



TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 392

Fecha: 27 de Abril de 2018

Fuentes:

- Terminales de Transporte de Medellín S.A.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Iván Darío Romero Barrios
Javier Bernardo Cadena Lozano

Contactos:

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfquevara@vriskr.com

PBX: (571) 5 26 5977
Bogotá D.C

CAPACIDAD DE PAGO

A (A Sencilla)

El Comité técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A, Sociedad Calificadora de Valores, asignó a **Terminales de Transporte de Medellín S.A.** la calificación **A (A Sencilla)** a la **Capacidad de Pago de Largo Plazo**.

La calificación **A (A Sencilla)** indica la existencia de una capacidad buena de pago de intereses y capital. Aunque los factores de protección se consideran adecuados, las entidades o emisiones pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías de calificación. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, Value and Risk Rating S.A. utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

NOTA: La presente calificación se otorga dando en cumplimiento al Decreto 610 de 5 de abril de 2002, emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en la cual se establece la obligación de las empresas descentralizadas de tener vigente en todo momento una calificación de su capacidad de pago para gestionar endeudamiento externo u operaciones de crédito público interno o externo con plazo superior a un año.

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación otorgada a **Terminales de Transporte de Medellín S.A.**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y planeación estratégica.** Terminales de Medellín es una sociedad anónima de carácter mixto, del orden municipal, asimilada a Empresa Industrial y Comercial del Estado (EICE), creada en 1977 y vigilada por la Superintendencia de Puertos y Transporte (SPT) y el Ministerio de Transporte. Más del 90% de su capital es público y su principal accionista es el Municipio de Medellín (91,92%), cuenta con autonomía administrativa, financiera y patrimonio propio. Es miembro de Conalter¹, la asociación conformada por los terminales de transporte más importantes del país, con homologación vigente por parte del Ministerio de Transporte.

La Sociedad tiene como propósito fundamental el óptimo desarrollo de la operación y la apropiada prestación del servicio, desde dos importantes nodos de conexión terrestre: los terminales del norte y del sur de Medellín. Adicionalmente, es la entidad encargada de administrar proyectos estratégicos en su zona de influencia como las escaleras eléctricas del barrio la Independencia de Medellín, el teleférico de San Sebastián de Palmitas, el programa de bicicletas públicas del Área Metropolitana (Encicla), a la vez que operar las

¹ Corporación Nacional de Terminales de Transporte.



zonas de establecimiento regulado (ZER) y los parqueaderos públicos en el parque San Antonio, entre otros.

Adicionalmente, se configura como uno de los operadores más grande de transporte terrestre en el país, gracias a la ubicación geográfica y tamaño poblacional del Departamento, así como a su importancia para el Área Metropolitana del Valle de Aburrá². Igualmente, es un importante actor para la conectividad entre las zonas al oriente y al norte del Departamento, a través del terminal del norte “Mariano Ospina Pérez”, así como hacia el sur de Antioquia, al oriente antioqueño, al Eje Cafetero y a las principales ciudades del sur de Colombia, con rutas desde el terminal del sur “Alberto Díaz Muñoz”. De esta manera, *Value and Risk* exalta la importancia de la entidad en la movilidad y desarrollo de su zona de influencia, la cual se caracteriza por su importancia turística, industrial y económica.

De otra parte, cabe anotar que la planeación estratégica de Terminales de Medellín, formulada para el periodo 2008 – 2019, tiene como principales objetivos ofrecer servicios más cómodos y seguros para los pasajeros y los transportadores, facilitar el acceso al transporte formal, posicionar a la entidad a nivel nacional, a la vez que orientar a la Sociedad hacia una empresa de alto desempeño financiero y generar negocios rentables asociados a la movilidad. Al respecto, sobresale la ejecución de diversos proyectos que han implicado, la automatización de la operación, el fortalecimiento de la seguridad de las estaciones, la modernización de salas de abordaje, la adecuación de los terminales y el mantenimiento vial, entre otros.

- **Análisis de Tráfico.** Terminales de Transporte de Medellín mantiene una relevancia significativa en términos de movilidad de pasajeros, con una demanda anual cercana a los 20 millones de usuarios, entre recepciones y salidas. En este sentido, durante el periodo 2013 – 2017 se realizaron en promedio 922.337 despachos y salieron cerca de 51,9 millones de pasajeros (10,4 millones por año, en promedio). Lo anterior, soportado en 158 rutas, 122 destinos departamentales, 57 nacionales y más de 70 empresas transportadoras.

