41	42	43	45	35
Total	112.207	116.522	121.006	125.663	130.495	135.516	140.729	146.143	151.766	157.604	122.748
Internacionales Garantizadas:											
1 i	218	227	235	245	253	263	274	284	296	306	318
2 i	167	173	180	187	194	202	210	218	226	235	243
3 i	170	177	184	190	198	206	214	222	230	239	248
4 i	365	379	394	408	424	441	457	475	494	512	532
5 i	2.837	2.947	3.059	3.177	3.300	3.427	3.559	3.696	3.837	3.985	4.139
6 i	7.418	7.704	8.000	8.308	8.627	8.959	9.304	9.661	10.034	10.420	10.820
7 i	5.384	5.591	5.806	6.030	6.261	6.502	6.753	7.012	7.282	7.562	7.853
8 i	2.400	2.492	2.588	2.687	2.790	2.898	3.009	3.125	3.245	3.370	3.500
9 i	2.455	2.549	2.647	2.749	2.855	2.964	3.078	3.196	3.320	3.447	3.580
Total	21.414	22.239	23.093	23.981	24.902	25.862	26.858	27.889	28.964	30.076	31.233
Total Operaciones Garantizadas	133.621	138.761	144.099	149.644	155.397	161.378	167.587	174.032	180.730	187.680	153.981

Fuente: Coded

Una vez definidos los supuestos anteriores, el producto de las tarifas promedio en pesos y dólares de las operaciones nacionales e internacionales, y el número de las operaciones nacionales e internacionales de cada año de la proyección se determina el ingreso mínimo garantizado para cada uno de los años de la proyección. La participación de los ingresos de las operaciones internacionales corresponde al 66.5% de los ingresos garantizados, con el 82% de los ingresos de ambos tipos de operaciones denominados en dólares.

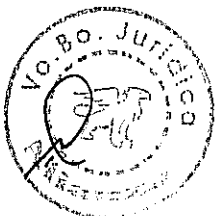
Ingreso Mínimo Garantizado	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos Nacionales:											
Ingresos Componente Pesos SMM	3.948	4.267	4.653	5.073	5.532	6.032	6.577	7.172	7.820	8.527	6.898
Ingresos Componente Dolares US\$M	7.804	8.339	8.877	9.450	10.058	10.707	11.397	12.131	12.912	13.745	10.877
Total Equivalente en US\$M	9.492	10.236	10.896	11.599	12.346	13.142	13.989	14.890	15.849	16.870	13.323
Ingresos Internacionales:											
Ingresos Componente Pesos SMM	7.850	8.485	9.251	10.068	10.999	11.993	13.077	14.259	15.549	16.954	13.716
Ingresos Componente Dolares US\$M	15.518	16.584	17.652	18.790	20.000	21.289	22.661	24.119	25.676	27.329	21.628
Total Equivalente en US\$M	18.876	20.355	21.667	23.063	24.548	26.130	27.814	29.604	31.515	33.544	26.493
Ingreso Total											
Ingresos Componente Pesos SMM	11.797	12.752	13.904	15.161	16.531	18.025	19.655	21.430	23.369	25.480	20.615
Ingresos Componente Dolares US\$M	23.322	24.923	26.529	28.240	30.058	31.995	34.057	36.250	38.588	41.074	32.505
Total Equivalente en US\$M	28.368	30.592	32.563	34.662	36.894	39.272	41.803	44.494	47.364	50.414	39.816
Crecimiento Ingreso Garantizado	8,81%	7,84%	6,44%	6,45%	6,44%	6,44%	6,44%	6,44%	6,45%	6,44%	-21,02%
Participación Ingresos Nacionales	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%
Participación Ingresos Internacionales	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%	66,5%

Fuente: Coded - Proyecciones Sumatoria

Proyección de Ingresos Reales:

Una vez definida la proyección de los ingresos garantizados de cada período, se proyectan los ingresos reales esperados del proyecto, con base en los resultados observados durante los últimos años.

- Para proyectar el número de operaciones efectivas de cada año, partiendo de los resultados obtenidos durante el 2005, se asume que las operaciones nacionales crecen en 2% anual, mientras que las operaciones internacionales crecen al 4% anual, para un



crecimiento anual ponderado del 2.72%, nivel inferior al 3.8% del crecimiento de las operaciones garantizadas.

Operaciones Reales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aterrizajes Nacionales:											
Número de Operaciones Reales	57.033	58.174	59.337	60.524	61.734	62.969	64.228	65.513	66.823	68.159	52.142
Nivel de Cumplimiento	50,8%	49,8%	49,0%	48,2%	47,3%	46,5%	45,6%	44,8%	44,0%	43,2%	42,5%
Aterrizajes Internacionales:											
Número de Operaciones Reales	22.436	23.333	24.266	25.237	26.246	27.296	28.388	29.524	30.705	31.933	24.908
Nivel de Cumplimiento	104,8%	104,9%	105,1%	105,2%	105,4%	105,5%	105,7%	105,9%	106,0%	106,2%	106,3%
Aterrizajes Totales:											
Número de Operaciones Reales	79.469	81.507	83.603	85.761	87.980	90.265	92.616	95.037	97.528	100.092	77.050
Nivel de Cumplimiento	59,5%	58,7%	58,0%	57,3%	56,6%	55,9%	55,3%	54,8%	54,0%	53,3%	52,7%
Participación Aterrizajes Nacionales	71,8%	71,4%	71,0%	70,6%	70,2%	69,8%	69,3%	68,9%	68,5%	68,1%	67,7%
Participación Aterrizajes Internacionales	28,2%	28,6%	29,0%	29,4%	29,8%	30,2%	30,7%	31,1%	31,5%	31,9%	32,3%

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria

- Los componentes en dólares y pesos de las tarifas proyectadas, son el resultante de las tarifas promedio de cada componente observadas durante el 2005 indexadas bien sea por la inflación colombiana o americana, de acuerdo al componente, observado durante el semestre anterior a cada período. Lo anterior implica que en las proyecciones no se consideran los cambios en la participación de los tipos de aeronaves que se pueden presentar en un futuro, el cual básicamente dependerá del tipo de aeronaves que los usuarios del aeropuerto implementen, siendo bastante probable la migración hacia aeronaves de mayor peso que las aeronaves promedio que considera la estructura de garantía de ingreso del proyecto, lo cual de llegar a presentarse, debe mejorar el nivel de recaudo real de Codad y por lo tanto se disminuye aun mas el nivel de utilización del fondo de la garantía.

Tarifas Garantizadas	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aterrizajes Nacionales:											
Promedio Componente Pesos \$	45.414	47.684	50.068	52.571	55.200	57.960	60.858	63.901	67.096	70.451	73.974
Promedio Componente Dolares US\$	89,8	92,1	94,4	96,7	99,2	101,6	104,2	106,8	109,4	112,2	115,0
Ponderada por Aterrizaje en US\$	109,4	112,7	115,5	118,4	121,4	124,4	127,5	130,7	134,0	137,3	140,7
Aterrizajes Internacionales:											
Promedio Componente Pesos \$	355.441	373.214	391.875	411.469	432.042	453.644	476.326	500.142	525.149	551.406	578.976
Promedio Componente Dolares US\$	702,8	720,1	738,1	756,6	775,5	794,9	814,8	835,1	856,0	877,4	899,4
Ponderada por Aterrizaje en US\$	855,7	881,6	903,6	926,2	949,3	973,1	997,4	1.022,3	1.047,9	1.074,1	1.100,9
Ponderado Total:											
Promedio Componente Pesos \$	132.942	140.873	149.278	158.184	167.619	177.614	188.204	199.423	211.306	223.893	237.226
Promedio Componente Dolares US\$	262,8	271,9	281,2	290,9	300,9	311,3	322,0	333,0	344,5	356,3	368,5
Ponderada por Aterrizaje en US\$	320,1	332,8	344,3	356,1	368,4	381,0	394,1	407,7	421,7	436,2	451,1

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria

Dado el cumplimiento presupuestal de las operaciones internacionales y la baja ejecución de las operaciones nacionales, que incluso decrecen durante el plazo de la proyección al compararlas con las operaciones garantizadas, se observa la importancia de las operaciones internacionales en lo que a ingresos efectivos se refiere, puesto que en este caso participa en promedio con el 77.4% de los ingresos reales, mientras que en los ingresos garantizados solo participa con el 66.5%.

Ingreso Operaciones Reales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos Nacionales:											
Ingresos Componente Pesos \$MM	2.590	2.774	2.971	3.182	3.408	3.650	3.909	4.186	4.484	4.802	3.857
Ingresos Componente Dolares US\$M	5.123	5.356	5.600	5.854	6.121	6.400	6.691	6.995	7.313	7.646	5.995
Total Equivalente en US\$M	6.239	6.556	6.854	7.166	7.492	7.833	8.189	8.562	8.951	9.359	7.338
Ingresos Internacionales:											
Ingresos Componente Pesos \$MM	7.975	8.708	9.509	10.384	11.339	12.383	13.522	14.766	16.125	17.608	14.421
Ingresos Componente Dolares US\$M	15.783	16.803	17.912	19.094	20.354	21.697	23.129	24.656	26.284	28.018	22.401
Total Equivalente en US\$M	19.199	20.569	21.927	23.374	24.916	26.561	28.314	30.183	32.175	34.299	27.422
Ingreso Total											
Ingresos Componente Pesos \$MM	10.565	11.482	12.480	13.566	14.747	16.032	17.431	18.953	20.608	22.410	18.278
Ingresos Componente Dolares US\$M	20.886	22.159	23.511	24.949	26.475	28.097	29.820	31.651	33.597	35.664	28.396
Total Equivalente en US\$M	25.438	27.125	28.781	30.540	32.408	34.394	36.503	38.745	41.127	43.657	34.761
Crecimiento Ingreso Garantizado	8,81%	6,63%	6,10%	6,11%	6,12%	6,13%	6,13%	6,14%	6,15%	6,15%	-20,38%
Participación Ingresos Nacionales	24,5%	24,2%	23,8%	23,5%	23,1%	22,8%	22,4%	22,1%	21,8%	21,4%	21,1%
Participación Ingresos Internacionales	75,5%	75,8%	76,2%	76,5%	76,9%	77,2%	77,6%	77,9%	78,2%	78,6%	78,9%

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria

Si bien los ingresos anteriores presentan unos crecimientos importantes, los niveles de faltantes se incrementan durante la proyección al pasar del 10.3% observado en el 2005 al 12.7% en el último año de la concesión, nivel de faltante más que sostenible con los recursos que debe garantizar anualmente la Aerocivil en el fondo de ingreso mínimo garantizado, si se considera que la cobertura de dicho fondo es en promedio 2.42 veces superior al nivel de los faltantes esperados.

Ingreso Mínimo Garantizado	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos Nacionales:											
Ingreso Real US\$M	6.239	6.556	6.854	7.166	7.492	7.833	8.189	8.562	8.951	9.359	7.338
Ingreso Mínimo Garantizado US\$M	9.492	10.236	10.896	11.599	12.346	13.142	13.989	14.890	15.849	16.870	13.323
Nivel de Cumplimiento	65,7%	64,0%	62,9%	61,8%	60,7%	59,6%	58,5%	57,5%	56,5%	55,5%	55,1%
Ingresos Internacionales:											
Ingreso Real US\$M	19.199	20.569	21.927	23.374	24.916	26.561	28.314	30.183	32.175	34.299	27.422
Ingreso Mínimo Garantizado US\$M	18.876	20.355	21.667	23.063	24.548	26.130	27.814	29.604	31.515	33.544	26.493
Nivel de Cumplimiento	101,7%	101,1%	101,2%	101,3%	101,5%	101,6%	101,6%	102,0%	102,1%	102,3%	103,5%
Ingreso Total:											
Ingreso Real US\$M	25.438	27.125	28.781	30.540	32.408	34.394	36.503	38.745	41.127	43.657	34.761
Ingreso Mínimo Garantizado US\$M	28.368	30.592	32.563	34.662	36.894	39.272	41.803	44.494	47.364	50.414	39.816
Nivel de Cumplimiento	89,7%	88,7%	88,4%	88,1%	87,8%	87,6%	87,3%	87,1%	86,8%	86,6%	87,3%
Faltante Total US\$	2.930	3.466	3.782	4.122	4.486	4.878	5.299	5.749	6.237	6.757	5.056
Saldo Requerido Fondo Garantía US\$M	8.510	9.177	9.769	10.399	11.068	11.782	12.541	13.348	14.209	15.124	11.945
Cobertura Fondo Garantía	2,90	2,65	2,58	2,52	2,47	2,42	2,37	2,32	2,28	2,24	2,36

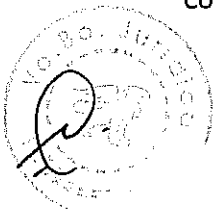
Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria

2) Gastos Operacionales:

Gastos Operacionales	2003	2004	2005
Personal	400	482	605
Honorarios	1.912	1.474	1.709
Impuestos	346	473	526
Arrendamientos	13	16	20
Seguros	58	69	78
Servicios	91	113	104
Gastos Legales	0	1	6
Mto y Reparaciones	544	755	838
Gastos de viaje	20	27	36
Diversos	59	74	85
Costos Totales US\$M	3.444	3.484	4.008

Fuente: Codad - Cifras en Miles de Dólares

Aunque el componente fijo de los costos totales de Codad es inferior al 50%, se puede concluir que los costos totales son bastante previsibles, puesto que los costos variables de la



sociedad dependen bien sea de los ingresos garantizados o del monto de las inversiones de repavimentación de las pistas. Entre los rubros más importantes que componen los gastos operacionales se destacan:

- Personal: gasto 100% fijo, el cual se proyecta asumiendo un ajuste anual equivalente a la inflación esperada.
- Honorarios: compuesto principalmente por (i) los honorarios de asistencia técnica pactados en el acuerdo de servicio (TSA) suscrito entre Codad y Abertis, a través del cual se le reconocen a este último unos honorarios equivalentes al 3.50% de los ingresos operacionales anuales del proyecto, y (ii) los honorarios de la interventoría de la concesión, los cuales son iguales al 3.0% de los gastos de mantenimiento y las inversiones de repavimentación ejecutadas.
- Mantenimientos y Reparaciones: esta cuenta corresponde a los costos relacionados con el mantenimiento y reparación preventiva de las ayudas audiovisuales y la demarcación de las pistas del aeropuerto.
- Impuestos: corresponde a todos los impuestos y contribuciones, diferentes al impuesto de renta y gravámenes financieros que debe pagar la sociedad.

Costos Operacionales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Personal	605	638	654	670	687	704	721	739	758	777	796
Honorarios	1.709	1.735	1.698	1.785	2.013	1.976	2.274	2.189	2.305	2.428	2.164
Impuestos	526	572	469	501	536	573	613	654	698	746	597
Arrendamientos	20	21	21	22	22	23	24	24	25	25	26
Seguros	78	82	84	86	89	91	93	95	98	100	103
Servicios	104	109	112	115	118	121	124	127	130	133	137
Gastos Legales	6	6	6	6	6	7	7	7	7	7	7
Mto y Reparaciones	839	884	906	928	952	975	1.000	1.025	1.051	1.077	1.104
Gastos de Viaje	36	38	39	40	41	42	43	44	45	46	48
Diversos	85	90	92	94	97	99	102	104	107	110	112
Costo Total US\$M	4.008	4.175	4.082	4.249	4.561	4.611	5.000	5.009	5.224	5.450	5.094

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

3) Depreciaciones y Amortizaciones:

Valor resultante de las depreciaciones de los activos fijos y las amortizaciones de los intangibles y los diferidos de la sociedad.

- Depreciación de Activos: los activos fijos se deprecian en línea recta de acuerdo a las vidas útiles estimadas para cada tipo de activo.
- Amortización de Intangibles: los costos, gastos financieros y la diferencia en cambio relacionada con la construcción de la segunda pista que fueron acumulados hasta la terminación de la etapa de construcción, se amortizan usando el sistema de amortización gradual con base en los ingresos proyectados, reconociendo de esta forma la alícuota de amortización en la misma proporción en que se generan los ingresos.
- Amortización de Diferidos por Diferencia en Cambio: corresponde a la amortización del diferido generado por la porción de la diferencia en cambio activa y pasiva, generada por las obligaciones en moneda extranjera contratadas para financiar el 80% de los costos de construcción. Este diferido se amortiza usando el sistema de amortización gradual con base en los ingresos proyectados durante el plazo remanente de la concesión.
- Amortización de Diferidos: corresponde a la amortización por el método de línea recta de los cargos diferidos generados por los costos de repavimentación de las dos pistas.

4) Ingresos financieros:

Los ingresos financieros son calculados sobre los saldos anuales de los recursos disponibles en moneda local y moneda extranjera con que cuenta Codad en las diferentes cuentas estipuladas por el Indenture de las notas externas emitidas por la sociedad.

Sobre los saldos promedio en dólares que se encuentran depositados en la Cuenta de Pago de Deuda, en la Cuenta de Mantenimientos Mayores, en la Cuenta de Ingresos y en la Cuenta de Distribución, se asume un rendimiento anual del 1.5%. Sobre los saldos promedio adicionales denominados en pesos se asume un rendimiento anual equivalente al DTF menos doscientos puntos básicos, mientras que las inversiones obligatorias en bonos de paz rinden al 110% del IPC proyectado.

Ingresos Financieros	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Caja e Inversiones en Pesos:											
Saldo Promedio US\$M	1.008	1.028	725	771	821	874	930	1.370	2.183	3.001	2.145
Ingreso Financiero US\$M	42	62	62	54	57	60	63	78	117	167	162
Caja e Inversiones en Dólares:											
Saldo Promedio US\$M	9.029	8.058	11.243	14.581	15.725	16.980	20.009	11.200	1.054	1.121	1.035
Ingreso Financiero US\$M	153	128	145	194	227	245	277	234	92	16	16
Total Ingreso Financiero US\$M	196	191	207	248	284	305	341	312	209	183	178

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

5) Ingresos No Operacionales - Reintegro de costos y gastos:

Corresponde al reintegro (devolución) que le reconoce la Aerocivil (Codad) a Codad (Aerocivil) por efectos de los mayores (menores) costos adicionales generados después del inicio de la concesión, y que en este caso se derivan de las modificaciones efectuadas al régimen tributario de impuesto de renta e industria y comercio.

- Por concepto de impuesto de renta, se le reconoce a la sociedad el diferencial entre la tasa actual de renta (38.5%) y la tasa contractual del 30.0%, aplicado sobre la base gravable de cada año.
- Por concepto de impuesto de industria y comercio, se le reconoce a la sociedad el diferencial entre la tasa actual del 0.966% y la tasa contractual del 0.70%, aplicado sobre el ingreso neto de cada año.

Reintegro Costos y Gastos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reintegro Renta	834	307	67	229	517	769	1.028	1.273	1.514	1.788	2.051
Reintegro Industria y Comercio	79	78	81	85	91	98	104	112	119	128	136
Reintegros Totales US\$M	913	385	148	314	608	866	1.133	1.384	1.633	1.916	2.187

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

6) Impuesto de Renta:

La provisión del impuesto de renta es calculada sobre la utilidad comercial de la sociedad con base en el sistema de renta ordinaria, asumiendo una sobretasa del 10% del impuesto neto de renta hasta el 2006.

Se asume que la sociedad continua optimizando su costo tributario, al tomar como gastos (amortizaciones aceleradas del intangible) e ingresos (capitalización de una parte de la diferencia en cambio de la deuda) fiscales ciertas partidas no registradas contablemente. Para reflejar el efecto de estas diferencias entre la utilidad fiscal y comercial, se registra el correspondiente impuesto de renta diferido activo y pasivo.



Impuesto de Renta	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad antes de Impuestos	10.380	12.314	14.638	17.283	19.632	21.950	23.740	25.203	26.993	28.056	17.685
+ Gastos No Deducibles	277	408	292	283	315	324	348	439	737	1.396	1.385
- Ajustes Fiscales	7.057	11.913	9.551	6.978	4.197	1.206	-1.986	-5.367	-8.911	-12.566	-11.760
Renta Líquida \$MM	3.600	609	5.380	10.588	15.751	21.068	26.074	31.010	36.642	42.019	30.830
Tasa	38,5%	38,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Provisión Impuesto de Renta	1.386	311	1.883	3.706	5.513	7.374	9.126	10.853	12.825	14.707	10.791
Activo Diferencia en Cambio	8.314	893	479	-1	-556	-1.196	-1.933	-2.777	-3.744	-4.848	-4.439
Provisión Renta Diferido Activo	-3.201	-344	-168	0	195	419	676	972	1.310	1.697	1.554
Mayor Amortización Fiscal Intangible	16.252	12.806	10.030	6.978	3.641	10	-3.919	-8.144	-12.655	-17.414	-16.199
Provisión Renta Diferido Pasivo	6.248	4.930	3.510	2.442	1.274	3	-1.372	-2.850	-4.429	-6.095	-5.670
Provisión Impuesto de Renta	1.386	311	1.883	3.706	5.513	7.374	9.126	10.853	12.825	14.707	10.791
Provisión Impuesto de Renta Diferido	3.047	4.587	3.343	2.442	1.469	422	-695	-1.878	-3.119	-4.398	-4.116
Provisión Total Impuesto de Renta	4.434	4.898	5.226	6.148	6.982	7.796	8.431	8.975	9.706	10.308	6.675
Anticipo de Impuesto de Renta	2.366	1.031	716	942	1.919	3.303	4.614	5.905	7.148	8.471	9.848
Impuesto de Renta por Pagar	1.408	977	1.620	3.662	5.447	7.286	9.017	10.724	12.672	14.531	10.662

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

7) Mantenimientos Mayores de Repavimentación:

Esta cuenta contempla las inversiones en repavimentación a la cuales se comprometió la sociedad. De acuerdo al contrato, el concesionario deberá:

- Mantener la Segunda Pista de conformidad con los niveles de servicio previstos en los Pliegos de Condiciones y realizar la repavimentación de dicha pista al vencimiento de cada sexto año contado desde el inicio de la etapa de mantenimiento. A la fecha, el concesionario ya efectuó la primera repavimentación durante el 2005, quedando pendientes dos repavimentaciones a ser ejecutadas durante el 2011 y 2015. El monto estimado para la primera repavimentación asciende a US\$ 6.5 mm y US\$ 3 mm para la segunda repavimentación.
- Ejecutar una repavimentación de la Pista Existente en un plazo máximo de seis años contados desde el inicio de la etapa de mantenimiento, momento en el cual la Aerocivil debió entregar al concesionario dicha pista completamente repavimentada. El concesionario cumplió con dicha obligación en el 2003, a un costo aproximado de US\$ 2.4 mm.

Aunque la administración de Codad considera que las pretensiones mediante las cuales la Aerocivil a través de un Tribunal de Arbitramento, busca que se condene a Codad a ejecutar dos repavimentaciones adicionales sobre la Pista Existente no tienen ningún sustento, como medida de cobertura se asume que Codad realiza una repavimentación adicional, cuyo costo se estima en US\$ 4.5 mm en el 2009.

Los recursos requeridos para cada repavimentación deben ser fondeados en alícuotas anuales en la Cuenta de Mantenimiento Mayor, garantizando de esta forma que los recursos requeridos se encuentren completamente aprovisionados al inicio de cada repavimentación. Los saldos de esta cuenta se encuentran depositados en una cuenta especial con el Bank of New York, que actúa como Trustee del proyecto.

Cuenta de Mantenimiento	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provisiones Requeridas	-183	1.900	1.900	1.900	1.900	1.083	1.083	750	750	750	750
Saldo Final Cuenta de Mantenimiento	1.233	3.133	5.033	6.933	4.333	5.417	0	750	1.500	2.250	0
Inversión de Repavimentación	5.696	0	0	0	4.500	0	6.500	0	0	0	3.000

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

8) Capital de Trabajo:

Los principales componentes del capital de trabajo de la sociedad lo conforman las cuentas por cobrar con la Aerocivil por concepto de garantías y con las aerolíneas por derechos de pista, cuyos saldos al cierre de 2005 totalizaron US\$ 2.89 mm.

Los saldos correspondientes a las cuentas por cobrar de obras con la Aerocivil y las cuentas por pagar de obras, se encuentran asociadas a unas obras adicionales ejecutadas por la sociedad durante la etapa de construcción, las cuales aun no han sido pagadas por la Aerocivil. Una vez se recupere dicho saldo, la sociedad deberá trasladar dichos recursos al contratista que ejecuto dichas obras.

Capital de Trabajo	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rotaciones:											
Cuentas por Cobrar Clientes:	15 días de los ingresos garantizados										
Cuentas por Cobrar Garantía Aerocivil:	22.6 días de los ingresos garantizados										
Inventarios:	4.5 días de los Ingresos garantizados										
Cuentas por Pagar y Proveedores:	8.7 días de los Ingresos garantizados										
Obligaciones Laborales:	0.4 días de los ingresos garantizados										
Pasivos Estimados y Provisiones:	6.7 días de los Ingresos garantizados										
Impuestos, Gravámenes y Tasas:	2 días de los ingresos garantizados										
Activos Corrientes:											
Cuentas por Cobrar Obras Aerocivil	1.180	1.157	1.154	1.151	1.148	1.145	1.142	1.139	1.136	1.134	0
Cuentas por Cobrar Clientes	1.253	1.239	1.319	1.404	1.494	1.590	1.693	1.802	1.918	2.042	0
Cuentas por Cobrar Garantía Aerocivil	1.637	1.751	1.883	1.993	2.111	2.247	2.392	2.546	2.710	2.885	0
Inventarios	412	424	465	508	554	602	653	707	765	825	237
Total Activos Corrientes US\$M	4.461	4.571	4.801	5.046	5.307	5.585	5.880	6.194	6.529	6.885	237
Pasivos Corrientes:											
Cuentas por Pagar Obras	1.102	1.069	1.096	1.094	1.091	1.089	1.087	1.084	1.082	1.080	0
Cuentas por Pagar y Proveedores	922	724	771	821	873	930	990	1.053	1.121	1.193	0
Obligaciones Laborales	37	29	31	33	35	37	40	42	45	48	0
Pasivos Estimados y Provisiones	537	554	589	627	668	711	756	805	857	912	0
Impuestos, Gravámenes y Tasas	186	163	173	185	197	209	223	237	252	269	0
Total Pasivos Corrientes US\$M	2.783	2.589	2.661	2.759	2.864	2.976	3.095	3.222	3.356	3.502	0
Cambio en Capital de Trabajo US\$M	323	-360	-134	-139	-146	-160	-165	-182	-191	-203	3.311

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

9) Servicio de deuda:

Para financiar el 80% de la construcción de la Segunda Pista, Codad emitió el 31 de mayo de 1996, bonos ordinarios de deuda a 15 años por US\$ 116 mm en el mercado americano, a una tasa de interés de 10.19% efectivo anual con pagos de intereses y amortizaciones semestrales. Al cierre de 2005, el saldo de capital pendiente de pago es de US\$ 72.5 mm.

Servicio de Deuda	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Balance Inicial	83.230	72.500	59.740	45.820	31.900	19.140	6.380	0	0	0	0
Amortizaciones	10.730	12.760	13.920	13.920	12.760	12.760	6.380	0	0	0	0
Intereses Causados	8.139	6.954	5.615	4.196	2.817	1.517	271	0	0	0	0
Intereses por Pagar	816	507	389	271	163	54	0	0	0	0	0
Pago de Intereses	8.230	7.063	5.733	4.314	2.926	1.625	325	0	0	0	0
Balance Final US\$M	72.500	59.740	45.820	31.900	19.140	6.380	0	0	0	0	0

Fuente: Codad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares



Estado de Resultados Projectado

Estado de Resultados	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos Operacionales	28,368	30,592	32,563	34,662	36,894	39,272	41,803	44,494	47,364	50,414	53,816
- Costos Operacionales	4,008	4,175	4,082	4,249	4,561	4,611	5,000	5,009	5,224	5,450	5,094
Ebitda	24,361	26,417	28,481	30,413	32,333	34,661	36,802	39,485	42,140	44,965	34,722
- Depreciaciones y Amortizaciones	5,232	7,849	8,541	9,356	10,596	11,988	13,780	15,825	17,240	18,796	18,889
Utilidad Operacional	19,128	18,568	19,940	21,057	21,737	22,673	23,022	23,660	24,899	26,168	15,833
+ Ingresos Financieros	199	191	207	248	284	305	341	312	209	183	178
+ Ingresos No Operacionales	913	385	148	314	608	866	1,133	1,384	1,633	1,916	2,187
+ Corrección Monetaria	4,486	4,358	3,704	3,055	2,483	1,825	1,160	1,312	1,314	457	-304
- Gastos Financieros	8,176	6,958	5,617	4,198	2,817	1,516	269	0	0	0	0
- Gastos No Operacionales	277	171	175	155	176	173	185	223	173	183	174
- Diferencia en Cambio	5,892	4,057	3,589	3,038	2,467	2,030	1,462	1,242	889	485	34
Utilidad antes de Impuestos	10,380	12,314	14,638	17,283	19,632	21,950	23,740	25,203	26,993	28,056	17,685
- Provisión Impuesto de Renta	1,386	989	1,640	3,706	5,513	7,374	9,126	10,853	12,825	14,707	10,791
- Provisión Impuesto de Renta Diferido	3,047	4,587	3,343	2,442	1,469	422	-695	-1,878	-3,119	-4,398	-4,116
Utilidad Neta	5,947	6,738	9,655	11,135	12,651	14,154	15,309	16,228	17,288	17,748	11,011

Fuente: Ciudad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

Balance General Projectado

Balance General	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activos Corrientes	15,011	15,907	19,446	23,056	23,537	28,564	32,968	15,022	26,880	38,112	31,894
Caja, Inversiones y Cuentas de Reserva	8,184	10,306	13,930	17,068	18,311	19,677	22,474	2,923	3,802	4,689	1,827
Cuentas por Cobrar	4,050	4,146	4,336	4,538	4,753	4,982	5,227	5,487	5,765	6,060	0
Inventarios	412	424	465	508	554	602	653	707	765	825	237
Anticipo de Impuesto de Renta	2,366	1,031	716	942	1,819	3,303	4,614	5,905	7,148	8,471	9,848
Créditos a Socios	0	0	0	0	0	0	0	0	9,401	18,066	19,982
Activos Largo Plazo	142,948	136,784	129,290	120,278	113,782	100,518	90,977	71,738	49,650	24,379	2,471
Intangibles	121,844	116,500	110,001	102,198	92,922	81,983	69,169	54,243	36,935	16,950	0
Propiedades, Planta y Equipo Neto	342	290	235	177	116	52	1	0	0	0	0
Activos Diferidos	9,945	9,096	8,249	7,356	10,640	9,033	13,250	10,103	6,793	3,325	0
Impuesto de Renta Diferido	10,816	10,898	10,805	10,547	10,104	9,449	8,556	7,392	5,921	4,104	2,471
Total Activos	157,959	152,691	148,736	143,335	137,319	129,081	123,945	86,760	76,529	62,490	34,365
Pasivos Corrientes	4,807	4,053	4,670	6,682	8,474	10,316	12,112	13,946	16,030	18,034	10,862
Intereses por Pagar	616	507	389	271	163	54	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar y Proveedores	2,060	1,852	1,898	1,947	2,000	2,056	2,116	2,180	2,248	2,321	0
Impuesto de Renta por Pagar	1,408	977	1,620	3,662	5,447	7,286	9,017	10,724	12,672	14,531	10,662
Impuestos, Gravámenes y Tasas	186	163	173	185	197	209	223	237	252	269	0
Pasivos Estimados y Provisiones	537	554	589	627	666	711	756	805	857	912	0
Pasivos Largo Plazo	109,885	101,856	90,780	78,104	64,851	49,710	38,918	32,302	23,322	11,811	1,421
Obligaciones Financieras	72,507	59,747	45,826	31,806	19,146	6,386	6	6	6	5	5
Pasivos Diferidos	23,466	23,656	23,471	22,813	21,618	19,808	17,311	14,026	9,856	4,690	72
Impuesto de Renta Diferido	13,912	18,453	21,482	23,384	24,086	23,516	21,601	18,270	13,458	7,116	1,344
Total Pasivos	114,692	105,909	95,450	84,795	73,324	60,026	51,030	46,248	39,352	29,845	12,083
Patrimonio	43,267	46,782	53,286	58,539	63,895	69,055	72,915	40,512	37,178	32,646	22,282
Capital Suscrito y Pagado	23,826	23,258	22,705	22,164	21,636	21,121	20,618	3,312	3,234	3,157	3,081
Revalorización del Patrimonio	7,261	9,105	11,224	13,547	16,033	18,669	21,404	3,834	5,206	6,326	7,061
Reserva Legal	1,952	2,495	3,086	3,944	4,924	6,027	7,249	8,553	9,824	9,590	9,362
Utilidad Retenida	10,228	11,923	16,272	18,885	21,401	23,238	23,643	24,813	18,914	13,573	2,777

Fuente: Ciudad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

Flujo de Caja Projectado

Flujo de Caja	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ebitda	24,381	26,417	28,481	30,413	32,333	34,061	36,802	39,485	42,140	44,965	34,722
- Impuesto de Renta	3,891	97	671	1,848	4,029	8,828	8,605	10,326	11,996	14,030	15,954
+ Cambio en Capital de Trabajo	323	-360	-134	-139	-146	-160	-165	-182	-191	-203	3,311
- Capex	5,720	0	0	0	4,500	0	6,500	0	0	0	3,000
Flujo de Caja Libre	15,073	25,980	27,675	28,426	23,058	27,673	21,532	28,976	29,953	30,731	19,080
+ Ingresos Financieros	199	191	207	248	284	305	341	312	209	183	178
+ Ingresos No Operacionales (neto)	751	214	-27	158	431	693	948	1,161	1,460	1,733	2,013
- Servicio de Deuda	18,833	19,899	19,729	18,305	15,746	14,440	8,691	0	0	0	0
Flujo de Caja Financiero	-2,810	6,465	8,127	10,528	8,027	14,231	16,129	30,450	31,622	32,647	21,270
- Dividendos Corrientes	948	4,179	4,310	7,156	8,562	10,544	12,957	12,981	21,167	22,897	21,809
- Descapitalización y Crédito a Socios	0	0	0	0	0	0	0	36,714	9,514	8,997	2,374
Flujo de Caja Neto	-3,758	2,286	3,817	3,372	-535	3,687	3,172	-19,245	941	953	-2,713
+ Cuenta de Reserva Mantenimiento	1,233	3,133	5,033	6,933	4,333	5,417	0	750	1,500	2,250	0
+ Cuenta de Ingresos	2,565	1,690	1,505	1,323	1,163	1,006	959	1,021	1,086	1,156	913
Cuentas de Reserva	3,797	4,823	6,538	8,256	5,496	6,423	959	1,771	2,586	3,406	913
+ Cuenta de Distribución	4,230	5,330	7,243	8,666	10,673	13,115	21,380	1,021	1,086	1,156	913
Caja Final del Periodo	8,027	10,153	13,781	16,923	16,169	19,538	22,339	2,791	3,673	4,563	1,827

Fuente: Coodad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

Flujo de Caja Patrimonial Proyectado

Las proyecciones financieras consideran tres mecanismos para remunerar a los accionistas de la sociedad: el primero es a través de dividendos no gravados, donde se usó la máxima cantidad posible para repartir durante cada año (de acuerdo con las restricciones del Indenture de las notas y los requisitos de reserva legal). La segunda fuente de repartición es por medio de una descapitalización en el 2012, una vez se han amortizado las notas. De acuerdo con las proyecciones, se espera que la sociedad pueda repartir US\$ 36.1 mm provenientes de la caja acumulada a esa fecha. La tercera fuente de repartición se da por medio de préstamos a los accionistas a partir del 2013, en los cuales se reparte la caja que queda disponible una vez se pagan los dividendos legales y se fondea una suma adecuada de efectivo para cubrir las operaciones de la sociedad.

Flujos Patrimoniales	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dividendos	948	4,179	4,310	7,156	8,562	10,544	12,957	12,981	21,167	22,897	21,809
Descapitalización	0	0	0	0	0	0	0	36,714	0	0	0
Crédito a Socios	0	0	0	0	0	0	0	0	9,514	8,997	2,374
Liquidación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,071
Flujo Total de Accionistas US\$M	948	4,179	4,310	7,156	8,562	10,544	12,957	49,695	30,681	31,894	25,055

Fuente: Coodad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares

Una vez considerado lo mencionado en el capítulo anterior en lo que respecta a dividendos decretados aun no pagados, y considerando que el cuadro de flujos anteriores considera una adquisición previa al evento mencionado sobre el capital social de la transacción, y por lo tanto se deben considerar los accionistas en dicha fecha, a continuación se presenta el flujo de dividendos esperados al cual tendrán acceso los inversionistas de los títulos sobre el 15.0% de las utilidades de la sociedad, una vez se cancelan los dividendos pendientes de pago de las utilidades decretadas durante el 2005 sobre los resultados del 2004 al Banco Santander de Panamá, las cuales se espera sean canceladas en su totalidad durante el 2006. Una vez cancelados estos dividendos al anterior accionista, el 100% de los derechos económicos pasan a ser de los beneficiarios de la transacción en la cual obtienen el 15% de los derechos económicos de la sociedad.

Flujos Patrimoniales Títulos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dividendos	0	6	639	1,062	1,270	1,564	1,922	1,926	3,140	3,367	3,206
Descapitalización	0	0	0	0	0	0	0	5,507	0	0	0
Crédito a Socios	0	0	0	0	0	0	0	0	1,427	1,350	358
Liquidación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	161
Flujo Total de Accionistas US\$M	0	6	639	1,062	1,270	1,564	1,922	7,433	4,567	4,717	3,722

Fuente: Coodad - Proyecciones Sumatoria - Cifras en Miles de Dólares, correspondientes al 15% de los derechos económicos de la titularización.



6 EL ORIGINADOR

6.1 SUMATORIA S.A.

La sociedad tiene por objeto principal gestionar y administrar proyectos de inversión, incluyendo la compra y venta de participaciones en compañías, prestar servicios de asesoría a personas naturales y jurídicas, nacionales y extranjeras, e temas tale como compra, venta y fusión de empresas, negociación de paquetes accionarios, valoración de empresas reestructuraciones financieras, estudios de factibilidad, de mercado, etc.; el desarrollo y ejecución de procesos de provatización, la identificación y movilización de recursos de financiación disponibles en los mercados nacionales e internacionales, la estructuración de operaciones de endeudamiento, entre otras.

6.2 Estados Financieros

Ver Anexo 4

7 LA FIDUCIARIA - ALIANZA FIDUCIARIA S.A

7.1 Denominación Social, Constitución y Domicilio Principal

ALIANZA FIDUCIARIA S.A., sociedad fiduciaria constituida mediante escritura pública número 545 del 11 de febrero de 1986 otorgada en la Notaría décima (10) del Circulo de Cali, con permiso de funcionamiento concedido por la Superintendencia Bancaria en virtud de la Resolución del 3357 del 16 junio de 1986 y domicilio principal en la Avenida 15 No. 100 – 43 Piso 4 de Bogotá D.C.

7.2 Objeto Social

La sociedad tiene por objeto la celebración o realización de los negocios fiduciarios previstos en el Código del Comercio, en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas que se le adicionen o reformen.

7.3 Duración

La sociedad tiene término de duración hasta febrero 11 de 2085.

7.4 Causales de Disolución

La sociedad podrá disolverse por las siguientes causales:

- Por vencimiento del término previsto para su duración si no hubiere sido prorrogado válidamente.
- Por decisión de la Asamblea General, adoptada a los estatutos debidamente legalizada y,
- Por resolución de autoridad competente o por las causales y con las formalidades previstas por las leyes vigentes.

7.5 Negocios Fiduciarios

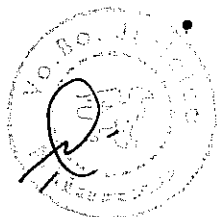
Alianza Fiduciaria desarrolla sus negocios fiduciarios con una política de diversificación y atomización del riesgo, orientado su gestión hacia los siguientes productos y servicios:

FIDUCIA DE INVERSIÓN.

- Fondo Común Ordinario Alianza.
- Fondo Común Especial de Facturas.
- Fondo de Pensiones Voluntarias Pensión Visión.

FIDUCIA DE ADMINISTRACIÓN.

- Fideicomisos de Administración y Pago Condicionado.
- Fideicomisos de Administración y Fuente de Pago.
- Fideicomisos de Maquila.
- Fideicomisos de Garantía.
- Fideicomisos de Inversión Individual.



- Fideicomisos de Administración de Portafolio.
- Fideicomisos Testamentarios.

FIDUCIA INMOBILIARIA.

- Vivienda en los diferentes estratos.
- Clubes sociales.
- Hoteles y centros de convenciones.
- Oficinas.
- Centros comerciales, bodegas.

MERCADO DE CAPITALAS.

- Asesoría en estructuración de emisiones.
- Titularización.
- Representación legal de tenedores de bonos.

OTROS PRODUCTOS Y SERVICIOS.

Actúa como Liquidador de compañías de acuerdo con los lineamientos establecidos por la Superintendencia de Sociedades.

7.6 Calificación

Alianza Fiduciaria cuenta actualmente con las siguientes calificaciones otorgadas por Duff and Phelps de Colombia:

- Doble A Más (AA+) para la sociedad en la fortaleza en administración de portafolios.
- Doble A Más (AA+) / 2 para el Fondo Común Ordinario Único en los riesgos crediticio y de mercado.