Al cierre de 2017, las operaciones de los terminales Norte y Sur mostraron una tendencia de crecimiento, frente a 2016. De esta manera, salieron 964.612 vehículos y 11.755.647 pasajeros, con incrementos del 1,41% y 5,77%, respectivamente. Sobresalen que los principales destinos corresponden a rutas cortas a los municipios de Rionegro (cerca del 14%), San Pedro de Milagros, Marinilla, La Ceja, Guarne, Santa Fe de Antioquia, Santa Rosa de Osos, El Santuario, Yarumal y Amaga que han representado, en promedio, el 42% de los despachos de los últimos cinco años.

En opinión de *Value and Risk*, las actuales condiciones de seguridad de los terminales y del Departamento, a la vez que la infraestructura

² Antioquia se consolida como el departamento más poblado del país, con cerca de 6,6 millones de habitantes (estimaciones del DANE a 2018), comprende un total de 125 municipios y más de la mitad de la población reside en el Área Metropolitana del Valle de Aburrá.



vial de su zona de influencia, su foco turístico, la diversidad de rutas con cobertura nacional, la frecuencia en los despachos y el mayor control a la ilegalidad, son aspectos que favorecen la agilidad y eficiencia en la prestación del servicio y repercuten positivamente en el crecimiento de sus ingresos.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Uno de los aspectos ponderados positivamente por *Value and Risk* es la apropiada ejecución presupuestal, soportada en resultados superavitarios para los últimos cinco años (\$11.707 millones, en promedio entre 2013 y 2017). Lo anterior, gracias a la destacable ejecución de ingresos y controlados niveles de gasto comprometido, cuyos promedios alcanzan un 102,09% y 76,75%, respectivamente.

En este sentido, el presupuesto asignado para la vigencia 2017 fue de \$71.927 millones y presentó un incremento anual del 38,23% como resultado de la mayor asignación de recursos para convenios (+102,55%). Lo anterior, teniendo en cuenta el impulso evidenciado en la celebración de contratos interadministrativos con el Municipio de Medellín, Yarumal y Bello. Al respecto, sobresale un recaudo de ingresos cercano al 103%, gracias a la mayor ejecución de las tasas de uso, arrendamientos, convenios administrados y rendimientos financieros. Por su parte, comprometió en gastos únicamente el 83,12% y pagó el 71%, en línea con la apropiación para funcionamiento (90,23%), que representaba el 74% del presupuesto.

Es así como el superávit presupuestal mantuvo su tendencia favorable y se incrementó en un 7,76%, hasta alcanzar los \$14.154 millones. En opinión de la Calificadora, Terminales de Medellín se destaca por mantener mecanismos de planeación y ejecución que benefician el desarrollo de su operación y que se reflejan en la dinámica de crecimiento y apropiación para las siguientes vigencias. Dicha situación ha permitido la designación de recursos para inversión, que favorecen el mantenimiento de su infraestructura física y contribuyen a financiar proyectos de alto impacto para su operación.

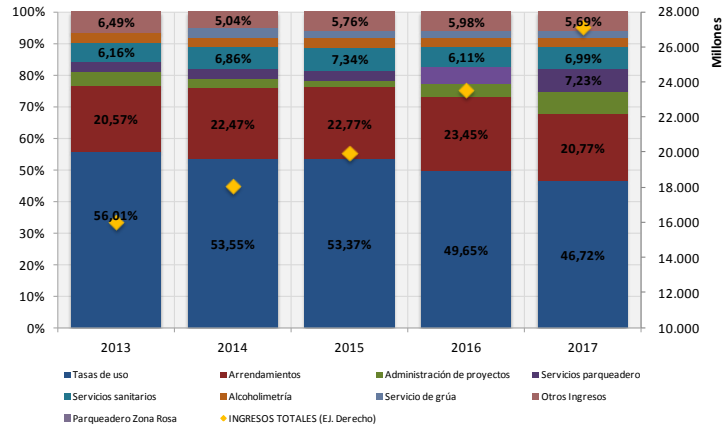
- **Evolución de ingresos.** Los ingresos operacionales de Terminales de Medellín han mantenido una tendencia de crecimiento constante en el tiempo, equivalente al 12,78% promedio para los últimos cinco años. Dicho comportamiento ha estado favorecido por el incremento en la tarifa de uso (+7,79%), los arrendamientos (+14,27%) y la administración de proyectos (+33,55%), los cuales representaron, entre 2013 y 2017, el 52%, 22% y 4,22% del total, respectivamente.