7.7 Principales Accionistas

Los principales accionistas de Alianza Fiduciaria pertenecen al Grupo Delima, ampliamente reconocido en el ramo asegurador y con más de 50 años de experiencia y tradición

7.8 Junta Directiva.

La Junta Directiva de Alianza Fiduciaria está conformada de la siguiente manera:

Principales

Pedro Piedrahita
Ernesto de Lima
Jorge Alberto Uribe E.
Carlos Eduardo Sinisterra
Jorge Julián Trujillo

Suplentes

Gloria Cecilia Velásquez
Federico Moreno
Roberto Arango
Guillermo Hoyos
Luis Fernando Correa

7.9 Personal directivo

ERNESTO VILLAMIZAR MALLARINO
Presidente

GUSTAVO ADOLFO MARTINEZ GARCIA
Vicepresidente de Negocios Fiduciarios

LUIS FERNANDO FANDIÑO
Vicepresidente de Negocios de Inversión

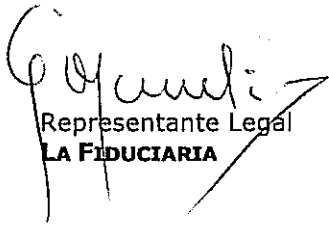
SERGIO GOMEZ PUERTA
Gerente Regional Medellín

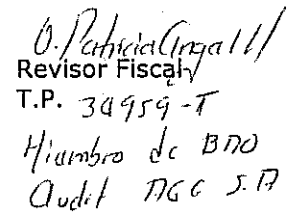
FELIPE OCAMPO HERNANDEZ
Gerente Regional Cali

A handwritten signature in black ink is written over a circular stamp. The stamp contains some illegible text and a central emblem.

8 CERTIFICACIONES Y APROBACIONES

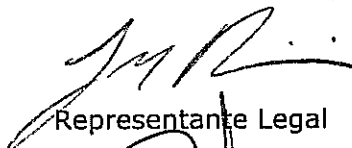
El representante legal de **LA FIDUCIARIA**, en su calidad de **AGENTE DE MANEJO** de **LA EMISIÓN**, conjuntamente con el revisor fiscal de la misma, certifican, dentro de lo que es de su competencia, que emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del prospecto y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de los futuros inversionistas.

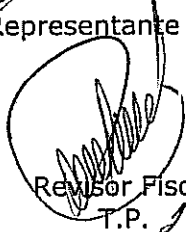

Representante Legal
LA FIDUCIARIA


Revisor Fiscal
T.P. 34959-T
Miembro de BDO
Audit DGCC S.A

EL ORIGINADOR y el Revisor Fiscal de **SUMATORIA** certifican, dentro de lo que es de su competencia, que emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del prospecto y que en el mismo no se presentan omisiones de información que revistan materialidad y puedan afectar la decisión de los futuros inversionistas.

EL ORIGINADOR


Representante Legal


Revisor Fiscal
T.P. 19-525-T



El citado representante de **LA FIDUCIARIA** certifica, de conformidad con lo establecido en el numeral 1 del artículo 1.4.0.8 de la resolución 400 de 1995, que se ha cumplido con todos los requisitos legales para efectuar **LA EMISIÓN** a que se refiere este prospecto.

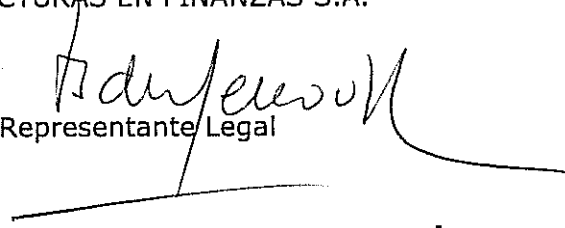


García
Representante Legal

El Representante Legal de Estructuras en Finanzas S.A. certifica, que las actividades realizadas en su calidad de asesor financiero en la estructuración de **LA EMISIÓN** a cargo de **LA FIDUCIARIA**, en su calidad de vocera de **EL FIDEICOMISO**, comprendieron: el diseño del mecanismo de estructuración, la elaboración del prospecto de colocación de **LA EMISIÓN**, la estructuración del mecanismo de colocación, la elaboración de todos los contratos necesarios para la estructuración y colocación de **LA EMISIÓN**, solicitud y adelantamiento de todos los trámites necesarios para la inscripción anticipada de **LOS TÍTULOS** en el Registro Nacional de Valores y la autorización de la oferta pública por parte de la Superintendencia de Valores, elaboración de **LOS TÍTULOS**, asesoría en la publicidad para la colocación de **LA EMISIÓN**. En desarrollo de estas actividades, Estructuras en Finanzas S.A. actuó con la debida diligencia y se basó en la información suministrada en forma directa por **LA FIDUCIARIA** y los fideicomitentes.

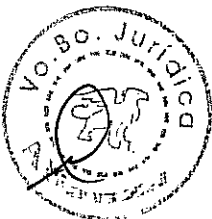
ESTRUCTURADOR DE LA TITULARIZACIÓN
ESTRUCTURAS EN FINANZAS S.A.

Representante Legal



Las obligaciones adquiridas por LA FIDUCIARIA con motivo de LA EMISIÓN, son de medio y no de resultado.

LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES Y LA AUTORIZACIÓN PARA REALIZAR LA OFERTA PÚBLICA DE LOS TÍTULOS NO IMPLICA CALIFICACIÓN NI RESPONSABILIDAD ALGUNA POR PARTE DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA ACERCA DE LAS PERSONA NATURALES O JURÍDICAS INSCRITAS NI SOBRE EL PRECIO, LA BONDAD O LA NEGOCIABILIDAD DEL VALOR, O DE LA RESPECTIVA EMISIÓN, NI SOBRE LA SOLVENCIA DEL EMISOR.

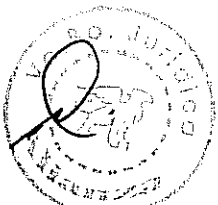


APROBACIONES

Mediante oficio con número de radicación del de de 2006, la Superintendencia Financiera de Colombia comunicó que encontró ajustada, a los requisitos previstos en la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia la documentación presentada para efectos del trámite de inscripción anticipada en el Registro Nacional de Valores y Emisores y la autorización de oferta pública en el **SEGUNDO MERCADO de LOS TÍTULOS.**

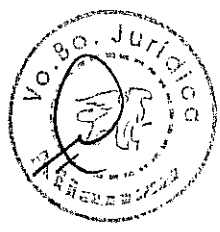
ANEXOS

- Anexo 1. Contrato de fiducia por medio del cual se constituye el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD
- ANEXO 2. Contrato de fiducia por medio del cual se constituye el FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD
- Anexo 3. Estados financieros de CODAD
- Anexo 4. Estados Financieros de SUMATORIA
- Anexo 5. Calificación



Anexo 1. Contrato de fiducia por medio del cual se constituye el FIDEICOMISO ACCIONES CODAD

**Anexo 2. Contrato de fiducia por medio del cual se constituye el FIDEICOMISO
FLUJO DE CAJA CODAD**



Anexo 3. Estados Financieros de CODAD

***Compañía de Desarrollo
Aeropuerto El Dorado S.A.
CODAD S.A.***

***Estados Financieros por los Años
Terminados el 31 de Diciembre de 2005 y
2004 e Informe del Revisor Fiscal.***

INFORME DEL REVISOR FISCAL

A los accionistas de
Compañía de Desarrollo Aeropuerto Eldorado S.A. - Codad S.A.:

He auditado los balances generales de COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO ELDORADO S.A. - CODAD S.A. al 31 de diciembre de 2005 y 2004, y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio, de cambios en la situación financiera y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Tales estados financieros son responsabilidad de la administración de la compañía. Entre mis funciones se encuentra la de expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en mis auditorías.

Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y llevar a cabo mi trabajo de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que planifique y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría de estados financieros incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que soporta las cifras y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye, evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones contables significativas hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros. Considero que mis auditorías me proporcionan una base razonable para expresar mi opinión.

En mi opinión, los estados financieros antes mencionados, tomados de los libros de contabilidad, presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO ELDORADO S.A. - CODAD S.A. al 31 de diciembre de 2005 y 2004, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio, los cambios en su situación financiera y sus flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, aplicados sobre bases uniformes.

Además informo que durante dichos años la contabilidad de la compañía se lleva conforme a las normas legales y la técnica contable; las operaciones registradas en los libros de contabilidad y los actos de los administradores se ajustaron a los estatutos y a las decisiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva; la correspondencia, los comprobantes de las cuentas y los libros de actas y de registro de acciones se llevan y se conservan debidamente; el informe de gestión de los administradores guarda la debida concordancia con los estados financieros básicos, y los aportes al Sistema de Seguridad Social Integral se

efectuaron en forma correcta y oportuna. Mi evaluación del control interno, efectuada con el propósito de establecer el alcance de mis pruebas de auditoría, no puso de manifiesto que la compañía no haya seguido medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de sus bienes y de los de terceros que están en su poder.



PAOLA ANDREA SANABRIA GONZALEZ

Revisor Fiscal

Tarjeta Profesional No.92848 - T

7 de febrero de 2006

COMPANÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. - CODAD S.A.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(En millones de pesos colombianos)

ACTIVOS	2005	2004	PASIVOS Y PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	2005	2004
ACTIVO CORRIENTE:					
Disponible	\$ 4	\$ 70	PASIVO CORRIENTE:	\$ 16	\$ -
Inversiones (Nota 3)	18,335	28,729	Obligaciones financieras	412	136
Deudores (Nota 4)	14,655	14,337	Proveedores	4,209	3,615
Inventarios	941	861	Cuentas por pagar (Nota 8)	3,642	9,189
Diferidos	104	101	Impuestos, gravámenes y tasas (Nota 14)	84	46
Total activo corriente	34,039	44,098	Obligaciones laborales	2,633	2,936
			Pasivos estimados y provisiones (Nota 9)	238	128
			Pasivos diferidos (Nota 10)	29,147	25,642
			Bonos en circulación (Nota 11)		
INVERSIONES (Nota 3)	353	353	Total pasivo corriente	40,381	41,692
			PASIVO A LARGO PLAZO:		
EQUIPO, neto (Nota 5)	781	888	Pasivos diferidos (Nota 10)	82,056	48,260
			Crédito por corrección monetaria diferida	3,086	3,221
			Bonos en circulación, menos porción corriente (Nota 11)	136,459	173,257
			Total pasivos	261,982	266,430
INTANGIBLES - Concesiones, neto (Nota 6)	278,319	276,290	PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS: (Nota 12)		
			Capital suscrito y pagado	54,423	54,423
			Reserva legal	4,459	3,152
			Revalorización del patrimonio	16,586	12,295
			Resultado de ejercicios anteriores	9,561	-
			Resultado del ejercicio	13,802	13,068
DIFERIDOS, neto (Nota 7)	47,321	27,739	Total patrimonio de los accionistas	98,831	82,938
Total activos	\$ <u>360,813</u>	\$ <u>349,368</u>	Total pasivos y patrimonio de los accionistas	\$ <u>360,813</u>	\$ <u>349,368</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 13)	\$ 1,532,319	\$ 1,605,120	CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA (Nota 13)	\$ 1,532,319	\$ 1,605,120

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados



CLAUDIA LUJÁN GÓMEZ



**COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO ELDORADO S.A.
CODAD S.A.**

ESTADOS DE RESULTADOS

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(En millones de pesos colombianos, excepto la utilidad neta por acción que está expresada en pesos)

	2005	2004
INGRESOS OPERACIONALES:		
Derechos de pista	\$ 65,836	\$ 67,533
GASTOS OPERACIONALES:		
Gastos de operación (Nota 15)	9,301	9,000
Depreciación y amortización	<u>12,142</u>	<u>10,556</u>
	<u>21,443</u>	<u>19,556</u>
Utilidad operacional	44,393	47,977
INGRESOS (GASTOS) NO OPERACIONALES:		
Ingresos financieros (Nota 16)	2,165	4,345
Gastos financieros (Nota 16)	(34,734)	(44,322)
Corrección monetaria (Nota 17)	10,411	12,128
Otros, neto	<u>1,855</u>	<u>1,825</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	24,090	21,953
PROVISION PARA IMPUESTO DE RENTA (Nota 14)	(10,288)	(8,885)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	<u>\$ 13,802</u>	<u>\$ 13,068</u>
UTILIDAD NETA DEL AÑO POR ACCIÓN	<u>\$ 2.54</u>	<u>\$ 2.40</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

COMPANÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A. - CODAD S.A

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004

(En millones de pesos colombianos)

	Capital suscrito y pagado	Reserva legal	Revalorización del patrimonio	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total patrimonio de los accionistas
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	\$ 54,423	\$ 1,996	\$ 8,109	\$ -	\$ 11,562	\$ 76,090
Transferencias	-	1,156	-	-	(1,156)	-
Distribución de utilidades	-	-	-	-	(10,406)	(10,406)
Ajuste por inflación del año	-	-	4,186	-	-	4,186
Utilidad neta del año	-	-	-	-	13,068	13,068
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004	54,423	3,152	12,295	-	13,068	82,938
Transferencias	-	1,307	-	9,561	(10,868)	-
Distribución de utilidades	-	-	-	-	(2,200)	(2,200)
Ajuste por inflación del año	-	-	4,291	-	-	4,291
Utilidad neta del año	-	-	-	-	13,802	13,802
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005	\$ 54,423	\$ 4,459	\$ 16,586	\$ 9,561	\$ 13,802	\$ 98,831

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

**COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO EL DORADO S.A.
CODAD S.A.**

**ESTADOS DE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN FINANCIERA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004
(En millones de pesos colombianos)**

	2005	2004
CAMBIOS NETOS EN LOS ELEMENTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO:		
Disponible	\$ (66)	\$ (163)
Inversiones	(10.394)	(9.405)
Deudores	318	(68)
Inventarios	80	(4)
Diferidos	3	35
Obligaciones financieras	(16)	-
Proveedores	(276)	115
Cuentas por pagar	(594)	(469)
Impuestos, gravámenes y tasas	5.547	(1.244)
Obligaciones laborales	(38)	(2)
Pasivos estimados y provisiones	303	175
Pasivos diferidos	(110)	(128)
Bonos en circulación	<u>(3.505)</u>	<u>(665)</u>
DISMINUCION EN EL CAPITAL DE TRABAJO	<u>\$ (8.748)</u>	<u>\$ (11.823)</u>
CAPITAL DE TRABAJO OBTENIDO DE:		
Operaciones -		
Utilidad neta del ejercicio	\$ 13.802	\$ 13.068
Más (menos) partidas que no afectan capital de trabajo:		
Depreciación y amortización	12.142	10.556
Corrección monetaria	(10.365)	(12.128)
Pérdida neta en venta y/o retiro de inversiones	27	-
Diferencia en cambio	<u>(7.651)</u>	<u>(11.157)</u>
Total capital de trabajo obtenido	<u>7.955</u>	<u>339</u>
CAPITAL DE TRABAJO UTILIZADO EN:		
Pago de dividendos	2.200	10.406
Disminución en equipos	70	128
Disminución en intangibles y diferidos, neto	20.998	961
Aumento en pasivos diferidos	(35.712)	(24.975)
Traslado de bonos al pasivo corriente	<u>29.147</u>	<u>25.642</u>
Total capital de trabajo utilizado	<u>16.703</u>	<u>12.162</u>
DISMINUCION EN EL CAPITAL DE TRABAJO	<u>\$ (8.748)</u>	<u>\$ (11.823)</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

**COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO ELDORADO S.A.
CODAD S.A.**

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004
(En millones de pesos colombianos)**

	2005	2004
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:		
Utilidad neta	\$ 13,802	\$ 13,068
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de operación:		
Depreciación y amortización	12,142	10,556
Corrección monetaria	(10,411)	(12,128)
Pérdida neta en venta y/o retiro de inversiones	27	
Diferencia en cambio	<u>(8,603)</u>	<u>(11,157)</u>
	6,957	339
Cambios en activos y pasivos:		
Deudores	(318)	68
Inventarios	(34)	55
Diferidos	-	(35)
Proveedores	276	(115)
Cuentas por pagar	704	469
Impuestos, gravámenes y tasas	(5,547)	1,244
Obligaciones laborales	38	2
Pasivos estimados y provisiones	<u>(303)</u>	<u>(175)</u>
	1,773	1,852
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Disminución en equipos	(70)	(128)
Disminución en intangibles y diferidos, neto	(21,001)	14,155
Aumento en pasivos diferidos	<u>35,712</u>	<u>30,982</u>
	14,641	45,009
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:		
Pago de bonos en circulación	(24,690)	(23,285)
Obligaciones financieras	16	-
Bonos en circulación	-	(22,738)
Distribución de utilidades	<u>(2,200)</u>	<u>(10,406)</u>
	(26,874)	(56,429)
CAMBIOS NETOS EN EL EFECTIVO	(10,460)	(9,568)
DISPONIBLE Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL AÑO	<u>28,799</u>	<u>38,367</u>
DISPONIBLE Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL AÑO	<u>\$ 18,339</u>	<u>\$ 28,799</u>

Las notas adjuntas son parte integral de los estados financieros.

COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUERTO ELDORADO S.A. CODAD S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004 (En millones de pesos colombianos, excepto las tasas de cambio, el valor nominal de la acción y las cifras en dólares americanos).

1. OPERACIONES

Compañía de Desarrollo Aeropuerto Eldorado S.A. "CODAD S.A." es una sociedad que fue constituida el 8 de junio de 1995 y su duración legal se extiende hasta el 8 de junio del año 2025.

Su objeto social principal es la celebración y ejecución del contrato de concesión No 110 - OP derivado de la licitación pública No 003/94 de la Unidad Administrativa Especial de la Aeronáutica Civil (UAEAC), firmado el 18 de julio de 1995, que incluye la construcción y mantenimiento de la segunda pista y obras complementarias del Aeropuerto El Dorado de la ciudad de Bogotá y el mantenimiento de la pista existente.

A continuación se describen los principales aspectos del contrato No. 110 - OP suscrito con la UAEAC:

Objeto del contrato - El concesionario se obliga a: a) construir y mantener la segunda pista y sus obras complementarias y a mantener la pista existente del Aeropuerto Eldorado de Bogotá de conformidad con lo previsto en el pliego de condiciones correspondiente a la licitación pública número 003/94, y b) realizar cualesquiera gestiones, incluyendo la obtención de financiación, equipo, personal e infraestructura adecuados, para ejecutar a cabalidad el objeto del contrato. La UAEAC, por su parte, se obliga a ceder al concesionario los ingresos por derechos de pista, como única contraprestación por el cumplimiento de las obligaciones del concesionario.

Duración del contrato - La duración del contrato será de veinte años contados a partir de la fecha de iniciación de la ejecución del mismo, esto es, hasta el año 2015.

Etapas del contrato -

Financiación y construcción - Compreendida entre la fecha de iniciación de la ejecución del contrato (1° de septiembre de 1995) y la fecha en que la segunda pista y sus obras complementarias entraron en operación (16 de junio de 1998).

La etapa de financiamiento y construcción terminó en la fecha en que las obras y los equipos necesarios para la puesta en servicio de la segunda pista y sus obras complementarias, fueron aprobadas por la UAEAC.

Mantenimiento - Se inició el día hábil siguiente a la suscripción del acta de finalización de la etapa de financiamiento y construcción (17 de junio de 1998).

Obligaciones del concesionario - El concesionario será responsable por:

- Construir la segunda pista y las obras complementarias, incluyendo el suministro, instalación, prueba de equipos, y el mantenimiento de las dos pistas y los equipos.
- Elaborar un estudio evaluativo del estado físico de la pista existente dentro de un plazo no mayor a seis (6) meses a partir de la fecha de iniciación de la etapa de mantenimiento.
- Realizar los trabajos de mantenimiento de las dos pistas.
- Obtener el financiamiento necesario para el proyecto, en un plazo máximo de ocho (8) meses a partir de la fecha de iniciación de la ejecución del contrato.
- Preparar los planos de construcción y detalle que se requiera para la correcta ejecución de las obras.
- Impedir la revocación, por causas imputables al concesionario de cualquiera de los permisos, licencias o aprobaciones gubernamentales requeridas para la ejecución del contrato.
- Durante la vigencia del contrato de concesión, debe mantener en el lugar de la obra un representante, facultado para la ejecución del contrato, que deberá conocer íntegramente el proyecto, las normas y especificaciones aplicables.
- Al vencimiento de la etapa de mantenimiento, transferir el dominio a la UAEAC de los bienes afectados al contrato de concesión, que no fuesen propiedad de la UAEAC, de acuerdo con la cláusula sexta del contrato.

Obligaciones de la UAEAC –

- Ceder al concesionario los ingresos por derechos de pista.
- Obtener las licencias, permisos y aprobaciones, para llevar a cabo la construcción de la segunda pista.
- Contratar un encargo fiduciario de garantía con recursos propios, que se hará efectivo a partir de la iniciación del primer semestre de la etapa de mantenimiento.
- Garantizar al concesionario el ingreso mínimo establecido por éste en su propuesta y compensar al mismo, las variaciones en ingreso, producto de modificaciones regulatorias de tarifas, según lo estipulado en la cláusula 19 del contrato.
- Imponer las sanciones respectivas a los explotadores de aeronaves, en caso de mora en los pagos de éstos por concepto de derechos de pista al concesionario.

Forma de pago - El concesionario obtendrá la totalidad de su remuneración por concepto de la ejecución del proyecto, incluidos los costos de construcción, mantenimiento, interventoría, honorarios, financiamiento y los rendimientos de la inversión de capital, por medio de la cesión de ingresos por derechos de pista del Aeropuerto Eldorado. Estos ingresos se pagarán en pesos colombianos para las operaciones nacionales y en pesos o dólares, a la tasa representativa de mercado en la fecha de pago, para las operaciones internacionales.

Las tarifas garantizadas por la UAEAC permanecerán iguales, en términos constantes, durante toda la etapa de mantenimiento, para lo cual las tarifas propuestas por el concesionario serán indexadas cada semestre por la inflación ocurrida en Estados Unidos y Colombia en sus componentes conforme a lo estipulado en la cláusula 17 de dicho contrato.

Ingreso mínimo - La UAEAC, garantizará al concesionario el ingreso mínimo estipulado en su propuesta a partir de la iniciación de la etapa de mantenimiento, hasta la fecha de terminación del contrato. Si el ingreso efectivo durante cualquier semestre calendario, resultase inferior al ingreso mínimo garantizado para ese semestre, la UAEAC cancelará la diferencia al concesionario, según lo estipulado en la cláusula 18 del contrato.

Garantía de ingreso mínimo - La UAEAC contratará un encargo fiduciario con recursos propios, efectivo a partir de la iniciación del primer semestre de la etapa de mantenimiento, por un monto de recursos no inferior al 30% del ingreso mínimo garantizado para el primer año calendario de la etapa de mantenimiento. Los recursos de este encargo fiduciario se ajustarán anualmente para cubrir el 30% del ingreso mínimo garantizado correspondiente a cada año. Este encargo fiduciario constituye el respaldo con que la UAEAC garantizará el pago del ingreso mínimo garantizado.

Descripción de la segunda pista - La segunda pista tiene una longitud de 3.800 metros y 45 metros de ancho aproximadamente, e incluye la construcción de un puente sobre el río Bogotá.

Plan económico y financiero de la concesión - En el momento de la presentación de la propuesta y la adjudicación por parte de la UAEAC del contrato de concesión, CODAD S.A. adjuntó un plan económico y financiero que está vigente a la fecha.

La fuente de recursos presentada en el plan económico es la siguiente:

	Valor de los fondos (1)	Porcentaje de los fondos
Fuentes:		
Aportes de los accionistas	US\$ 29.000	20%
Porción financiada	<u>116.000</u>	<u>80%</u>
	<u>US\$ 145.000</u>	<u>100%</u>

	Valor de los fondos (1)	Porcentaje de los fondos
Usos:		
Construcción de la pista	US\$ 105.714	72,9%
Costos de financiación	4.600	3,2%
Capital para contingencias	2.000	1,4%
Gastos de intereses pagados durante la etapa de construcción	22.116	15,3%
Gastos de constitución -		
Personal administrativo	1.457	1,0%
Personal de mantenimiento	251	0,2%
Gastos operativos	1.094	0,8%
Otros gastos	<u>7.768</u>	<u>5,2%</u>
	<u>US\$ 145.000</u>	<u>100%</u>

(1) Valores expresados en miles de dólares americanos.

2. POLÍTICAS CONTABLES

Los estados financieros han sido preparados y presentados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, lo que requiere que la administración efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos para determinar la valuación de algunas de las partidas individuales en los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requiriere hacer en los mismos. Aún cuando puedan llegar a diferir de su efecto final, la administración considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Ciertos principios contables aplicados por la sociedad, que están de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, podrían no estar de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en otros países.

A continuación se describen las principales políticas y prácticas contables adoptadas por la sociedad:

- a. *Inversiones* - La sociedad valoriza sus inversiones negociables de renta fija y negociables de renta variable, siguiendo las normas técnicas relativas a la valuación de inversiones establecidas por la Superintendencia de Sociedades. Bajo este método, las inversiones negociables de renta fija se valoran mediante la causación de rendimientos y las negociables de renta variable se valoran por su valor de realización.
- b. *Ajustes por inflación* - Los activos y pasivos no monetarios, se ajustan para reconocer los efectos de la inflación utilizando porcentajes de ajuste determinados con base en la variación del índice de precios al consumidor (5.16% para 2005 y 5.92% para 2004). La corrección monetaria, así determinada, es incluida en los resultados del ejercicio, salvo la relacionada con construcciones en curso, la cual es diferida y se lleva a resultados usando el sistema de amortización gradual con base en los ingresos proyectados y durante la vida

remanente del contrato de concesión; tal como se explica en la política contable de intangibles – concesiones.

Conforme a los principios que norman los ajustes por inflación en Colombia, no se requiere que los estados financieros comparativos presentados junto con los estados financieros de fechas posteriores, sean reexpresados en moneda actualizada.

- c. *Conversión de moneda extranjera* - Las cuentas por cobrar y por pagar en moneda extranjera son convertidas a pesos colombianos a las tasas de cierre de fin de año (\$2.284,22 por US\$1 en 2005 y \$2.389,75 por US\$1 en 2004). La diferencia en cambio generada por las cuentas por pagar y obligaciones en moneda extranjera requeridas para la construcción de la segunda pista, se capitalizaron hasta que concluyó la etapa de financiación y construcción. Excepto por lo mencionado en el párrafo siguiente, todas las demás ganancias y pérdidas en cambio, se incluyen en los resultados del período.

Con base en un concepto obtenido por la sociedad en el año 2002 y en conceptos vigentes emitidos por las entidades de vigilancia y control de Colombia, a partir de ese año, la parte de la diferencia en cambio activa y pasiva generada por aquellas obligaciones en moneda extranjera contratadas para financiar la etapa de construcción asociada a ingresos futuros, como consecuencia de estar dichos ingresos futuros expresados igualmente en moneda extranjera y garantizados por la UAEAC, se difiere y se amortiza en función de los ingresos reales respecto de los proyectados durante el tiempo de contrato del concesión.

- d. *Equipo* - Contabilizado al costo ajustado por inflación. La depreciación se calcula bajo el método de línea recta, utilizando las siguientes tasas anuales:

Maquinaria y equipo	10%
Equipo de oficina	10%
Equipo de computación y comunicación	20%
Equipo de transporte	20%

- e. *Intangibles (Concesiones)* - Los costos relacionados con la construcción de la segunda pista del Aeropuerto ElDorado se acumularon hasta la terminación de la etapa de financiamiento y construcción.

Los gastos financieros correspondientes a los intereses por pagar de los bonos colocados en el exterior y la diferencia en cambio que éstos generaron durante la etapa de puesta en marcha, se capitalizaron proporcionalmente hasta junio de 1998.

Los intangibles se amortizan usando el sistema de amortización gradual con base en los ingresos proyectados; el cual consiste en reconocer la alícuota de amortización en la misma proporción en que se generan los ingresos. Para tal efecto, se estiman los ingresos que obtendrá la compañía durante el tiempo del contrato de concesión.

- f. *Diferidos* - A partir de enero de 2002 y fundamentado en conceptos de las autoridades de vigilancia y control, sobre la adecuada asociación entre los ingresos y los costos y gastos durante la vigencia del contrato, se difiere la porción de la diferencia en cambio activa y

pasiva, generada por las obligaciones en moneda extranjera contratadas para financiar el 80% de los costos de construcción. Este diferido se amortiza usando el sistema de amortización gradual con base en los ingresos proyectados y durante la vida remanente del contrato de concesión; tal como se explica en la política contable de intangibles - concesiones. Durante el ejercicio 2005 y 2004 por efectos de la revaluación que se presentó del peso colombiano frente al dólar americano del 4.42% y 13.98%, respectivamente; la diferencia en cambio diferida se presenta en el pasivo diferido.

En el año 2005, en cumplimiento de una obligación contractual de mantenimiento, se terminó la repavimentación de la Pista Sur. El costo de dicha repavimentación \$13.312 y se registró como cargo diferido, cuya amortización se efectúa por el método de línea recta hasta Diciembre 2010.

- g. *Impuestos, gravámenes y tasas* - La provisión para impuesto sobre la renta y complementarios se determina con base en la utilidad comercial con el objeto de relacionar adecuadamente los ingresos del período con sus costos y gastos correspondientes y se registra por el monto del pasivo estimado, neto de anticipos y retenciones pagadas. El efecto de las diferencias temporales que implique el pago de un menor o mayor impuesto en el año corriente, calculado a tasas actuales, se registra como un impuesto diferido por pagar o por cobrar según aplique, siempre que exista una expectativa razonable de que dichas diferencias se reviertan.
- h. *Obligaciones laborales* - Las obligaciones laborales son ajustadas al cierre del ejercicio con base en lo dispuesto por las normas legales vigentes.
- i. *Cuentas de orden* - Corresponde principalmente al monto total del contrato pendiente por ejecutar, así como a responsabilidades y prendas sin tenencia sobre activos de la compañía, las cuales han sido constituidas en garantía de las obligaciones con bancos del exterior. Las cuentas de orden también incluyen las diferencias de valor existentes entre las cifras del patrimonio y de utilidad contable, y las cifras del patrimonio fiscal y renta líquida gravable.
- j. *Valorizaciones* - Corresponden a las diferencias entre el valor neto en libros y el valor de realización de los equipos técnicamente determinado. Cuando el valor de realización es inferior al costo en libros, la diferencia disminuye la valorización hasta su monto y en el evento de ser mayor, tal valor constituye una provisión con cargo a los resultados del ejercicio.
- k. *Flujos de efectivo* - El efectivo y equivalentes está conformado por los saldos en caja y bancos, con disponibilidad inmediata
- l. *Reclasificaciones* - Algunas cifras de los estados financieros de 2004 fueron reclasificadas para fines comparativos y se presentan bajo las denominaciones de las cuentas señaladas en el Plan Único de Cuentas.

m. *Transacciones en moneda extranjera* - Las operaciones en moneda extranjera se hacen a través de cuentas de compensación, de bancos y demás instituciones financieras a tasas de libre cambio. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la compañía tenía registrados los siguientes activos y pasivos en moneda extranjera convertidos a pesos colombianos a la tasa representativa del mercado de esas fechas:

	2005		2004	
	US\$ (1)	Col \$	US\$ (1)	Col \$
Activos:				
Disponible	-	\$ -	20.636	\$ 49
Inversiones	6.663.415	15.221	11.364.028	27.157
Deudores	<u>2.361.869</u>	<u>5.395</u>	<u>2.285.559</u>	<u>5.462</u>
Total activo	<u>9.025.284</u>	<u>\$ 20.616</u>	<u>13.670.223</u>	<u>\$ 32.668</u>
Pasivos:				
Intereses causados por pagar	615.645	\$ 1.406	706.761	\$ 1.689
Cuentas por pagar	21.747	50	21.747	52
Cuentas por pagar a contratista	990.851	2.263	990.851	2.368
Bonos en circulación	<u>12.760.000</u>	<u>29.147</u>	<u>10.730.000</u>	<u>25.642</u>
Total pasivo corriente	<u>14.388.243</u>	<u>32.866</u>	<u>12.449.359</u>	<u>29.751</u>
Bonos en circulación a largo plazo	<u>59.740.000</u>	<u>136.459</u>	<u>72.500.000</u>	<u>173.257</u>
Total pasivos	<u>74.128.243</u>	<u>\$ 169.325</u>	<u>84.949.359</u>	<u>\$ 203.008</u>

(1) Valores expresados en dólares americanos.

3. INVERSIONES

Inversión	2005			2004		
	Interés Efectivo	Valor en US\$ (1)	Valor en Col\$	Interés efectivo	Valor en US\$ (1)	Valor en Col\$
Depósitos a término:						
Bank of New York 704	0.13%	1.143	\$ 3	0.40%	1.130	\$ 3
Bank of New York 705	0.13%	1.199.753	2.741	0.40%	1.539.913	3.680
Bank of New York 707	0.13%	1.232.553	2.815	0.40%	7.111.941	16.996
Bank of New York 708	0.13%	4.229.966	9.662	0.40%	1.385.579	3.311
Banco Central Hispano de Miami	2.25%	-	-	0.81%	1.325.465	3.168
Derechos fiduciarios	7.05%	-	3.111	7.10%	-	1.568
Derechos en clubes sociales	-	-	3	-	-	3
Bonos de seguridad	110% IPC	-	353	110%IPC	-	353
Total		6.663.415	18.688		11.364.028	29.082
Menos – porción a largo plazo		-	353		-	353
Total inversiones a corto plazo		<u>6.663.415</u>	<u>\$ 18.335</u>		<u>11.364.028</u>	<u>\$ 28.729</u>

(1) Valores expresados en dólares americanos.

Durante 2005 y 2004 la compañía causó rendimientos de inversiones por \$462 y \$156, respectivamente. El saldo de los derechos de fiducia corresponde a los fideicomisos administrados por Banistmo constituidos por la compañía para la canalización de sus ingresos, costos y gastos.

Las inversiones se encuentran pignoradas, en cumplimiento de la cláusula 4.6 del contrato de fiducia de administración y garantía, con el fin de avalar el pago de los intereses y abonos de capital a los tenedores de los bonos.

4. DEUDORES

	2005	2004
UAEAC	\$ 6.389	\$ 6.402
Clientes	2.405	2.467
Anticipos de impuestos y contribuciones	5.405	5.260
Otros	<u>456</u>	<u>208</u>
	<u>\$ 14.655</u>	<u>\$ 14.337</u>

Las cuentas por cobrar a clientes se encuentran pignoradas en cumplimiento de la cláusula 4.6 del contrato de fiducia de administración y garantía, con el fin de avalar el pago de los intereses y abonos de capital a los tenedores de los bonos.

5. EQUIPO

Maquinaria y equipo	\$ 1.370	\$ 1.297
Equipo de oficina	265	252
Equipo de cómputo	145	163
Flota y equipo de transporte	<u>302</u>	<u>296</u>
	2.082	2.008
Menos – Depreciación acumulada	<u>1.301</u>	<u>1.120</u>
	<u>\$ 781</u>	<u>\$ 888</u>

6. INTANGIBLES - CONCESIONES

Intangibles (concesiones):		
Costos de construcción	\$ 253.570	\$ 251.724
Software	111	110
Organización y preoperativos	24.454	24.273
Diversos	<u>184</u>	<u>183</u>
	<u>\$ 278.319</u>	<u>\$ 276.290</u>

7. DIFERIDOS

	2005	2004
Impuesto diferido (Nota 14)	\$ 24.707	\$ 17.278
Cargo por corrección monetaria diferida	3.634	3.793
Software	-	2
Mejoras en propiedad ajena	227	243
Repavimentación pista Sur (1)	12.367	43
Repavimentacion Via Catam	299	-
Repavimentación pista Norte (2)	<u>6.087</u>	<u>6.380</u>
	<u>\$ 47.321</u>	<u>\$ 27.739</u>

(1) En el año 2005 se repavimentó la Pista Sur, los costos incurridos \$12.367 se están amortizando en línea recta hasta Diciembre 2010.

(2) En el año 2003 se repavimentó la Pista Norte, los costos incurridos en la misma se están amortizando en línea recta hasta la finalización del contrato.

8. CUENTAS POR PAGAR

A contratistas	\$ 2.516	\$ 2.622
Costos y gastos por pagar	1.668	993
Otros	<u>25</u>	<u>-</u>
	<u>\$ 4.209</u>	<u>\$ 3.615</u>

9. PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES

Intereses por pagar	\$ 1.406	\$ 1.689
Otros costos y gastos	<u>1.227</u>	<u>1.247</u>
	<u>\$ 2.633</u>	<u>\$ 2.936</u>

10. PASIVOS DIFERIDOS

Diferencia en cambio capitalizada (1)	\$ 50.277	\$ 30.982
Impuesto diferido (Nota 14)	31.779	17.278
Anticipos y avances clientes	<u>238</u>	<u>128</u>
Sub-Total	82.294	48.388
Menos – porción a largo plazo	<u>(82.056)</u>	<u>(48.260)</u>
Total pasivo diferido a corto plazo	<u>\$ 238</u>	<u>\$ 128</u>

(1) Corresponde al saldo por amortizar de diferencia en cambio neta generada sobre la deuda que la compañía ha mantenido durante el año.

11. BONOS EN CIRCULACIÓN

Con el propósito de obtener recursos económicos que le permitieran financiar la construcción de la segunda pista del Aeropuerto El dorado, la compañía emitió el 31 de mayo de 1996 Bonos Ordinarios de Deuda por US\$116.000.000, suscritos y pagados en su totalidad, cuyas características principales son:

Monto autorizado y emitido:	US\$116.000.000
Tasas de interés:	10,19% efectivo anual
Modalidad de pago de interés:	Semestre vencido

En el año de 2005, la compañía canceló dos cuotas de capital por un importe total de US\$10.730.000 equivalente a \$ 24.690 El saldo de capital sobre los bonos deberá redimirse en 11 cuotas semestrales de la siguiente manera:

Fecha	Porcentaje	Valor US\$ (1)
31 de mayo de 2006	5,50%	6.380.000
30 de noviembre de 2006	5,50%	6.380.000
31 de mayo de 2007	6,00%	6.960.000
30 de noviembre de 2007	6,00%	6.960.000
31 de mayo de 2008	6,00%	6.960.000
30 de noviembre de 2008	6,00%	6.960.000
31 de mayo de 2009	5,50%	6.380.000
30 de noviembre de 2009	5,50%	6.380.000
31 de mayo de 2010	5,50%	6.380.000
30 de noviembre de 2010	5,50%	6.380.000
31 de mayo de 2011	5,50%	6.380.000
Total en dólares	<u>62.50%</u>	<u>US\$ 72.500.000</u>
Total en millones de pesos colombianos		\$ 165.606
Menos - Porción corriente		<u>29.147</u>
Bonos en circulación largo plazo		<u>\$ 136.459</u>

(1) Valores expresados en dólares americanos

Durante 2005 y 2004 se causaron intereses sobre los bonos en circulación por US\$8.176.982 y US\$9.075.877 equivalentes a \$ 18.975 y \$23.759, respectivamente.

Garantías otorgadas - Para garantizar a los tenedores de los bonos el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por CODAD S.A., el 30 de mayo de 1996 la compañía celebró un contrato de Fiducia Mercantil de administración de pagos y garantía con Banistmo.

La fiduciaria administrará:

- Los ingresos por derechos de pista a ser recibidos en pesos colombianos y que CODAD S.A. tiene derecho a cobrar en virtud de la concesión.

- Los derechos de CODAD S.A. a exigir el pago de las sumas garantizadas.
- Los derechos de CODAD S.A. a recibir cualquier otro pago por cualquier razón, en cumplimiento del contrato de concesión.

Si la fiduciaria es notificada de algún incumplimiento que acelere el pago de los bonos, la fiduciaria deberá transferir los fondos en las oportunidades señaladas por el “Indenture Trustee” (The Bank of New York). CODAD S.A. no tendrá derecho de revocar este contrato unilateralmente y únicamente se puede acabar por el pago total de las sumas adeudadas a los tenedores y la cancelación de CODAD S.A. de cualquier otra obligación prevista por el “Indenture Trustee”. Para este propósito el “Indenture Trustee”, deberá certificar que no existen obligaciones pendientes de pago, cancelación o incumplimiento en beneficio de los tenedores.

Obligaciones de la deuda -

- CODAD S.A. no podrá desarrollar, adquirir, negociar o financiar ningún otro proyecto.
- CODAD S.A. no podrá efectuar inversiones de capital en ninguna compañía.
- CODAD S.A. deberá certificar a través de un ingeniero independiente, que los fondos destinados del préstamo únicamente han sido utilizados para la construcción de la segunda pista.
- CODAD S.A. no podrá abrir cuentas en pesos o en dólares, ni invertir en inversiones temporales sin el permiso del “Indenture Trustee”.

12. PATRIMONIO

Capital - Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el capital autorizado estaba representado por 5.443.836.000 acciones comunes, respectivamente, con un valor nominal de diez pesos cada una, de las cuales 5.442.316.000 estaban suscritas y pagadas.

Reserva legal - De acuerdo con la ley colombiana, se debe transferir como mínimo el 10% de la utilidad neta de cada año a la reserva legal hasta que ésta sea igual al 50% del capital suscrito y pagado. Dicha reserva no está disponible para ser distribuida pero puede ser utilizada para absorber pérdidas.

Remesa de utilidades - De acuerdo con la legislación vigente, la inversión extranjera da derecho a su titular para remitir al exterior, en moneda libremente convertible tanto las utilidades netas comprobadas que se generen periódicamente según los balances de cada ejercicio social como el capital invertido y las ganancias de capital. Los dividendos a favor de los accionistas no residentes en Colombia están sujetos al impuesto de renta a la tarifa del 7%.

Revalorización del patrimonio – Corresponde al ajuste por inflación del patrimonio excepto valorizaciones y resultados del ejercicio. Este valor no podrá distribuirse como utilidad a los accionistas hasta tanto se liquide la compañía o se capitalice tal valor de conformidad con el artículo 345 del Estatuto Tributario.