A diciembre de 2017, los ingresos operacionales alcanzaron los \$27.162 millones y aumentaron anualmente en 15,48%, impulsados principalmente por la gestión de convenios, servicios de parqueadero, sanitarios y grúas. Por su parte, en términos de su estructura, el 47% corresponde a los ingresos por tasas de uso, seguido por arrendamientos (21%), convenios (7,33%), servicios de parqueaderos (7,23%), sanitarios (6,99%) y grúas (2,44%), a la vez



que por la compensación de alcoholimetría (2,83%) y otros ingresos³ (5,96%).

Evolución de los Ingresos



Fuente: CHIP – Terminales de Transporte de Medellín S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La Calificadora destaca positivamente la generación de otros ingresos asociados a su objeto social, entre estos, los servicios de grúa y la operación de las zonas de estacionamiento regulado, el arrastre y custodia de los vehículos inmovilizados por la Secretaría de Movilidad de Medellín, las escaleras eléctricas, el teleférico de San Sebastián y "Encicla", así como convenios para la realización de estudios y diseños para el establecimiento de parqueaderos regulados y la construcción de otras terminales de transporte en municipios aledaños. De este modo, se evidencia una menor concentración por línea de negocio, comparado con otras entidades calificadas, a la vez que una importante estabilidad en el tiempo, aspectos que sustentan la calificación asignada.

Para *Value and Risk* es probable que dicho comportamiento se mantenga, teniendo en cuenta que la ejecución de su plan estratégico contempla la construcción de nueva infraestructura para locales comerciales y parqueaderos, que repercutirán positivamente en la generación de ingresos y en el crecimiento proyectado de su operación.

- **Niveles de rentabilidad.** Entre 2013 y 2017, los costos operativos crecieron en promedio en 13,42%, en el que se destaca la estabilidad en la generación de margen bruto, que se ubica en promedio en niveles cercanos al 46%. Sin embargo, los gastos administrativos han presentado una mayor dinámica de crecimiento (16,32%), impulsados principalmente por los gastos de personal. Lo anterior, entre otros, por el incremento en la contratación de personal en misión (por la operación de algunos procesos y los convenios), así como a los beneficios extralegales proporcionados a los funcionarios. Por tal motivo, el margen operacional se impacta de forma significativa y

³ Los otros ingresos corresponden a reintegros de servicios pagados a favor de terceros, principalmente, a cuotas de administración de la copropiedad y servicios públicos.



desciende hasta el 3,24%, nivel que contrasta con el promedio observado entre 2012 a 2016 de 11,30%, aspecto que evidencia la necesidad de llevar a cabo un mayor control de los gastos.

Ahora bien, al considerar el desempeño de Terminales de Medellín al cierre de 2017, se evidencia un incremento significativo tanto de los costos (+33,26%), como de los gastos (+24,77%). Esto, como resultados de las obras de mantenimiento y adecuación realizadas en la infraestructura física de los terminales, así como al mayor número de contratistas para gestión administrativa y operación de convenios, el aumento en los beneficios educativos y recreativos para los empleados, la gastos asociados al cambio de luminarias a tecnología LED y la dotación e implementación del SG-SST⁴, en línea con los requerimientos regulatorios. Lo anterior, aunado a los gastos en depreciaciones, amortizaciones y provisiones generó un descenso significativo en la utilidad operacional que de \$3.260 millones, en 2016, pasó a los \$880 millones, en 2017.

Por su parte, el margen Ebitda alcanzó un 12,08% y se redujo en 10,64 p.p., resultado contrario a lo evidenciado entre 2012 y 2016, cuando mantenía un promedio cercano al 22%. Igualmente, la utilidad neta se ubicó en \$1.234 millones y decreció anualmente en un 72,86%, asociado a menores ingresos financieros (-5,12%), una mayor dinámica de otros gastos (+159%), así como un importante crecimiento en el impuesto de renta (de \$179 millones, en 2016, pasó a \$889 millones, en 2017). Es así como, los indicadores de rentabilidad, ROA⁵ y ROE⁶, se situaron en 0,8% y 1,05%, respectivamente, notablemente inferiores a los de 2016 (3,04% y 4,01%) y al promedio del periodo 2012 – 2016 (2,22% y 2,49%).

Si bien *Value and Risk* destaca el favorable desempeño generado por los ingresos operacionales y no operacionales, considera que Terminales de Medellín debe implementar estrategias que le permitan controlar y reducir los niveles de costos y gastos, especialmente de tipo administrativo, con el objeto de fortalecer permanentemente sus indicadores de rentabilidad y reducir la volatilidad en la generación de utilidades.

En este sentido, se configura como un reto mantener en continua actualización su planeación financiera, con el fin de establecer un horizonte claro tanto de los ingresos, como de los costos y gastos asociados a la operación, de tal manera que se minimice la materialización de sobrecostos que impactan negativamente la evolución de la utilidad y por tanto, los niveles de rentabilidad.

- **Endeudamiento.** Entre 2012 y 2015, la entidad mantuvo un bajo nivel de endeudamiento⁷, el cual en promedio se ubicó en un 4,4%. No obstante, con la implementación de las normas internacionales (NIIF), presentó un incremento significativo al pasar a un 24,53%, al

⁴ Sistema General de Seguridad y Salud en el Trabajo.

⁵ Rentabilidad del Activo. Utilidad Neta / Activo.

⁶ Rentabilidad del Patrimonio. Utilidad Neta / Patrimonio.

⁷ Medido como Pasivo / Activo.



cierre de 2017. Lo anterior, debido al reconocimiento del pasivo por impuesto diferido⁸, así como de los beneficios a empleados de largo plazo, correspondientes a cesantía por pagar retroactivas y obligaciones pensionales⁹, que representan el 61% y 12,21% del total pasivo, respectivamente.

Por su parte, el pasivo operacional está conformado principalmente por los recursos recibidos en administración¹⁰ (77%), a la vez que obligaciones laborales (7,42%) e impuestos, contribuciones y tasas (7,24%). De igual manera, registra endeudamiento financiero por \$415 millones, correspondientes a un sobregiro de la cuenta corriente reflejado al cierre de la vigencia. Es de anotar que históricamente la entidad no ha hecho uso de endeudamiento de largo plazo con la banca.

No obstante, con el fin de financiar parte de los proyectos establecidos en su plan de inversiones, Terminales de Medellín pretende deuda por \$15.000 millones, con proyecciones de desembolso entre 2018 y 2019, un plazo a 15 años y una tasa indexada a la DTF. Con base en lo anterior, la Calificadora estima que el endeudamiento total ascenderá hasta ubicarse en niveles cercanos a un 30%.

De acuerdo con la información suministrada, dichos recursos se destinarán a las fases 1 y 2 del proyecto de construcción de un edificio en los predios aledaños al Terminal del Norte, con una inversión proyectada de \$25.000 millones¹¹, cuya finalidad es continuar fortaleciendo los ingresos diferentes a la tasa de uso.

- **Cuentas por cobrar.** La Calificadora destaca los bajos niveles de cartera de Terminales de Medellín. Es así como, entre 2012 y 2017, representó menos del 2% del total del activo. Cabe anotar que al cierre de 2017, las cuentas por cobrar netas crecieron en un 75,34% y totalizaron \$2.830 millones, impulsadas por el incremento en otros deudores, correspondientes a la administración de convenios, y a la prestación de servicios, los cuales equivalen al 58% del total de la cartera. Al respecto, es de anotar que la normalización de estas cuentas se ciñen a los parámetros de pago definidos en los contratos, por lo tanto, la entidad no realiza una gestión de cobro sobre las mismas.

De otra parte, la cartera con una mora mayor a 31 días representa el 15% del total y en su mayoría, está relacionada con los

⁸ Obedece a las diferencias temporarias entre los activos y pasivos para efectos contables y los valores utilizados para efectos fiscales. Las principales partidas que generaron impuesto diferido son: costo atribuido de propiedades, planta y equipo, baja de activos, ajustes de inventarios y otras provisiones.