13. CUENTAS DE ORDEN

	2005	2004
Deudoras		
Derechos contingentes	\$ 1.510.652	\$ 1.579.128
Fiscales	7.639	12.082
De control	<u>18.592</u>	<u>18.369</u>
	<u>1.536.883</u>	<u>1.609.579</u>
Acreeedoras		
Bienes recibidos de terceros	273	273
De control	<u>4.291</u>	<u>4.186</u>
	<u>4.564</u>	<u>4.459</u>
	<u>\$ 1.532.319</u>	<u>\$ 1.605.120</u>

14. IMPUESTOS, GRAVÁMENES Y TASAS

Impuesto sobre la renta - La compañía está sujeta a un impuesto sobre la renta con una tasa del 35% aplicable a la renta líquida o a la renta presuntiva, la que sea mayor. El impuesto sobre la renta se determina considerando los efectos gravables y deducibles de la inflación. De acuerdo con las reformas tributarias de 2003 y 2002 (Leyes 863 de 2003 y 788 de 2002) se establece una sobretasa del 10% del impuesto neto de renta para los años 2003 a 2006.

Para los años 2005 y 2004 la Compañía liquidó su impuesto sobre la renta con base en el sistema de renta ordinaria. El año 2004 esta abierto para la revisión por parte de las autoridades tributarias. La declaración de renta correspondiente a 2005 deberá presentarse a más tardar el 18 de abril de 2006.

El detalle de la cuenta impuesto gravámenes y tasas esta conformado por:

Impuesto de renta	\$ 2.925	\$ 8.077
Sobre tasa impuesto de renta	291	808
Otros Impuestos	<u>426</u>	<u>304</u>
Impuesto neto	<u>\$ 3.642</u>	<u>\$ 9.189</u>

Las principales partidas conciliatorias entre la utilidad antes de impuestos y la renta líquida gravable son las siguientes:

Utilidad antes de impuestos	\$ 24.090	\$ 21.953
Más:		
Provisiones no deducibles	1.191	1.592
Otros no deducibles	19.724	44.478

	2005	2004
Menos:		
Impuesto de industria y comercio	523	454
Otros costos deducibles	36.102	44.478
Corrección monetaria fiscal	<u>25</u>	<u>12</u>
Total utilidad (Pérdida) líquida	<u>\$ 8.355</u>	<u>\$ 23.079</u>
Provisión para impuesto de renta	<u>\$ 3.216</u>	<u>\$ 8.885</u>

Las principales partidas conciliatorias entre el patrimonio contable y fiscal son las siguientes:

Patrimonio contable	\$ 98.831	\$ 82.939
Más:		
Provisiones no aceptadas fiscalmente	<u>20.915</u>	<u>485</u>
Patrimonio líquido	<u>\$ 119.746</u>	<u>\$ 83.424</u>

El detalle del impuesto de renta del estado de resultados es como sigue:

Corriente	\$ 3.216	\$ 8.885
Diferido activo	(7.429)	17.278
Diferido pasivo	<u>14.501</u>	<u>(17.278)</u>
Total	<u>\$ 10.288</u>	<u>\$ 8.885</u>

Impuestos diferidos – La Compañía ha tomado como gastos e ingresos fiscales ciertas partidas no registradas contablemente. Para reflejar el efecto en impuesto de renta de estas diferencias entre la utilidad fiscal y comercial, se registró el correspondiente impuesto de renta diferido activo y pasivo, así:

Activo:		
Activo diferencia en cambio	<u>\$ 64.174</u>	<u>\$ 44.876</u>
Tarifa	<u>38.5%</u>	<u>38.5%</u>
Impuesto diferido	<u>\$ 24.707</u>	<u>\$ 17.278</u>

	2005	2004
Pasivo:		
Mayor amortización fiscal del intangible	\$ (82.595)	\$ (44.876)
Tarifa	<u>38.5%</u>	<u>38.5%</u>
Total	<u>\$ (31.799)</u>	<u>\$ (17.278)</u>

15. GASTOS OPERACIONALES

Personal	\$ 1.404	\$ 1.244
Honorarios	3.967	3.807
Impuestos	1.221	1.222
Arrendamientos	46	42
Seguros	181	178
Servicios	241	292
Gastos legales	13	4
Mantenimiento y reparaciones	1.946	1.950
Gastos de viaje	84	69
Diversos	<u>198</u>	<u>192</u>
	<u>\$ 9.301</u>	<u>\$ 9.000</u>

16. INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS

Ingresos financieros:		
Intereses	\$ 462	\$ 156
Diferencia en cambio	<u>1.703</u>	<u>4.189</u>
	<u>\$ 2.165</u>	<u>\$ 4.345</u>
Gastos financieros:		
Gastos bancarios	\$ 255	\$ 269
Comisiones	126	144
Intereses	18.975	23.760
Diferencia en cambio	<u>15.378</u>	<u>20.149</u>
	<u>\$ 34.734</u>	<u>\$ 44.322</u>

17. CORRECCIÓN MONETARIA

Inventarios	\$ 46	\$ 51
Equipo, neto	43	50
Intangible y diferidos, neto	14.613	16.213
Revalorización del patrimonio	<u>(4.291)</u>	<u>(4.186)</u>
	<u>\$ 10.411</u>	<u>\$ 12.128</u>

18. CONTINGENCIAS

El 16 de mayo de 2005, la Unidad Administrativa Especial de la Aeronáutica Civil – Aerocivil presentó una reclamación a CODAD por diferencias en asuntos de carácter técnico y administrativo, y que de acuerdo con la cláusula 37-3 del contrato de Concesión 110 OP 95 se resuelven mediante la convocatoria de un tribunal de arbitramento. La valoración de la pretensión inicial de los demandantes la cifran en US\$12.000.000. La Gerencia de la Compañía y sus asesores legales consideran que esta contingencia no es probable. La gerencia considera que no se requiere constituir porciones adicionales, ya que la parte no provisionada en caso de un fallo adverso no tendría un efecto importante en los estados financieros de la compañía.

Anexo 4. Estados financieros de SUMATORIA

SUMATORIA S.A.**INFORME DE GESTION AÑO 2005**

Señores Accionistas:

Para dar cumplimiento a las normas legales vigentes, presento a la Junta de Socios, el siguiente informe en donde se describen las actividades más relevantes de la compañía y se muestran algunas cifras importantes de la economía del país.

1. ENTORNO POLITICO Y ECONOMICO

Presentamos un análisis general, importante para entender las condiciones de nuestra empresa en el entorno nacional.

La economía Colombiana vive un período de mejoría económica que se viene presentando desde el año anterior debido a la acción gubernamental y concluimos que continuará así por lo menos hasta el año 2.010.

La tasa de crecimiento económica fue positiva, el desempleo viene disminuyendo, la inflación estuvo por debajo del 5% debido a un manejo prudente en este rubro por parte del Banco de la República.

Sigue el déficit fiscal que buscó resolverse con aumento del IVA, o bien el impuesto a los movimientos financieros del 4 por mil y con la ampliación de las bases tributarias en las reformas tributarias de la Ley 788 del 2002 y 863 de 2003 con la cual adicionalmente se estableció el impuesto al Patrimonio, siguiendo vigente el 10% de la sobretasa liquidada sobre el impuesto neto de renta.

En el frente externo se ha disminuido levemente la caída en las reservas internacionales, y la revaluación continuó en el transcurso de año llegando la Tasa Representativa del mercado al 31 de Diciembre de 2005 a \$ 2.884.22.

Se mantuvo en el primer semestre una tasa de interés moderada y hay una propuesta de reducción aunque pequeña para el año 2.006.

LOS INDICADORES Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO – PIB

Con respecto a indicadores que reflejan consecuencias más de tipo estructural , las cosas están mejorando por el efecto de la vigencia de las medidas de seguridad democrática del actual Presidente de la República , al igual que el desempeño de la productividad, y la competitividad del sector manufacturero; sin embargo siguen siendo grandes las dificultades que enfrentan muchas empresas que en algo han sido remediados con la aplicación de la Ley 550/99, con la flexibilización salarial y, en el frente social se siente que se mantiene la concentración del ingreso y la extensión de la pobreza a grandes sectores de la población colombiana no obstante la acción positiva del Gobierno. El crecimiento del PIB en este año será positivo aproximadamente en un 4.5%.

2. CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

No hubo cambios en la estructura organizacional

3. RESULTADOS ECONÓMICOS DEL AÑO 2005

Las utilidades del periodo disminuyeron en un 70,87%. El volumen de ingresos se aumentó en un 11,09 %; el costo de ventas cambio su participación pasando de ser el 16,77% al 18,77% respecto de los ingresos , la utilidad bruta aumentó un 8,41%, los gastos operacionales se incrementaron en un 66,34% como resultado de las nuevas contrataciones de asesores y empleados , incremento de salarios e aumento en el pago de impuestos contribuciones, arrendamientos y gastos legales; los gastos de ventas se incrementaron en el 2.419,98% como resultado de las provisiones de inversiones; la utilidad operacional disminuyó en un 39,68%. Los otros ingresos tuvieron un incremento del 891,31%, producto de la obtención de las utilidades en venta de cartera y de los ingresos financieros; La utilidad antes de impuestos generada en esta operación se incrementó en un 41,50%, quedando en \$334,48 millones de pesos y generando unos impuestos de \$298,16 Millones, produciendo una utilidad neta de \$36,31 Millones un 70,87% menor que el año anterior.

El activo total aumento en 211,59%; este incremento se originó en el incremento de: Cuentas por Cobrar, inversiones, el disponible y valorizaciones. Los pasivos presentaron un incremento del 148,51%, producto del incremento de: Anticipos de utilidades de los patrimonios autónomos, provisiones de las inversiones en patrimonios autónomos, cuentas por pagar a socios e impuestos por pagar El patrimonio se disminuyo en un 75,37%, debido al impacto del retiro de utilidades que fue mayor respecto de las valorizaciones, los resultados del ejercicio y los ajustes por inflación al patrimonio.

4. INVERSIONES REALIZADAS

Durante el año se hicieron inversiones en equipos de cómputo y vehículos por total de \$86,99 millones de pesos

5. OTRAS DECLARACIONES GENERALES

La información exigida por el ordinal tercero del Artículo 446 del Código de Comercio se encuentra relacionada en la nota a los estados financieros número 10 y 23.

De otra parte, en cumplimiento del artículo 1 de la ley 603 de Julio de 2000, la compañía declara que los productos protegidos por derecho de propiedad intelectual están siendo utilizados en forma legal, es decir, con el cumplimiento de las normas respectivas.

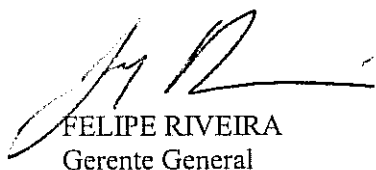
Dando cumplimiento al Decreto 1406 de 1999, en sus artículos 11 y 12, se informa que la empresa ha cumplido durante el periodo, sus obligaciones de autoliquidación y pago de los aportes al Sistema de Seguridad Social Integral. Que los datos incorporados en las declaraciones de autoliquidación son correctos y se han determinado correctamente las bases de cotización. Que son

correctos los datos sobre los afiliados al sistema. Que la empresa como aportante se encuentra a paz y salvo por el pago de aportes al cierre del ejercicio de acuerdo con los plazos fijados. Que no existen irregularidades contables en relación con aportes al sistema, especialmente las relativas a bases de cotización, aportes laborales y aportes patronales.

De parte de la Administración de la compañía se da un agradecimiento a las personas que han hecho que SUMATORIA S.A..., sea una empresa en crecimiento y que presente resultados favorables para sus socios y para la comunidad en general.

De acuerdo a lo establecido en la Ley 222 de 1995 copia de este Informe de Gestión, fue entregado oportunamente a la Revisoría Fiscal para que en su dictamen informe sobre su concordancia con los Estados Financieros.

Bogotá DC., 20 de marzo de 2006



FELIPE RIVEIRA
Gerente General

CERTIFICACION DE ESTADOS FINANCIEROS

Señores:
Accionistas
SUMATORIA S.A.
La Ciudad

Nosotros el representante legal y contador general Certificamos que hemos preparado los Estados Financieros Básicos: Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Cambios en la Posición financiera y Estado de Flujos de Efectivo a Diciembre 31 de 2005-2004, de acuerdo con la Ley 222 de 1995, Ley 603/2000, Decreto 1406/99 y el Decreto 2649 de 1993 incluyendo sus correspondientes Notas que forman un todo indivisible con estos.

Los procedimientos de valuación, valoración y presentación han sido aplicados uniformemente con los del año inmediatamente anterior y reflejan razonablemente la Situación Financiera de la Empresa al 31 de Diciembre de 2005; así como los Resultados de sus Operaciones, los Cambios en el Patrimonio, los Cambios en la Situación Financiera, los correspondientes a sus Flujos de Efectivo y además:

- a. Las cifras incluidas son fielmente tomadas de los libros oficiales y auxiliares respectivos
- b. No hemos tenido conocimiento de irregularidades que involucren a miembros de la Administración o empleados, que puedan tener efecto de importancia relativa sobre los estados financieros enunciados.
- c. Garantizamos la existencia de los activos y pasivos cuantificables, así como sus derechos y obligaciones registrados de acuerdo con cortes de documentos y con las acumulaciones y compensaciones contables de sus transacciones en el ejercicio de 2005. Valuados utilizando métodos de reconocido valor técnico.
- d. Confirmamos la integridad de la información proporcionada puesto que todos los hechos económicos, han sido reconocidos en ellos.
- e. Los hechos económicos se han registrado, clasificado, descrito y revelado dentro de los Estados Financieros Básicos y sus respectivas notas, incluyendo sus gravámenes, restricciones a los activos; pasivos reales y contingentes, así como también las garantías que hemos dado a terceros;
- f. No se han presentado hechos posteriores en el curso del período que requieran ajuste o revelaciones en los estados financieros o en las notas subsecuentes.

g. La empresa ha cumplido con las normas de Seguridad Social de acuerdo con el Decreto 1406/99.

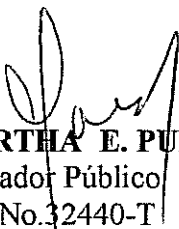
h. En cumplimiento del artículo 1° de la Ley 603/2000 declaramos que el software utilizado tiene la licencia correspondiente y cumple por tanto con las normas de derecho de autor.

Dado en Bogotá a los 28 días del mes de febrero de 2006.

Cordialmente,



FELIPE RIVERA HERRERA
Representante Legal



MARTHA E. PULIDO CHARRY
Contador Público
T.P. No. 32440-T

Bogotá D.C., Abril 7 de 2006

Señores
ACCIONISTAS DE SUMATORIA S.A.
Ciudad

Señores Accionistas

He examinado el Balance General de **Sumatoria S.A.** a 31 de diciembre de 2005 y los correspondientes Estados de Resultados, Estados de Cambio en el Patrimonio, de Cambios en la Situación Financiera y de Flujos de Efectivo por el año y periodos terminados en estas fechas, dichos estados son responsabilidad de la administración de la Sociedad. Mi responsabilidad es expresar una opinión sobre los mismos fundamentos en mis auditorias.

Mis exámenes fueron practicados con las normas de auditoria generalmente aceptadas en Colombia las cuales requieren que la auditoria se planifique y ejecute de tal manera que se obtenga una seguridad razonable en cuanto a sí los Estados Financieros están libres de errores de importancia; en consecuencia incluye la revisión sobre una base selectiva de la evidencia que respalda las cifras y las revelaciones de los Estados Financieros. Así mismo incluyen la evaluación sobre el cumplimiento de los principios de contabilidad generalmente establecidos en Colombia.

En mi opinión, los Estados Financieros antes mencionados han sido tomados fielmente de los libros y presentan razonablemente la situación financiera de **Sumatoria S.A.** a 31 de diciembre de 2005, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio, los cambios en la situación financiera y los flujos de efectivo por el año y el periodo terminados en estas fechas, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, han sido aplicados sobre bases uniformes.

De conformidad con el decreto 1406 de 1999 informo que la Sociedad ha manejado adecuadamente durante el año 2005 los recursos correspondientes al Sistema General de Seguridad Social en Salud.

Sin otro particular, atentamente




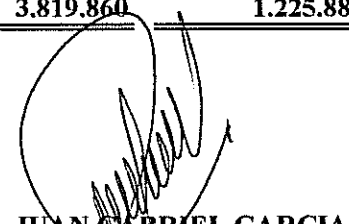
JUAN GABRIEL GARCIA PINZON
Revisor Fiscal
T.P. 29.525-T

SUMATORIA S.A
BALANCE GENERAL
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

	Dic-05	Dic-04	Notas
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibles	325.052	170.669	(3)
Inversiones	915.313	0	(4)
Deudores	2.316.886	1.005.136	(5)
Diferidos	10.375		(6)
Total Activo Corriente	3.567.626	1.175.805	
Activo no Corriente			
Inversiones	40.483	40.661	(4)
Propiedad, Planta y Equipo	72.224	8.458	(7)
Diferidos		964	(6)
Total Activo no Corriente	112.707	50.083	
Valorizaciones	139.528		(8)
TOTAL ACTIVO	3.819.860	1.225.887	


FELIPE RIVEIRA
Representante Legal



MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T

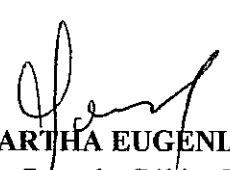

JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T


Las notas 1 a la 23 forman parte integral de los estados financieros

SUMATORIA S.A
BALANCE GENERAL
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

	Dic-05	Dic-04	Notas
PASIVO Y PATRIMONIO			
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Obligaciones Financieras	1.515	500.000	(9)
Cuentas por pagar	1.233.530	12.768	(10)
Impuestos, Gravámenes y Tasas	394.208	125.529	(11)
Obligaciones Laborales	8.907	20.894	(12)
Total Pasivo Corriente	1.638.161	659.191	
Pasivo Largo Plazo			
Provisiones	301.940	0	(13)
Anticipo de utilidades	1.464.651	0	(14)
Total Pasivo Largo Plazo	1.766.591	0	
TOTAL PASIVO	<u>3.404.752</u>	<u>659.191</u>	
PATRIMONIO			
Capital Social	100.000	100.000	
Superávit de Capital	0	0	
Reservas	50.000	50.000	
Revalorización del Patrimonio	89.262	67.689	
Resultados del Ejercicio	36.319	124.697	
Resultados de Ejercicios Anteriores	0	224.310	
Superávit por Valorizaciones	139.528	0	
TOTAL PATRIMONIO	415.109	566.696	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>3.819.860</u>	<u>1.225.887</u>	


FELIPE RIVEIRA
Representante Legal


MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T

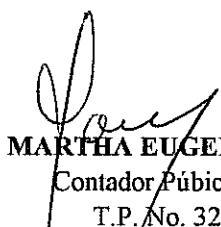

JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T


Las notas 1 a la 23 forman parte integral de los estados financieros

SUMATORIA S.A
ESTADO DE RESULTADOS
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

	Dic-05	Dic-04	Notas
INGRESOS OPERACIONALES	2.101.101	1.891.336	(15)
COSTO DE VENTAS	394.474	317.227	(16)
UTILIDA (PERDIDA) BRUTA	1.706.627	1.574.110	
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION	654.498	393.466	(17)
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	348.363	13.824	(18)
UTILIDAD (PERDIDA) OEPRACIONAL	703.765	1.166.819	
INGRESOS NO OPERACIONALES	1.112.359	112.211	(19)
GASTOS NO OPERACIONALES	1.463.540	1.018.849	(20)
UTILIDAD (PERDIDA) ANTE DE AJUSTES POR INFLACION	352.584	260.181	
UTILIDAD (PERDIDA) POR EXPOSICIÓN A LA INLFACION	(18.102)	(23.805)	(21)
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	334.482	236.376	
IMPUESTO DE RENTA	298.163	111.678	(22)
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	<u>36.319</u>	<u>124.697</u>	


FELIPE RIVEIRA
Representante Legal



MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T

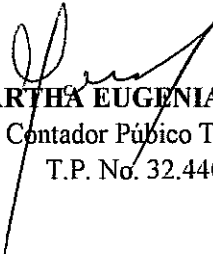

JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T

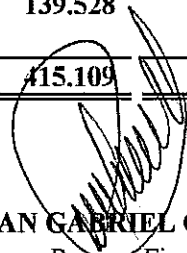
Las notas 1 a la 23 forman parte integral de los estados financieros

SUMATORIA S.A
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

	2005	2004
CAPITAL SOCIAL		
Saldo al inicio del período	100.000	100.000
Incremento durante el período	0	
Saldo al final del período	100.000	100.000
RESERVAS		
Saldo al inicio del período	50.000	50.000
Incremento durante el período	0	0
Saldo al final del período	50.000	50.000
REVALORIZACION DEL PATRIMONIO		
Saldo al inicio del período	67.689	0
Incremento durante el período	21.573	67.689
Saldo al final del período	89.262	67.689
RESULTADO DEL EJERCICIO		
Saldo al inicio del período	124.697	0
Traslado a resultados de ejercicios anteriores	(124.697)	0
Incremento durante el período	36.319	124.697
Saldo al final del período	36.319	124.697
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES		
Resultado del ejercicio anterior	224.310	0
Traslado de resultados del ejercicio	(224.310)	224.310
Saldo al final del período	0	224.310
SUPERAVIT POR REVALORIZACIONES		
Saldo al inicio del período	0	0
Incremento durante el período	139.528	0
Saldo al final del período	139.528	0
TOTAL PATRIMONIO	415.109	566.696