⁹ La Empresa tiene cubierto su pasivo pensional mediante un patrimonio autónomo administrado por Porvenir S.A., el cual, al cierre de 2017, ascendía a \$3.883 millones, en línea con el cálculo actuarial realizado en la vigencia.

¹⁰ Corresponden a los recursos entregados por los municipios de Medellín, Yurumal y Bello, así como por el Área Metropolitana del Valle de Aburrá para la ejecución de los convenios. Entre 2016 y 2017 se incrementaron en un 120%, teniendo en cuenta la celebración de contratos anticipados para la vigencia 2018, asociados a las restricciones de celebración de contratos en época electoral.

¹¹ Los \$10.000 millones adicionales serán financiados con recursos propios.



ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

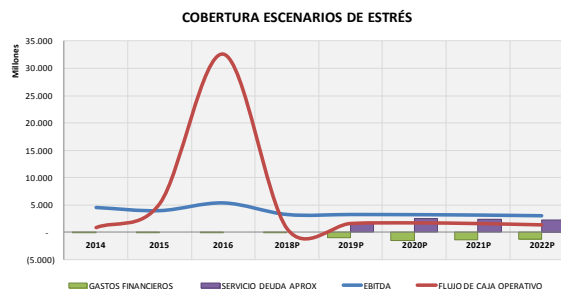
arrendamientos de locales comerciales, mientras que las deudas de difícil recaudo ascienden a \$335 millones y se encuentran completamente provisionadas.

- **Flujo de Caja.** Entre 2013 y 2016, Terminales de Medellín generó niveles de Ebitda positivos y en promedio, cercanos a los \$4.000 millones. Por su parte, a 2017, el Ebitda cerró en \$3.282 millones, con una reducción anual del 39%, teniendo en cuenta los mayores costos y gastos asociados a la operación. Dicho nivel permitió cubrir con suficiencia la inversión en capital de trabajo. Sin embargo, al considerar las inversiones en *capex*, correspondientes a las construcciones en curso de los edificios de la terminal del norte, al cierre de la vigencia, la Sociedad obtuvo un flujo de caja libre y neto negativo, que afectó el disponible en \$2.434 millones, finalizando el año, con recursos líquidos de libre destinación por \$10.926 millones.

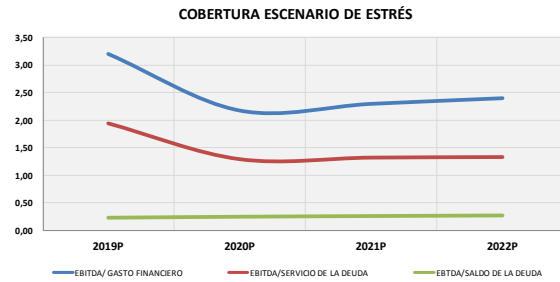
A pesar de lo anterior, la Calificadora destaca la generación histórica de flujos de caja operativos y netos positivos, así como los importantes niveles de disponible que han favorecido los ingresos financieros. Por tal motivo, reitera la necesidad de gestionar adecuadamente los niveles de gasto, a la vez que los procesos de monitoreo y control sobre la ejecución de las obras, con el objeto de minimizar los efectos adversos sobre el Ebitda y por ende, su capacidad para cubrir el servicio de la deuda y las inversiones a financiar con recursos propios.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el objeto de determinar la capacidad de pago de Terminales de Medellín, *Value and Risk* elaboró escenarios de estrés en los que tensionaron algunas variables como el crecimiento moderado de los ingresos, un incremento de los costos y gastos y la generación conservadora de Ebitda. Adicionalmente, se incorporó la deuda pretendida por \$25.000 millones para inversión en *Capex*.

Bajo dichos escenarios se pudo determinar que la relación pasivo financiero / Ebitda alcanzaría un promedio de 4 veces, lo cual se alinea con el plazo establecido para el servicio de la deuda. Así mismo se observa que los niveles de Ebitda resultan suficientes para cubrir el servicio de la deuda (nivel mínimo de 1,29 veces en 2020 y 1,47 veces, en promedio), así como del gasto financiero, con un promedio de 2,52 veces.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, al cierre de 2017, en contra de Terminales de Transporte de Medellín cursaban diecisiete procesos contingentes en contra, distribuidos en un 53% en procesos de tipo administrativo, 29% en laborales, 11,76% correspondientes a acciones de protección al consumidor y el 6% restante, a un proceso arbitral. Dichas contingencias cuentan con pretensiones que ascienden a los \$2.524 millones y están catalogadas en eventuales y remotas (59% y 41%, respectivamente).

Vale la pena señalar que las provisiones constituidas alcanzan los \$240 millones, teniendo en cuenta que por políticas contables se llevan al gasto aquellos procesos que podrían materializarse en la vigencia, de acuerdo con la certificación de los abogados externos. En este sentido, *Value and Risk* considera que la Empresa se encuentra expuesta a un riesgo moderado de tipo legal, toda vez que su materialización tendrían un impacto medio sobre su capacidad financiera, razón por la cual, es fundamental que se mantengan los mecanismos de monitoreo, seguimiento y control.



CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

La prestación del servicio público de transporte terrestre, que es inherente a la finalidad social del estado, en Colombia se encuentra delegada a particulares. Por lo anterior, los terminales de transporte se encuentran bajo la vigilancia del Ministerio de Transporte y la Superintendencia de Puertos y Transportes, así como por las autoridades municipales, distritales o departamentales competentes.

Su operación se encuentra reglamentada por el Decreto 2762 de 2001, compilado en el Decreto Único Reglamentario del Sector Transporte¹², el cual establece las condiciones y los requisitos mínimos para la creación, habilitación y homologación, a la vez que la reglamentación necesaria para llevar a cabo el transporte terrestre automotor de pasajeros por carretera.

Adicionalmente, define que las terminales de transporte terrestre debe prestar los servicios en condiciones de equidad, oportunidad, calidad y seguridad, a la vez que establecer el manual operativo aplicable al negocio, permitir el despacho de pasajeros únicamente a las empresas transportadoras homologadas, entre otros aspectos de control.

De acuerdo con la información del Ministerio de Transporte, en la actualidad existen alrededor de 35 terminales construidos, ocho en construcción y 20 en estudio. Asimismo, al cierre de 2016, por medio de transporte terrestre se movilizaron 189.953.909 pasajeros, a través de 544 empresas transportadoras y cerca de 1,2 millones de vehículos de servicio público.

La principal fuente de ingresos del sector corresponde a la tasa de uso, fijada por el Ministerio de Transporte y la cual se deriva del despacho de vehículos. Estas fueron establecidas inicialmente mediante la Resolución 2222 de 2002, considerando la clase de vehículo a despachar, la longitud de la ruta y el número de terminales en el recorrido, entre otros aspectos. Sus valores se encuentran indexados al IPC, lo que equivale a su incremento anual.

¹² Decreto 1079 de 2015

ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN

Terminales de Transporte de Medellín S.A., es una sociedad anónima y clasificada legalmente como sociedad por acciones de carácter mixto, del orden municipal, asimilada a Empresa Industrial y Comercial del Estado. Fue creada mediante escritura pública el 13 de julio de 1977, con una experiencia de más de 40 años.

Su objeto social es contribuir a la solución del transporte público y a la mejor prestación del servicio mediante: la construcción, organización, administración, explotación, y operación de terminales de transporte terrestre automotor y demás modalidades de transporte público para el Municipio, el Área Metropolitana, el Departamento de Antioquia y demás municipios del país. Adicionalmente, es la Entidad encargada de administrar y explotar las zonas de establecimiento regulado, en espacios públicos, parqueaderos y estacionamientos de comercio destinados al parqueo, custodia, conservación, salvaguarda, cuidado y vigilancia de vehículos automotores de toda clase, así como de vehículos inmovilizados por infracciones de tránsito o por cualquier otro motivo. De igual manera, se encarga del arrastre de los vehículos, remolque, traslado, transporte y acarreo de los mismos, mediante el uso de grúas o de cualquier otro medio.

En desarrollo de su objeto social, también puede prestar servicios de asesoría a terceros en temas relacionados con movilidad, a la vez que adquirir y beneficiarse económicamente de depósitos de buses, taxis y cualquier otra clase de vehículos, talleres de conversión, ejecución de proyectos de comercialización de gas natural vehicular, gasolina, ACPM y biocombustibles.