FELIPE RIVEIRA
Representante Legal


MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T

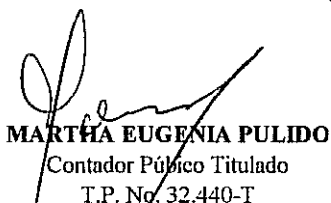

JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T

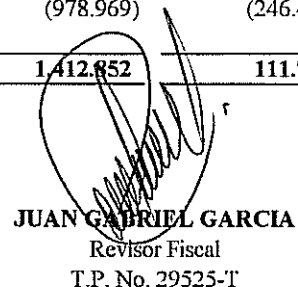
Las notas 1 a la 23 forman parte integral de los Estados Financieros

SUMATORIA S.A
ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

Fuentes de capital de trabajo:	2005	2004
Resultados del ejercicio	36.319	124.697
Partidas que no utilizan (no proveen) capital de trabajo:		
Depreciaciones	24.951	20.451
Corrección Monetaria	18.102	23.805
Amortizaciones	1.922	689
Provisiones	301.940	0
Capital de trabajo provisto por las actividades de operaciones	383.234	169.642
Diferidos	964	
Anticipos de utilidades	1.464.651	
Fuentes del capital de trabajo	1.848.849	169.642
Usos del capital de trabajo:		
Inversiones		37.293
Propiedad, Planta y Equipo	86.990	18.973
Diferidos		1.652
Distribución de utilidades	349.007	0
Anticipos de utilidades		
Usos del capital de trabajo	435.997	57.918
Aumento en el capital de trabajo	(1.412.852)	111.724
Cambios en los componentes del capital de trabajo:		
Aumento (disminución) en el activo corriente:		
Disponible	154.383	(72.842)
Inversiones	915.313	
Deudores	1.311.750	431.012
Inventarios	0	0
Diferidos	10.375	
Aumento (disminución) en el pasivo corriente:	2.391.821	358.170
Obligaciones Financieras	498.485	7.114
Proveedores	0	(500.000)
Cuentas por pagar	(1.220.762)	358.590
Impuestos, Gravámenes y Tasas	(268.679)	(112.150)
Obligaciones Laborales	11.987	0
	(978.969)	(246.446)
Aumento (disminucion) en el capital de trabajo	1.412.852	111.724


FELIPE RIVEIRA
Representante Legal



MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T

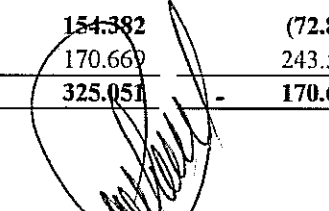

JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T

SUMATORIA S.A
ESTADO DE CAMBIOS EN EL FLUJO DE EFECTIVO
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2005	2004
Utilidad del ejercicio	36.319	124.697
PARTIDAS QUE NO AFECTAN EL EFECTIVO		
Depreciaciones	24.951	20.451
Corrección Monetaria	18.102	23.805
Amortizaciones	1.922	689
Provisiones	301.940	
EFECTIVO GENERADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	383.234	169.642
 CAMBIOS EN PARTIDAS OPERACIONALES		
Inversiones		0
Deudores	(1.311.750)	(431.012)
Inventarios	0	0
Diferidos	(10.375)	
Obligaciones Financieras	(498.485)	(7.114)
Proveedores	0	500.000
Cuentas por pagar	1.220.762	(358.590)
Impuestos, Gravámenes y Tasas	268.679	112.150
Obligaciones Laborales	(11.987)	0
 FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	40.078	(14.924)
 ACTIVIDADES DE INVERSION		
Propiedad, Planta y Equipo	86.990	(18.973)
Inversiones	915.313	(37.293)
Diferidos	(964)	(1.652)
		0
 FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSION	1.001.339	(57.918)
 ACTIVIDADES DE FINANCIACION		
CAMBIOS EN PARTIDAS DE FINANCIACION		
Anticipos de utilidades	1.464.651	0
Distribución de utilidades	(349.007)	0
 FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE FINANCIACION	1.115.644	0
 Aumento (disminucion) en el efectivo	154.382	(72.842)
Efectivo al comienzo del periodo	170.669	243.511
Efectivo al final del periodo	325.051	- 170.669


FELIPE RIVEIRA
Representante legal


MARTHA EUGENIA PULIDO
Contador Público Titulado
T.P. No. 32.440-T


JUAN GABRIEL GARCIA
Revisor Fiscal
T.P. No. 29525-T

SUMATORIA S.A
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
DICIEMBRE 31 DE 2005 Y 2004
(Con cifras expresadas en miles de pesos)

1. ENTE ECONOMICO

La Compañía se constituyó el 2 de febrero de 2001 con el nombre de O & V OBREGON VALENZUELA Y ASOCIADOS S.A., por medio de la escritura pública No.0000570, otorgada en la Notaría treinta y siete (37) de Bogotá D.C., posteriormente se cambió el nombre de la compañía por SUMATORIA S.A, mediante la Escritura pública No.0002373 del 23 de mayo de 2001, de la notaría 37 de Bogotá D.C.

Su objeto social lo constituye principalmente, gestional u administrar proyectos de inversión, incluyendo la compra y venta de participaciones en compañías, prestar servicios de asesoría a personas naturales o jurídicas, nacionales y extranjeras, en temas tales como compra, venta y fusión de empresas, negociaciones de paquetes accionarios, valoración de empresas, reestructuraciones financieras y la representación de agencias o firmas nacionales o extranjeras que tengan por objeto la misma actividad o complementaria.

operaciones anteriores. La vigencia de la sociedad es hasta el 26 de diciembre de 2024.

2. PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

Sumatoria S.A aplica las siguientes políticas y prácticas contables, generalmente aceptadas en Colombia.

(a) Ajustes por Inflación

La compañía ajusta sus activos y pasivos no monetarios y el patrimonio para reconocer el efecto de la inflación. El ajuste se registra por el procedimiento mensual, con base en el índice de precios al consumidor establecido por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE.

(b) Propiedad, Planta y Equipo

La propiedad, planta y equipo se registra por su costo. Su depreciación se calcula por el método de saldos decrecientes de acuerdo con la vida útil estimada de cada activo.

(c) Diferidos

Corresponde a gastos pagados por anticipado que se irán amortizando mensualmente contra el gasto a la medida en que se generan los ingresos consecuentes con dicho gastos.

(d) Ingresos, Costos y Gastos

Se conocen teniendo en cuenta el principio de causación y siguiendo las normas para la contabilización de los mismos.

3. DISPONIBLE

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Disponible		
Caja	500	250
Bancos	324.465	168.634
Cuentas de ahorro	87	1.786
Total Dponible	<u><u>325.052</u></u>	<u><u>170.669</u></u>

4. INVERSIONES CORTO PLAZO

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Inversiones		
Derechos fiduciarios	915.313	0
Total Inversiones corto Plazo	<u><u>915.313</u></u>	<u><u>0</u></u>

4. INVERSIONES LARGO PLAZO

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Inversiones		
Cuotas o partes de interés social	35.438	33.695
Derechos fiduciarios	5.046	6.966
Total Inversiones Largo Plazo	<u><u>40.483</u></u>	<u><u>40.661</u></u>

5. DEUDORES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Deudores		
Clientes	863.511	179.043
Cuentas por cobra socios	25.722	581.747
Anticipos y avances	134.639	6.255
Depositos	476.098	0
Anticipo de impuestos y contribuciones o saldos a favor	297.972	191.984
Cuentas por cobrar a trabajadores	0	925
Deudores varios	286.114	45.182
Derechos de recompra de cartera negociada	232.829	0
Total Deudores	<u><u>2.316.886</u></u>	<u><u>1.005.136</u></u>

6. DIFERIDOS CORTO PLAZO

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Diferidos		
Gastos Pagados por Anticipado	1.989	0
Cargos Diferidos	8.386	0
Total Diferidos	<u>10.375</u>	<u>0</u>

6. DIFERIDOS LARGO PLAZO

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Diferidos		
Gastos Pagados por Anticipado	0	964
Total Diferidos	<u>0</u>	<u>964</u>

7. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Propiedad, Planta y Equipo		
Equipo de oficina	17.604	16.738
Equipo de computación y comunicación	60.165	45.634
Flota y equipo de transporte	76.306	0
Depreciación Acumulada		
Equipo de oficina	-13.270	-12.137
Equipo de computación y comunicación	-43.179	-37.179
Flota y equipo de transporte	-17.819	0
Ajustes por inflación	-7.584	-4.597
Total Propiedad, Planta y Equipo	<u>72.224</u>	<u>8.458</u>

8. VALORIZACIONES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Valorizaciones		
De Patrimonios Autonomos	139.528	0
Total Valorizaciones	<u><u>139.528</u></u>	<u><u>0</u></u>

9. OBLIGACIONES FINANCIERAS

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Obligaciones Financieras		
Bancos nacionales	1.515	500.000
Total Obligaciones Financieras	<u><u>1.515</u></u>	<u><u>500.000</u></u>

10. CUENTAS POR PAGAR

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Cuentas por Pagar		
Costos y gastos por pagar	10.614	3.117
Retención en la fuente	5.354	1.641
Retenciones y aportes de nómina	0	5.254
Acreedores varios	560.871	2.756
Total Cuentas por Pagar	<u><u>1.233.530</u></u>	<u><u>12.768</u></u>

11. IMPUESTOS, GRAVAMENES Y TASAS

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Impuestos, Gravámenes y Tasas		
De renta y complementarios	298.163	114.357
Impuesto sobre las ventas por pagar	84.448	10.203
De industria y comercio	11.597	969
Total Impuestos, Gravámenes y Tasas	<u><u>394.208</u></u>	<u><u>125.529</u></u>

12. OBLIGACIONES LABORALES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Obligaciones Laborales		
Salarios por pagar	63	52
Cesantías consolidadas	7.922	9.299
Intereses sobre cesantías	922	1.065
Prima de servicios	0	0
Vacaciones consolidadas	0	10.478
Prestaciones extralegales	0	0
Pensiones por pagar	0	0
Indemnizaciones laborales	0	0
Total Obligaciones Laborales	8.907	20.894

13. PROVISIONES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Pasivos Estimados y Provisiones		
Provisiones Patrimonios Autonomos	301.940	0
Total Pasivos, Estimados y Provisiones	301.940	0

14. OTROS PASIVOS

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Otros Pasivos		
Utilidades Anticipadas Patrimonios Autonomos	1.464.651	0
Depósitos recibidos	0	0
Ingresos recibidos para terceros	0	0
Cuentas de operación conjunta	0	0
Retenciones a terceros sobre contratos	0	0
Embargos judiciales	0	0
Acreedores del sistema	0	0
Cuentas en participación	0	0
Diversos	0	0
Total Otros Pasivos	1.464.651	0

15. INGRESOS OPERACIONALES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Ingresos Operacionales		
Actividades Empresariales de Consultoría	2.432.575	1.891.336
Devoluciones en ventas (DB)	-331.474	0
Total Ingresos Operacionales	<u><u>2.101.101</u></u>	<u><u>1.891.336</u></u>

16. COSTO DE VENTAS

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Costo de Ventas		
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	394.474	317.227
Total Costo de Ventas	<u><u>394.474</u></u>	<u><u>317.227</u></u>

17. GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACION

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Gastos Operacionales de Administración		
Gastos de personal	134.053	47.394
Honorarios	136.597	102.184
Impuestos	63.326	24.310
Arrendamientos	100.977	57.971
Contribuciones y afiliaciones	63.666	35.140
Seguros	1.371	5.763
Servicios	71.619	67.865
Gastos legales	15.656	692
Mantenimiento y reparaciones	2.686	2.163
Adecuación e instalación	368	18
Gastos de viaje	107	5.728
Depreciaciones	24.951	20.451
Amortizaciones	1.959	689
Diversos	37.162	23.099
Total Gastos Operacionales de Administración	<u><u>654.498</u></u>	<u><u>393.466</u></u>

18. GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Gastos Operacionales de Ventas		
Impuestos	46.062	13.824
Servicios	348	0
Diversos	13	0
Provisiones	301.940	0
Total Gastos Operacionales de Ventas	<u><u>348.363</u></u>	<u><u>13.824</u></u>

19. INGRESOS NO OPERACIONALES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Ingresos no Operacionales		
Financieros	206.901	5.977
Utilidad en venta de cartera	890.298	0
Recuperaciones	13.649	99.166
Ingresos de ejercicios anteriores	1.364	0
Diversos	147	7.068
Total Ingresos no Operacionales	<u><u>1.112.359</u></u>	<u><u>112.211</u></u>

20. GASTOS NO OPERACIONALES

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Gastos no Operacionales		
Financieros	111.387	26.057
Pérdida en venta y retiro de bienes	1.334.732	974.694
Gastos extraordinarios	9.668	6.552
Gastos diversos	7.753	11.547
Total Gastos no Operacionales	<u><u>1.463.540</u></u>	<u><u>1.018.849</u></u>

21. CORRECCION MONETARIA

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Corrección Monetaria		
Propiedades, planta y equipo	4.714	2.726
Activos diferidos	0	1
Otros activos	1.743	195
Patrimonio	-21.573	-24.688
Depreciación acumulada	-2.987	-2.039
Total Corrección Monetaria	<u><u>-18.102</u></u>	<u><u>-23.805</u></u>

22 PROVISION IMPUESTO DE RENTA

El detalle de ésta cuenta a 31 de diciembre es el siguiente:

	2.005	2.004
Utilidad Contable	334.482	236.375
Gastos no deducibles	404.800	46.674
Impuesto de Industria y comercio	-997	-5.134
Intereses presuntivos	36.181	35.888
Descuento prov Renta	0	-5.692
Gastos rechazados del exterior	0	-17.816
Axi patrimonio contable-fiscal	-17	-222
Renta liquida fiscal	774.450	290.072
Impuesto de renta	298.173	111.678

23. PRESENTACION

Para propósitos de presentación y en cumplimiento del Decreto 2650 de 1993, la sociedad ha reclasificado algunas cifras de los Estados Financieros.

Anexo 5. Calificación

Anexo 5. Calificación

Mayo de 2006

EMISIÓN DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD Calificación Inicial

BRC Investor Services S.A.	Monto de la Emisión \$33.000'000.000
EMISIÓN DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	AA- (Doble A Menos)
Cifras en Millones de Pesos al 31/12/05: Activos: \$360.813 – Pasivos: \$261.982 – Patrimonio: \$98.831 Ingresos Operacionales: \$65.839 – Utilidad Neta: \$13.802 ROA: 3,83% - ROE: 13,96%	Historia De la Calificación: Calificación Inicial Mayo de 2006 : AA- (Doble A Menos)

La información financiera incluida en este reporte está basada en los Estados Financieros de CODAD S.A. a diciembre de 2000, 2001, 2002, 2003, 2004 y 2005, así como en la información suministrada por la Aeronáutica Civil.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

Emisor:	Fideicomiso Flujo de Caja CODAD
Originador:	Sumatoria S.A.
Monto:	\$33.000 millones
Derechos que Confieren:	El inversionista adquiere un derecho o alícuota en el Fideicomiso Flujo de Caja CODAD, equivalente al porcentaje que resulte de dividir el número de títulos que posea entre el número total de títulos colocados. El inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa en las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato en el mencionado porcentaje.
Vencimiento:	Los títulos se redimirán cuando se extinga el fideicomiso (2015).
Agente Estructurador:	Estructuras en Finanzas S.A.
Agente de manejo:	Alianza Fiduciaria S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

En la medida en que los **Títulos de Participación Fideicomiso Flujo de Caja CODAD** se caracterizan por ser instrumentos carentes de una promesa de pago específica, la Junta Directiva de BRC Investor Services S.A. tomó como decisión de política en cuanto a la metodología de calificación de títulos de participación, la estimación de la probabilidad de pago del principal de dichas emisiones.

Dada la naturaleza de una emisión, cuya fuente de pago está basada en la generación de dividendos a los accionistas de una compañía, este tipo de calificaciones parte de la base del riesgo asociado a una menor probabilidad de pago para los inversionistas, producto del grado de subordinación existente entre el patrimonio y el resto de obligaciones de la empresa. En este sentido, el carácter residual de la fuente de pago desplaza la calificación de este tipo de emisiones dentro de la escala, independientemente la calidad crediticia del emisor.

Sin embargo, tratándose de una compañía de propósito específico que estará en operación durante un plazo igual al de la emisión, en la que los flujos de caja que presenta

el proyecto son altamente predecibles, los riesgos comerciales en cabeza del concesionario son inexistentes, y ante la existencia de importantes garantías por parte de la Nación en favor de la concesión, el nivel de calificación asignado a la presente emisión obtiene una mejora (*enhancement*) suficiente para alcanzar el máximo nivel de calificación posible para títulos de esta naturaleza, delimitado en **AA- (Doble A Menos)**, por la Junta Directiva de BRC.

Conforme con lo anterior, la aproximación metodológica utilizada para la estimación de la capacidad de los flujos de caja futuros de repagar el capital de la emisión fue el *Ultimate Payment Basis Analysis*¹. Mediante éste se logró establecer que a pesar de que el Fideicomiso Flujo de Caja CODAD no está comprometido con los inversionistas que suscriban la emisión a realizar pagos puntuales en ningún momento del tiempo, ni de ninguna cuantía específica, este patrimonio autónomo está en la capacidad de acumular suficiente caja a largo de la vigencia de la emisión para

¹ Esta metodología busca establecer la capacidad de repago de una obligación, más no su oportunidad. Por el contrario, el *Timely Payment Basis Analysis* evalúa y pondera la capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas.

devolver a los inversionistas por lo menos el capital aportado a precios corrientes, al momento de la liquidación de la compañía.

El análisis reconoce que en casos como el actual, en donde el flujo de caja es generado por CODAD S.A. y que por ende éste depende de su riesgo de desempeño, es necesario partir del estudio de la solidez financiera y operativa de esta compañía, para luego evaluar las estructuras financiera y jurídica que constituyen la titularización. En este orden de ideas, la calificación otorgada a los Títulos Fideicomiso Flujo de Caja CODAD se basa en el estudio de tres pilares fundamentales: a) el administrador del activo subyacente, b) la calidad de dicho activo y c) la estructura legal que lo regula. Es necesario decir que aunque complementarios, ninguno de los pilares antes mencionados es excluyente y por tanto, una calificación como la asignada, requiere los más altos estándares y fortalezas de cada uno de ellos.

La Junta Directiva de BRC Investor Services S.A. otorga la calificación **AA- (Doble A Menos)** en **Grado de Inversión** a la **Emisión de Títulos de Participación Fideicomiso Flujo De Caja CODAD** en sesión llevada a cabo en mayo de 2006. Dicha calificación se entiende como la más alta calificación posible para títulos cuya fuente de pago es de carácter residual, la cual indica una buena capacidad de repagar oportunamente el capital de la emisión.

De acuerdo con el análisis realizado por BRC Investor Services S.A. la presente calificación está fundamentada en las siguientes consideraciones:

CODAD asegura ingresos estables y predecibles a lo largo de la emisión gracias a la firma de un Contrato de Concesión con la Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil (Aerocivil)², mediante el cual el concesionario obtiene un Ingreso Mínimo Garantizado (IMG)³, en contraprestación por la construcción de la segunda pista del Aeropuerto ELDORADO de Bogotá, la operación, mantenimiento y posterior traspaso de las dos pistas de aterrizajes de este aeropuerto.

El IMG está determinado por el volumen de aterrizajes efectuados en el aeropuerto, y por las tarifas o Derechos

² La Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil -AEROCIVIL- es una entidad especializada, de carácter técnico adscrita al Ministerio de Transporte, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente. Esta entidad es el resultado de la fusión del Departamento Administrativo de Aeronáutica Civil y el Fondo Aeronáutico Nacional, ordenada por el artículo 67 del decreto 2171 de 1992. La Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil tiene como objetivo garantizar el desarrollo de la aviación civil y de la Administración del espacio aéreo en condiciones de seguridad y eficiencia, en concordancia con las políticas, planes y programas gubernamentales en materia económico-social y de relaciones internacionales.

³ Este IMG es apropiado por la Nación a través de la Aerocivil.

de Pista que deben reconocer las aeronaves que hagan uso de las mismas. En el evento en que el ingreso operacional real de CODAD resulte inferior al IMG, la Aerocivil deberá cancelar dicha diferencia, hecho que traslada el riesgo comercial al concedente.

En la medida en que el porcentaje semestral promedio de ejecución de operaciones entre 1998 y 2005 tan sólo asciende al 69,39% de las operaciones proyectadas, con un cumplimiento mínimo del 58,03% durante el primer semestre de 2005, la Aerocivil se ha visto obligada a compensar permanentemente al concesionario por este rezago, a través del mecanismo de liquidez y compensación establecido en el contrato de concesión, hecho que ha redundado en la estabilidad financiera de CODAD.

Tal mecanismo de compensación, denominado Fondo IMG, consiste en la constitución de un encargo fiduciario en el cual la Aerocivil está obligada a depositar anualmente recursos líquidos equivalentes al 30% del Ingreso Mínimo Garantizado de cada año por concepto de aterrizajes proyectados⁴ en el aeropuerto El Dorado. Los recursos de este fondo no sólo son utilizados para compensar a CODAD por menores ingresos por aterrizajes frente a los garantizados, sino por mayores costos asumidos no contemplados en el pliego de condiciones tales como ajustes tributarios y medidas fiscales o por cualquier otra circunstancia que afecte el equilibrio económico del contrato de concesión. Si por alguna circunstancia los recursos depositados en el encargo fiduciario no fueran suficientes para cubrir los costos y gastos de la emisión, la Aerocivil tendría que compensar el déficit a través de aportes provenientes de su presupuesto o por apropiaciones presupuestales adicionales por parte del Gobierno Nacional, recursos cuya disposición se presume alta dada la importancia estratégica que tiene el aeropuerto para Colombia.

El valor correspondiente de los Ingresos Mínimos Garantizados esperados para el año 2006 es de \$69.379 millones de pesos, de los cuales \$20.813 millones deberán permanecer aprovisionados en el fondo IMG correspondiente al 30%. Al 2 de febrero de 2006, este fondo administrado por Fiducolombia S.A., alcanzó un saldo de \$21.353 millones, luego de obtener recursos frescos por parte de la Aerocivil por \$8.216 y de desembolsar \$3.692 millones en compensación por los menores ingresos efectivos obtenidos por CODAD durante el segundo semestre de 2005, dando cumplimiento a lo estipulado en el contrato de concesión.

Bajo los escenarios de tensión formulados por la calificadora, el número total de operaciones tendría que

⁴ Estas proyecciones hacen referencia a aquellas propuestas por el concesionario en el pliego de condiciones del contrato, y aceptadas por la Aerocivil en su Adjudicación

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

advertir un decrecimiento anual aproximado de 19,57% (superior a 11.000 aterrizajes) para que en el año 2006, el fondo de garantía IMG tuviese que ser utilizado en su totalidad. Lo anterior, al ser contrastado con los mayores decrecimientos históricos experimentados por la concesión de 6,88% para los vuelos nacionales y 6,51% para los internacionales, ocurridos en los años 2000 y 2002 respectivamente, el escenario propuesto sugiere una baja probabilidad de ocurrencia, más aún bajo un contexto de recuperación de tráfico como el ocurrido durante 2005.

En este sentido, bajo los actuales niveles de tráfico y con el permanente flujo de recursos proveniente de las garantías, la presente operación ofrece una alta capacidad de retornar el capital de la emisión a los inversionistas. Así, en el evento en que CODAD continúe distribuyendo dividendos con una periodicidad anual, se estima que el Fideicomiso Flujo de Caja CODAD acumulará 2,31 veces el valor del capital de la emisión, equivalente a \$76.159 millones (a valores corrientes), durante el periodo 2006 – 2015, año en el que se redimirán los títulos.

En la medida que el objeto social de la compañía se halla delimitado por el contrato de concesión anteriormente descrito, la capacidad de generación de utilidades y por ende la de repartir dividendos, tiene origen en la única fuente de ingresos del concesionario y en su estructura de costos y gastos, también delimitada por el contrato de concesión.

De acuerdo con lo anterior, BRC Investor Services S.A. destaca la solidez en la estructura de la emisión, en la medida en que cuentan con la suficiente estabilidad en los ingresos y garantías contractuales para asegurar el pago oportuno de dividendos a los tenedores de estos títulos.

2. ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

La finalidad de la presente titularización es emitir en el mercado de capitales colombiano títulos de participación por un valor \$33.000 millones, operación mediante la cual se busca darle liquidez a los flujos de caja futuros derivados del 15% de la participación accionaria de ECA en CODAD S.A.

En la ejecución de esta operación participan las siguientes agentes:

- **Originador:** La compañía Sumatoria S.A. participará como agente originador de los vehículos jurídicos a través de los cuales se llevará a cabo el proceso de emisión.
- **Empresa de Concesiones Aeroportuarias S.A. (ECA):** Esta sociedad comercial es la actual poseedora del 15% de la propiedad accionaria de CODAD. Ésta

busca trasladar dicha participación al Fideicomiso Acciones CODAD, para efectos de la implementación del proceso de titularización.

- **Fideicomiso Acciones CODAD (FAC):** Este vehículo jurídico independiente está encargado de adquirir a ECA, un total de ochocientos dieciséis millones trescientas cuarenta y siete mil cuatrocientas (816.347.400) acciones de la Compañía de Desarrollo Aeropuerto El Dorado S.A. - CODAD, equivalentes el quince por ciento (15%) de las acciones en circulación de esta sociedad.
- **Fideicomiso Flujo de Caja CODAD (FFCC):** Este patrimonio autónomo fue constituido con el ánimo de adquirir el derecho sobre los Flujos de Caja Futuros (es decir, aquellas sumas que le corresponderán al FAC como titular de las acciones) generados por la acciones, previamente adquiridas por el FAC.

Es importante destacar que el FFCC no comprará las acciones, sino que éstas permanecerán en el FAC en calidad de propietario (quien ejercerá los derechos políticos y societarios que éstas revisten). Los flujos de caja futuros adquiridos por el FFCC hacen referencia a los derechos económicos derivados de tales acciones, en virtud de las pérdidas o ganancias a que tengan derecho los accionistas de CODAD, en este caso FAC como tenedor del 15%.

Para efectos de llevar a cabo la adquisición de los Flujos de Caja Futuros generados por las acciones, el FFCC realizará la emisión y colocación de títulos de participación por \$33.000 millones, en el Segundo Mercado⁵. Tales recursos serán utilizados para la constitución de un Fondo de Reserva por \$1.500 millones y para efectuar la compra del Flujo de Caja Futuro al FAC. A su vez, éste último pagará el monto adeudado a ECA por la compra inicial de las acciones.

El FCC estará conformado por los siguientes bienes:

- La suma de un millón de pesos moneda corriente (\$1.000.000.) aportada por el originador para su constitución.
- Las sumas de dinero, una vez descontado el fondo de reserva, que se obtengan mediante la colocación en el segundo mercado de los títulos Flujo Acciones CODAD. Estas sumas estarán transitoriamente en el fideicomiso, toda vez que las mismas se utilizarán en la forma señalada en la cláusula quinta del contrato de fiducia.

⁵ Aquel en el que participan personas que poseen o administran un portafolio de inversiones no inferior a ocho mil quinientos (8.500) salarios mínimos mensuales. Las sociedades comisionistas de bolsa se considerarán inversionistas calificados únicamente cuando inviertan sus recursos propios o efectúen operaciones por cuenta propia.

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Emisión de Títulos de Participación Fideicomiso Flujo de Caja CODAD

- El flujo de caja, entendido como las sumas de dinero que le corresponderán al FAC como titular de las acciones. Esto es: (i) La parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio de CODAD a que tenga derecho el FAC conforme a la ley y a los estatutos sociales; (ii) Las sumas a que tenga derecho el FAC por concepto de la parte proporcional que le corresponda de los activos sociales de CODAD, al tiempo de su liquidación y una vez pagado su pasivo externo, y (iii) Cualquier otra suma a que tenga derecho el FAC en su condición de titular de las acciones, inclusive la que le corresponda en caso de que efectúe su venta.
- El fondo de reserva, constituido con \$1.500 millones. Con cargo a las sumas que ingresen al Fideicomiso por cualquier concepto, La Fiduciaria deberá aprovisionar con destino a este fondo las sumas necesarias para cubrir los costos, gastos e impuestos propios del proceso de titularización⁶, las cuales se destinarán exclusivamente al pago de los mismos, en caso de que se requiera de recursos adicionales a los provisionados inicialmente.
- Los rendimientos financieros que se obtengan mediante la inversión de los recursos que ingresen al fideicomiso.

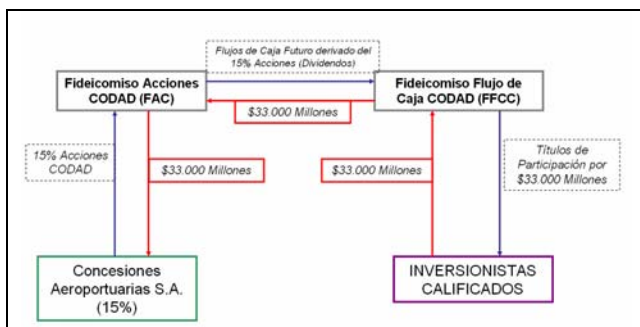


Gráfico 1a. Estructura Titularización - Emisión
Fuente: Prospecto de Emisión – BRC Investor Services S.A.

Una vez realizada la emisión, los tenedores de los títulos tendrán la oportunidad de disponer de los recursos que alimenten el FFCC, cada vez que CODAD distribuya dividendos entre sus accionistas o cualquier otra suma de dinero que le corresponda al FAC como titular de las acciones. Como se observa en el Gráfico 1b, el FAC recibirá un 15% de los dividendos que periódicamente decreta CODAD, y a su vez el FFCC obtendrá el mismo 15% correspondiente a los Flujos de Caja previamente

⁶ Actualización de la Calificación, Actualización del registro de los títulos y del Fideicomiso en el Registro Nacional de Valores y Emisores, actualización de la inscripción de los títulos en la Bolsa de Valores de Colombia S.A., honorarios del administrador de la emisión, gravamen a las transacciones financieras, entre otros.

adquiridos. Finalmente, los tenedores de los títulos podrán disponer proporcionalmente, de acuerdo al número de títulos adquiridos, de los recursos administrados en el FFCC.

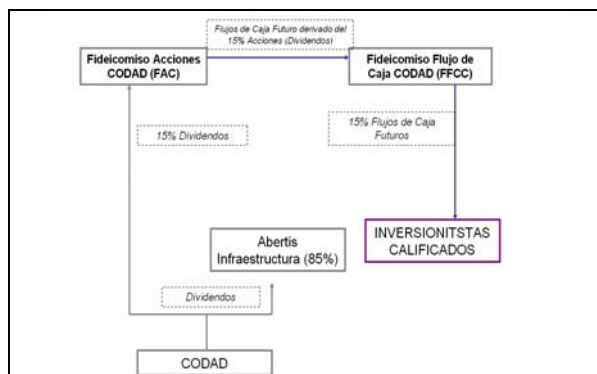


Gráfico 1b. Estructura Titularización - Distribución de Dividendos y Flujos de Caja.

Fuente: Prospecto de Emisión – BRC Investor Services S.A.

Una de las principales características de esta operación es que el inversionista adquiere un derecho o alícuota de los activos administrados por el FFCC, equivalente al porcentaje que resulte de dividir el número de títulos que posea entre el número total de títulos colocados. En este sentido, es importante resaltar que el inversionista no adquiere un título de rendimiento fijo sino que participa de las utilidades o pérdidas que genere el negocio objeto del contrato de fiducia en el mencionado porcentaje.

La utilización de 2 vehículos jurídicos independientes, obedece a que de acuerdo a la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia Financiera de Colombia (antes Superintendencia de Valores), las acciones no inscritas el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no son activos elegibles para procesos de titularización. En este sentido, mediante la constitución de dos patrimonios autónomos, se logra separar aquel componente político y societario que otorgan las acciones a sus tenedores, de los flujos de caja que éstas generan mediante la distribución de dividendos o por cualquier otra suma de dinero que le corresponda a los accionistas

Si bien esta estructura carece de antecedentes similares en el mercado de capitales colombiano, a juicio de la calificadora cuenta con todas las garantías legales necesarias para asegurar a los inversionistas y el mercado en general, un manejo transparente a lo largo de la transacción.

La metodología de calificación utilizada para el análisis de riesgos de esta operación aborda el estudio de 3 pilares fundamentales: 1) la calidad crediticia del activo subyacente fuente de pago de la emisión, 2) el administrador del activo subyacente, su solidez financiera y

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

operacional y 3) la estructura legal sobre la cual está soportada la operación los cuales son detallados a continuación.

2.1 Activo Subyacente

La Compañía para el Desarrollo Aeropuerto El Dorado S.A. – CODAD es una empresa de propósito específico, creada exclusivamente para la ejecución del contrato de concesión 0110-O.P.⁷, firmado con la Aerocivil⁸. Éste fue concebido con el ánimo de ampliar la infraestructura operativa del Aeropuerto Internacional El Dorado, ante la creciente demanda de vuelos de pasajeros y carga en el país, y mediante el cual se logró trasladar al sector privado los diferentes riesgos implícitos en la ejecución de un proyecto de esta naturaleza. En contraprestación, la Aeronáutica Civil cedió al concesionario los Ingresos por Derechos de Pista de las operaciones comerciales del aeropuerto durante toda la etapa de mantenimiento del mismo; recursos que se estiman suficientes para cubrir los costos de construcción y mantenimiento periódico, los gastos de operación y financiación, así como la compensación final para el operador.

El activo subyacente a titularizar está constituido por el flujo de caja futuro generado por el 15% de la participación accionaria en CODAD. Éste se caracteriza por ser el flujo de efectivo resultante de la distribución de dividendos futuros que llegare a decretar CODAD, en el giro normal de sus actividades. En la medida que el objeto social de la compañía se halla delimitado por el contrato de concesión anteriormente descrito, la capacidad de generación de utilidades y por ende la de repartir dividendos, tiene origen en la única fuente de ingresos del concesionario y en su estructura de costos y gastos, también delimitada por el contrato de concesión.

✚ **Contrato de Concesión:** CODAD, mediante la firma del contrato de concesión con Aerocivil, se obligó a construir la segunda pista de operaciones del aeropuerto El Dorado (terminada en junio de 1998) y a realizar trabajos complementarios de mantenimiento de ambas pistas hasta septiembre de 2015. Estos comprenden principalmente el monitoreo, limpieza y mantenimiento de pavimentos, realización de reparaciones a la infraestructura eléctrica de iluminación y comunicaciones de ambas pistas, así como la conservación de las áreas aledañas a las mismas.

En contraprestación por la ejecución del contrato de concesión, la Aerocivil se comprometió a reconocer a CODAD un Ingreso Mínimo Garantizado (IMG) el cual está

⁷ Contrato de Concesión para la construcción de la segunda pista Aeropuerto Eldorado.

⁸ La Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil tiene como objetivo garantizar el desarrollo de la aviación civil y de la Administración del espacio aéreo en condiciones de seguridad y eficiencia, en concordancia con las políticas, planes y programas gubernamentales en materia económico-social y de relaciones internacionales

determinado por: 1) un mínimo de operaciones semestrales esperadas durante la vigencia del contrato y 2) una tarifa de uso por operaciones o Derechos de Pista cobrada directamente a las aerolíneas usuarias de las pistas. El primer componente del IMG es el número de operaciones esperadas a ser efectuadas en las dos pistas del aeropuerto, las cuales fueron delimitadas previamente por CODAD en su propuesta técnica para la adjudicación del contrato de concesión. El segundo componente corresponde a la tarifa que es cobrada a las aerolíneas usuarias de la infraestructura del aeropuerto de acuerdo a criterios de procedencia (nacional o internacional) y del tipo de aeronave (según su peso). Dicha tarifa es actualizada semestralmente por la Aerocivil y está estructurada en una porción denominada en pesos colombianos (15%) y otra en dólares americanos (85%).

Como parte de este contrato, la Aerocivil está obligada a constituir y a alimentar periódicamente un fondo con recursos equivalentes al 30% del valor del Ingreso Mínimo Garantizado (Fondo IMG). Ante un evento en el que CODAD perciba menores ingresos frente a los garantizados por menores operaciones efectivas, por mayores costos asumidos no contemplados en el pliego de condiciones, por reducciones en las tarifas de pista o por cualquier otra circunstancia que afecte el equilibrio económico del contrato de concesión, los recursos mantenidos en este fondo podrían ser utilizados para compensar al concesionario, aislándolo así de fluctuaciones en las variables explicativas de sus ingresos operacionales.

Este único ingreso operacional (IMG) fue presupuestado para cubrir los fondos necesarios para que CODAD cumpla con sus compromisos de mantenimiento y pago de principal e intereses de las notas que colocó en el mercado de capitales norteamericano para financiar la construcción. Sin embargo, ante cualquier eventualidad en la que los recursos depositados en este encargo fiduciario no fueran suficientes para cubrir algún faltante a CODAD, en cumplimiento con la ejecución del contrato de concesión, la Aerocivil tendría que compensar el déficit a través de aportes provenientes de su presupuesto o por apropiaciones presupuestales adicionales, parte del Gobierno Nacional; recursos cuya disposición se presume alta dada la importancia estratégica que tiene el aeropuerto para Colombia.

El valor correspondiente de Ingresos Mínimos Garantizados esperados para el año 2006 es de \$69.379 millones de pesos, de los cuales \$20.813 millones deberán permanecer provisionados en el fondo IMG correspondiente al 30%. Al 2 de febrero de 2006, este fondo administrado por Fiducolumbia S.A., alcanzó un saldo de \$21.353 millones, luego de obtener recursos frescos por parte de la Aerocivil por \$8.216 y de desembolsar \$3.692 millones en compensación por los menores ingresos efectivos obtenidos por CODAD durante el segundo semestre de

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

2005, dando cumplimiento a lo estipulado en el contrato de concesión.

Adicionalmente, ante la ocurrencia de eventos no asegurables de fuerza mayor que impidan la utilización de las pistas, la Aerocivil está obligada a continuar efectuando los pagos semestrales referentes al Ingreso Mínimo Garantizado, además de tener que incurrir en todos los gastos de mantenimiento y reparación de las pistas mientras los eventos de fuerza mayor persistan. Ante la modificación de normatividad o regulación tributaria y/o ambiental que vulnere la estabilidad económica de CODAD, la firma está en capacidad de hacer uso del fondo IMG para compensar las pérdidas que deriven de la modificación de dichas normas. De esta forma la sociedad cuenta con una fuente de ingresos robusta soportada en una sólida base jurídica en la que ésta fundamenta su operación.

Operaciones: El volumen total de operaciones efectuadas en las pistas del aeropuerto, junto con los Derechos de Pista, son las variables explicativas de los ingresos operacionales de CODAD. En la medida en que los Derechos de Pista son ajustados semestralmente por la Aerocivil, de acuerdo a los Índices de Precios al Consumidor de Estados Unidos y Colombia, éstos constituyen una variable significativamente estable. En este sentido, el comportamiento del tráfico aéreo determina en mayor medida el ingreso efectivo de la compañía, así como el nivel de compensación del que es sujeto el concesionario en el evento en que se de un incumplimiento del IMG por un menor número de operaciones reales frente a las presupuestadas.

Cómo se aprecia en Gráfico 1, el volumen total de operaciones efectivas ha presentado un comportamiento inferior al presupuestado con una continua tendencia decreciente, pasando de una ejecución de vuelos del 85,71% durante el segundo semestre de 1998 a 60,46% al cierre del segundo semestre de 2005. Esta tendencia obedece principalmente a la menor ejecución de las operaciones de origen doméstico, las cuales han presentado una tasa anual promedio de decrecimiento del 2,24% entre 1999 y 2005, equivalente a una disminución de 1.232 aterrizajes al año.

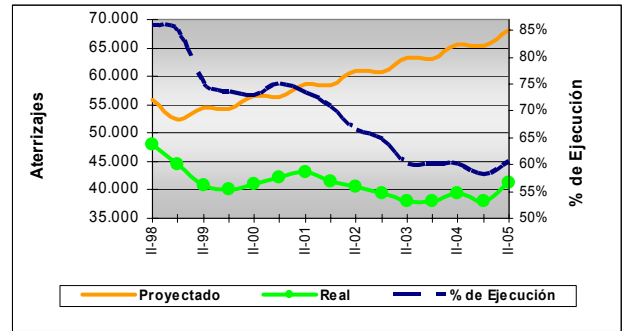


Gráfico 1. Evolución histórica porcentaje de ejecución operaciones reales Vs. Proyectadas

Fuente: Aerocivil – Cálculos BRC Investor Services S.A.

No obstante, durante 2005 se observó una recuperación marginal en este tipo de operaciones, las cuales aumentaron en un 1,97% frente a 2004, luego de 3 años consecutivos de reducciones, tal como se observa en la tabla 1.

	Nacional	Internacional	TOTAL
I-00	66,32%	111,46%	73,63%
II-00	65,54%	109,95%	72,73%
I-01	65,77%	122,61%	74,95%
II-01	65,13%	115,56%	73,28%
I-02	63,01%	111,07%	70,76%
II-02	59,27%	103,99%	66,48%
I-03	57,82%	101,38%	64,82%
II-03	52,15%	101,29%	60,05%
I-04	51,82%	103,52%	60,12%
II-04	51,92%	102,07%	59,97%
I-05	49,49%	102,79%	58,03%
II-05	52,32%	103,13%	60,46%

Tabla 1. Evolución porcentaje de ejecución de operaciones (Reales/Proyectadas)

Fuente: Aerocivil – Cálculos BRC Investor Services S.A.

En contraste, las operaciones de origen internacional muestran una tendencia opuesta las operaciones locales, al presentar un cumplimiento anual promedio del 108,28% entre el segundo semestre de 1998 y el cierre del segundo semestre de 2005. Esta tendencia ha mostrado un comportamiento sostenido a lo largo de la etapa de operación y mantenimiento de la concesión, al mantener una tasa anual promedio de crecimiento del 2,19% entre 1999 y 2005.

Es importante mencionar que si bien la sobrejexecución de las operaciones internacionales ha significado un alivio marginal al permanente déficit experimentado por las operaciones de origen doméstico, estas últimas representan aproximadamente el 74,59% del total de aterrizajes efectuados en el aeropuerto, hecho que reduce el impacto real de tal sobrejexecución dentro del total.

Derechos De Pista: La estructura tarifaria de la concesión presenta una dinámica contraria al volumen de operaciones, en donde las operaciones domésticas cuentan con una participación mayoritaria. Como se observa en la tabla 2, los derechos de pista correspondiente a las

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

operaciones internacionales, son aproximadamente 2,84 veces superiores a las tarifas nacionales.

Categoría Nacional	Tarifa USD	Tipo de Aeronave	Categoría Internal.	Tarifa USD
1n	5,74	Cessna 172, Piper Arrow		
2n	17,23	Beech 1900, Twin Otter	1i	34,23
3n	34,37	Brasilia, ATR-42	2i	102,68
4n	57,35	Dash-7, Bae-ATP, F-50	3i	171,16
5n	91,71	DC-6, F-28	4i	273,86
6n	149,07	DC-9, B-737	5i	445,02
7n	217,79	B-727-100/200, B-757	6i	650,39
8n	298,02	B-767	7i	890,03
9n	401,21	A-300, DC-8	8i	1.198,11
10n	797,20	DC-10, B-747	9i	2.111,28

Tabla 2. Composición Tarifas – Derechos de Pista primer semestre de 2006.
Fuente: Aerocivil

La anterior composición de las tarifas redonda en una mayor participación de los ingresos de origen internacional dentro del ingreso efectivo total del operador. En este sentido el mayor cumplimiento de la proyección de aterrizajes internacionales tiene un mayor impacto sobre el ingreso operacional de la compañía, logrando mitigar en mayor medida el déficit de los aterrizajes locales. Durante 2005 estos ingresos representaron un 75,47% del ingreso total.

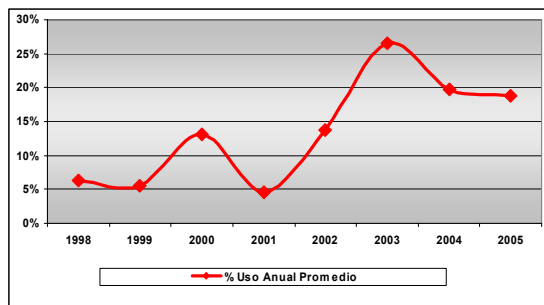


Gráfico 2. Porcentaje Uso Anual Promedio Fondo de Garantía IMG.
Fuente: Aerocivil – Cálculos BRC Investor Services S.A.

La permanente menor ejecución del plan de operaciones se ha traducido en un constante uso del Fondo de Garantía IMG, lo cual ha exigido una mayor apropiación presupuestal anual por parte de la Aerocivil. No obstante la reciente recuperación de las operaciones nacionales ha permitido una reducción en su utilización durante los dos últimos años. Como se aprecia en el gráfico 2, la utilización promedio del fondo durante 2005 fue de aproximadamente el 18,74% de los recursos en él depositados. Se espera que esta tendencia se mantenga en el mediano plazo, con la consolidación de la recuperación económica nacional.

✚ **Senior Secured Notes:** Con el fin de financiar la construcción de este macroproyecto de infraestructura, CODAD emitió títulos por un valor nominal de USD \$116.000.000 en el mercado de valores norteamericano en el año de 1996, equivalente al 80% del costo total del proyecto.

Con el ánimo de garantizar el oportuno servicio de la deuda derivado de las notas, CODAD, a través de un contrato fiduciario de administración y pagos firmado con el *Bank of New York (Indenture Trust)*, cedió a éste último banco el derecho de recolectar y administrar los recursos provenientes del IMG, tanto los correspondientes al componente operacional proveniente de aterrizajes locales e internacionales, como la eventual compensación efectuada por Aerocivil. Con estos recursos el *Bank of New York* se encarga del fondeo de la siguiente cascada de cuentas:

- **Cuenta para el Pago de Deuda:** Esta cuenta es alimentada con recursos suficientes para el cubrir el siguiente pago de servicio de deuda, incluidos capital e intereses. Al 31 de diciembre de 2005 ésta no contaba con recursos en la medida en que el 30 de noviembre del mismo año, se realizó un pago por USD \$9,8 millones.
- **Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda:** Una vez fondeada la cuenta anterior los recursos recolectados por el agente fiduciario deberán ser reservados en esta cuenta hasta acumular el máximo servicio de deuda semestral de la emisión. Si en algún momento de la emisión, el pago de capital e intereses se encuentran vencidos y los fondos disponibles en la Cuenta de Pago de Deuda resultan insuficientes para hacer dichos pagos, el *Indenture Trust* compensará dicha deficiencia, retirando dinero de la presente cuenta. El saldo requerido para esta cuenta fue sustituido por una carta de crédito emitida por el *Lloyds Bank New York* por USD 10,0 millones de dólares. En el evento en que CODAD decida retirar este instrumento, éste deberá sustituirlo por recursos líquidos.
- **Cuenta Mantenimiento Mayor:** Una vez fondeadas las dos cuentas anteriores, el agente fiduciario destinará anualmente un sexto del siguiente mantenimiento mayor de repavimentación programado para las pistas. Al 31 de diciembre de 2005 esta cuenta contaba con recursos por USD \$1.2 millones, equivalente al 27,39% de la siguiente repavimentación, estimada en USD \$4,5 millones para ser ejecutada en 2009.
- **Cuenta de Distribución:** Una vez cumplida la anterior cascada de pagos, todos los recursos remanentes serán depositados en esta cuenta, la cual quedará a disposición de CODAD, una vez se de cumplimiento de condiciones particulares para su devolución⁹. Al cierre del 31 de diciembre de 2005, esta cuenta contaba con USD \$4,2 millones.

⁹ (Utilidad Neta Ajustada) / (Servicio de Deuda Próximos 12 meses) = 1,25x y (Utilidad Neta Ajustada) / (Servicio de Deuda 12 meses Anteriores) = 1,25x

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Es importante destacar que las notas CODAD tienen prioridad *Senior* respecto de cualquier endeudamiento adicional que tome el concesionario, excepto aquel endeudamiento permitido por el *indenture trust* (contrato fiduciario de administración y pagos), en cuyo caso éste tendrá la misma prioridad (*pari passu*) respecto a las notas, más nunca superior.

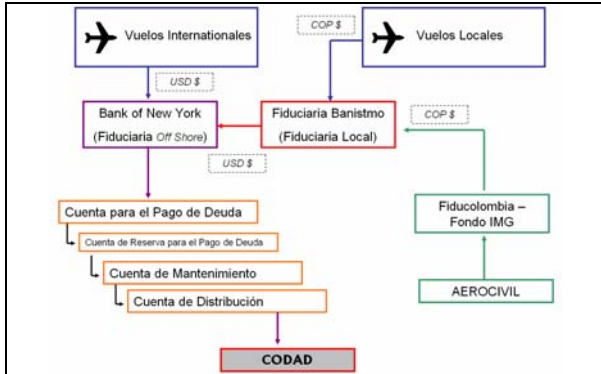


Gráfico 3. Flujo de Efectivo- Contrato de Concesión.
Fuente: Prospecto de Emisión – Elaboración BRC Investor Services S.A.

Las Notas CODAD en el momento de su emisión en 1996 obtuvieron una calificación internacional de BBB- (Triple B menos), otorgada por la firma calificadora *Standard & Poor's*, la cual en su momento equivalía a la calificación de riesgo soberano de la República de Colombia otorgada por la misma agencia. Desde ese entonces, las Notas CODAD han sufrido las mismas modificaciones que la calificación de riesgo soberano, por lo que en la actualidad, tienen una asignación de BB (Doble B/positivo).

Distribución de Dividendos: La distribución de utilidades de la compañía se encuentra restringida al cumplimiento de las normas contables y fiscales en Colombia, y a las restricciones contractuales estipuladas en el contrato de fiducia (*Indenture*) de las *Senior Secured Notes* emitidas por la sociedad en 1996. En este sentido, la repartición anual de dividendos obedece al cumplimiento de 2 criterios:

- Criterio Fiscal:** Mediante este criterio la sociedad busca distribuir dividendos obteniendo los beneficios fiscales estipulados en el artículo 48 del Estatuto Tributario, mediante la determinación de los dividendos y participaciones no gravados. En este sentido CODAD propende por distribuir la máxima porción de sus utilidades no constitutivas de renta o ganancia ocasional.
- Criterio Contractual:** De acuerdo al *indenture*, una vez fondeadas las cuentas de la cascada de pagos, el saldo remanente en la Cuenta de Distribución podrá ser repartido a los accionistas de la sociedad siempre y cuando el Indicador de Cobertura de Servicio de

Deuda para el período de doce meses anteriores y el siguiente período proyectado de doce meses sea superior a 1,25 veces¹⁰.

Como se observa en la tabla 3, CODAD presentó un flujo de dividendos entre 2002 y 2004 de \$28.370 millones, equivalente al 81,51% de las utilidades netas totales obtenidas durante ese periodo de tiempo. La reducción observada en los dividendos pagados durante el 2005, en donde solo se repartieron como dividendos el 16,8% de las utilidades netas obtenidas durante el año anterior, se debe a la ejecución de la primera repavimentación contractual de la Segunda Pista y el incremento del monto de las amortizaciones de la deuda de la compañía.¹¹

	2001	2002	2003	2004	2005
Utilidad Neta Año Anterior	8.885	12.106	10.175	11.562	13.068
Indicador <i>Indenture</i>	1,62	1,58	1,50	1,30	1,47
Dividendos Distribuidos	-	8.807	9.157	10.406	2.200
Payout de Dividendos	0,0%	72,7%	90,0%	90,0%	16,8%

Tabla 3. Distribución de Dividendos Histórica.
Fuente: Sumatoria S.A.

Si bien la compañía ha reportado un flujo de dividendos a sus accionistas, producto del cumplimiento de tales restricciones, la sociedad está en la capacidad de no repartirlos discrecionalmente, hecho que redundaría en la ausencia de un flujo de caja positivo para el FFCC y para los inversionistas. No obstante, en la medida que CODAD decida no repartir dividendos por un periodo de tiempo cualquiera, estos recursos permanecerán atrapados en la cuenta de distribución, administrada por el *Bank of New York*, y serán finalmente liberados para su distribución en el momento en que se dé por terminado el contrato de concesión en el año 2015.

Sin embargo, dadas las características particulares de constitución y operación de CODAD, se espera que sus accionistas busquen la liberación de cajas atrapadas en el proyecto a la mayor brevedad posible.

Con el ánimo estimar la capacidad financiera del activo subyacente de repagar por lo menos el capital de la emisión, se realizaron ejercicios de tensión sobre las proyecciones del flujo de dividendos de la compañía. Bajo la aproximación metodológica del *Ultimate Payment Basis*, el FFCC está en la capacidad de acumular suficiente caja durante el periodo 2006 – 2015 para repagar 2,41 veces el capital de la emisión, en un escenario en el cual se suspenda el pago de dividendos anual y los tráficos aéreos decrezcan anualmente a tasas del 6,81% para vuelos locales y 6,51% para internacionales. Bajo este escenario, los dividendos no distribuidos se acumularían en la Cuenta de Distribución del *Bank of New York*, y los ingresos

¹⁰ Extraído del Prospecto de Emisión Títulos Fideicomiso Flujo de Caja CODAD, p. 35.

¹¹ Extraído del Prospecto de Emisión Títulos Fideicomiso Flujo de Caja CODAD, p. 36.

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

operacionales estarían determinados hasta en un 68% en el año 2015, por la garantía de la Aerocivil.

2.2 Administrador del Activo Subyacente

CODAD es una compañía de propósito específico, creada para la construcción y mantenimiento de la segunda pista del Aeropuerto Internacional El Dorado en Bogotá. Esta opera desde 1995, después de que la Unidad Administrativa Especial de Aeronáutica Civil, Aerocivil, cediera estos derechos y obligaciones a CODAD mediante la firma de un contrato de concesión, el cual tiene vigencia hasta el 31 de agosto del 2015.

La actual composición accionaria de CODAD S.A. es la siguiente:

Accionista	(%)
Abertis Infraestructura S.A.	84,99
Empresa de Concesiones Aeroportuarias S.A.	15,00
Otras personas naturales (3)	<0,01

Tabla 2. Composición Accionaria CODAD
Fuente: Sumatoria S.A.

La composición accionaria de CODAD ha variado significativamente desde su constitución en 1995, producto de múltiples procesos de fusión. Actualmente su principal socio es Abertis Infraestructura S.A., una firma española dedicada a la construcción y operación de proyectos de infraestructura tales como aeropuertos, concesiones viales, parqueaderos y proyectos de telecomunicaciones, así como en logística y transporte aéreo y terrestre.

Esta compañía cuenta con presencia en más de 16 países alrededor del mundo, demostrando una importante trayectoria en el sector del desarrollo portuario y de infraestructura, constituyéndose como un socio estratégico para la compañía y el proyecto en general, hecho que incide positivamente en el nivel de calificación asignado.

El 15% restante es propiedad de la Empresa de Concesiones Aeroportuarias S.A. (ECA), quien recientemente adquirió tal participación del Banco Santander Panamá.

La evolución de los estados financieros de CODAD se muestra estable en el tiempo como consecuencia del propósito específico con el que fue constituida la compañía; su duración en el tiempo y sus restricciones de endeudamiento adicional y en materia de inversiones permitidas. En este sentido el balance general de la firma a diciembre de 2005 no muestra cambios significativos, frente al mismo periodo de 2004. El 77,14% del activo total corresponde a los activos intangibles compuestos por el valor del contrato de concesión y 11,99% por las inversiones permitidas en los fondos fiduciarios de reserva administrados por el *Bank of New York*. Dada la naturaleza del negocio, CODAD mantuvo una rotación de cartera de

35 días, 1 día por encima de la arrojada en diciembre de 2004.

En cuanto al pasivo total, la firma concentra 63,21% en las obligaciones derivadas de las *Senior Secured Notes* pagaderas en 2015. En la medida que esta emisión cuenta con amortizaciones parciales, esta obligación ha venido reduciendo su participación dentro del endeudamiento de la compañía. Para el año 2007 se espera que esta deuda esté por debajo del 50% de los pasivos de la concesión.

En cuanto a los ingresos operacionales se observa una significativa estabilidad producto de la compensación periódica obtenida del Fondo de Garantía IMG, el cual le ha permitido a la compañía obtener los ingresos proyectados en la propuesta técnica presentada para la adjudicación del contrato de concesión. A diciembre de 2005 se obtuvieron ingresos operacionales por \$65.836 millones.

	2002	2003	2004	2005
Margen EBITDA	88,11%	85,62%	86,67%	85,87%
Margen Operacional	73,80%	69,49%	71,04%	67,43%
Margen Neto	17,56%	16,78%	19,35%	20,96%
ROA	2,73%	3,30%	3,74%	3,83%
ROE	14,59%	15,20%	15,76%	13,96%

Tabla 4. Indicadores de Rentabilidad.
Fuente: Sumatoria S.A. – Cálculos Propios BRC Investor Services S.A.

2.3 Estructura Legal

El último pilar que fundamenta la calificación asignada lo constituye la **estructura legal** que sustenta, reglamenta y regula la operación. Su estudio y análisis tuvo en cuenta el concepto jurídico que sobre el Proyecto emitió la Doctora María Victoria Moreno Jaramillo.

En consonancia con los pilares anteriormente analizados y de conformidad con la documentación suministrada, el proceso de titularización del flujo de caja proveniente de las acciones CODAD se estructuró e implementó conforme a las normas del mercado de valores que rigen sobre el particular.

Igualmente, los contratos celebrados se adecuan a las normas legales y se ha previsto un conjunto de obligaciones en cabeza de las partes que le otorgan seguridad y conexión al proceso.

Del mismo modo, la circunstancia de haberse diseñado el proceso con base en dos fideicomisos, administrados por una misma fiduciaria, uno de los cuales es el titular de las acciones CODAD y el otro del flujo de caja proveniente de éstas, aunado al hecho de que las acciones, fuente del flujo de caja a titularizar, no serán transferidas al FAC por el originador sino por ECA, evidentemente le otorga una buena seguridad al proceso, habida cuenta que éste último evento aísla el riesgo de futuras reclamaciones sobre las

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

acciones por parte de los acreedores del originador, sobre los bienes administrados por este patrimonio autónomo.

Si bien actualmente CODAD atraviesa por un proceso de arbitramento, con ocasión de la ejecución del contrato de concesión 0110 OP del 18 de junio de 1995, la estabilidad y seguridad jurídica de la titularización, no debería verse mayormente afectada.

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUETO EL DORADO S.A.

BALANCE GENERAL

Cifras en Millones de Pesos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ACTIVOS						
Caja	18	15	2.051	233	70	4
Inversiones	35.515	46.850	52.690	38.134	28.729	18.335
Cuentas por cobrar UAEAC	2.999	3.115	3.498	2.357	6.402	6.389
Otros deudores	8.233	7.798	10.179	12.048	7.935	8.266
Inventarios	783	792	775	865	861	941
Diferidos	94	73	73	66	101	104
Total Activo Corriente	47.642	58.643	69.266	53.703	44.098	34.039
Inversiones	193	353	353	353	353	353
Activos fijos	841	771	656	883	888	781
Intangibles	251.102	254.246	264.240	270.524	276.290	278.319
Diferidos	5.169	4.498	38.917	24.671	27.739	47.321
Total Activo No Corriente	257.305	259.868	304.166	296.431	305.270	326.774
TOTAL ACTIVO	304.947	318.511	373.432	350.134	349.368	360.813
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	-	7	-	-	-	16
Proveedores	126	4	152	251	136	412
Cuentas por pagar	2.611	2.649	3.248	3.146	3.615	4.209
Impuestos	676	2.203	6.766	7.945	9.189	3.642
Laborales	34	31	39	44	46	84
Estimados	2.520	2.620	3.412	3.111	2.936	2.633
Bonos	10.343	13.953	22.431	24.977	25.770	29.385
Total Pasivos Corriente	16.310	21.467	36.048	39.474	41.692	40.381
Corrección monetaria	3.654	3.566	3.463	3.340	3.221	3.086
Bonos	236.605	229.233	264.191	231.230	173.257	136.459
Pasivos Diferidos					48.260	82.056
Total Pasivo No Corriente	240.259	232.799	267.654	234.570	224.738	221.601
TOTAL PASIVO	256.569	254.266	303.702	274.044	266.430	261.982
PATRIMONIO						
Capital	36.485	36.485	54.423	54.423	54.423	54.423
Reserva Legal			978	1.996	3.152	4.459
Revalorización del Patrimonio	14.214	17.975	4.154	8.109	12.295	16.586
Utilidad	8.885	12.106	10.175	11.562	13.068	13.802
Utilidades Retenidas	-11.206	-2.321				9.561
TOTAL PATRIMONIO	48.378	64.245	69.730	76.090	82.938	98.831
TOTAL PASIVO & PATRIM.	304.947	318.511	373.432	350.134	349.368	360.813

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

COMPAÑÍA DE DESARROLLO AEROPUETO ELDORADO S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
Cifras en Millones de Pesos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Ingreso Operacional	43.833	50.528	57.946	68.922	67.533	65.836
Gastos Operacionales	9.135	11.282	15.179	21.027	19.556	21.443
<i>Operación</i>	3.852	4.766	6.892	9.910	9.000	9.301
<i>Depreciaciones y Amortizaciones</i>	5.283	6.516	8.287	11.117	10.556	12.142
Utilidad Operacional	34.698	39.246	42.767	47.895	47.977	44.393
Ing./Eg. no operativo Neto	-24.090	-24.447	-26.319	-28.518	-26.024	-20.303
Intereses	19.904	-24.065	-26.384	-28.400	-23.604	-18.513
Diferencia en Cambio	-77.719	-5.962	-13.232	-12.294	-15.960	-13.675
Otros	33.731	98	5	303	1.825	1.855
Corrección monetaria	-6	5.773	13.589	12.204	12.128	10.411
Gasto Financiero	-	-291	-297	-331	-413	-381
Utilidad Antes de Impuestos	10.608	14.799	16.448	19.377	21.953	24.090
Impuestos Diferitos	-1.113	-561				
Impuestos	-610	-2.132	-6.273	-7.815	-8.885	-10.288
UTILIDAD NETA	8.885	12.106	10.175	11.562	13.068	13.802

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 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.