Su principal accionista es el Municipio de Medellín, con una participación de 92%, seguido por el Departamento (5%).

Accionista	Part. (%)
Municipio de Medellín	91,92%
Departamento de Antioquia	4,58%
Fondo de Pasivo de Ferrocarriles Nacionales	1,56%
Patrimonio FAP - Corfitransporte Contingencias	1,38%
Edatel E.S.P. S.A.	0,46%
Ministerio de Transporte	0,10%

Fuente: Terminales de Transporte de Medellín



Todas las decisiones de administración y control están en cabeza de la junta directiva, órgano de control conformado por diez miembros, cinco principales y sus suplentes. Es presidida por el Alcalde de Medellín o su delegado y participan los secretarios de los despachos de Movilidad, Hacienda, de Gobierno, de Suministro y Servicios, así como delegados de la Gobernación de Antioquia y del Ministerio de Transporte (director regional), un representante de los transportadores, el representante legal de Edatel E.S.P. S.A., el subsecretario de Seguridad Vial y Control de la Secretaría de Movilidad y el secretario general de Terminales, como secretario de la reunión.

La administración de la operación es liderada por el Gerente General, cargo de libre nombramiento y remoción de la administración municipal, quien se soporta en las oficinas de Control Interno y Comunicaciones, la oficina asesora de Convenios y Proyectos, la Secretaría General y las subgerencias Financiera y Comercial, Técnica y Operativa y de Planeación de Desarrollo.

A marzo de 2018, contaba con 111 empleados y 13 contratistas, de los cuales el 47% corresponde al equipo administrativo y el 53%, al operativo.

Value and Risk resalta los mecanismos de control interno con los que cuenta la entidad, los cuales se configuran como un ente dinamizador del mejoramiento continuo. En este sentido, sobresale que la madurez de su Modelo Estándar de Control Interno (MECI), obtuvo el segundo lugar con un 91,36%, dentro del diagnóstico realizado a las entidades descentralizadas, adscritas y vinculadas del municipio de Medellín, pertenecientes al Conglomerado Público. Dicho nivel lo ubica en un nivel avanzado, de acuerdo con la clasificación del Departamento Administrativo de la Función Pública (DAFP).

Igualmente, mantiene las certificaciones de calidad NTCGP 1000:2009 e ISO 9001:2008 al sistema integrado de gestión, así como del Sistema de Gestión Ambiental, en la norma ISO 14001:2015. Por su parte, cuenta con la certificación de responsabilidad social de Fenalco Solidario, al asumir pública y voluntariamente el compromiso con llevar a cabo una gestión socialmente responsable ante los diferentes grupos de interés.

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS PRESTADOS Y PERSPECTIVAS

Terminales de Transporte de Medellín hace parte de la Corporación Nacional de Terminales de Transporte, asociación conformada por las terminales de transporte más importantes del país, con homologación Vigente del Ministerio de Transporte.

Moviliza anualmente un promedio de 20 millones de usuarios, equivalentes a cerca del 17% el total del país. Se destaca por sus amplios niveles de cobertura, soportados en dos nodos de conexión terrestre que cubren los destinos al norte y sur de Colombia. Para su operación dispone de 74 empresas transportadoras y realiza más de 900 mil despachos al año, en promedio.

Sobresale que de acuerdo con su manual de operación, los tiempos máximos autorizados para uso de las estaciones no pueden superar los treinta minutos en plataformas de ascenso y de veinte minutos en las de llegada (siempre y cuando no se estén desembarcando pasajeros). Sin embargo, en temporada alta o por el mayor volumen de usuarios, dichos tiempos pueden ser inferiores, aspecto que favorece la eficiencia de la operación.

Terminales de Medellín percibe la mayor parte de sus ingresos de la tarifa de uso, la cual ha representado en promedio el 53% del total (entre 2012 y 2017). No obstante, otros recursos importantes (22%) provienen de los arrendamientos de locales comerciales, oficinas y taquillas, cuyo valor se estima con base a lo establecido en el código de comercio y el mercado, con un precio mínimo por metro cuadrado.

Adicionalmente, desde hace siete años, opera y suministra el personal necesario para el funcionamiento del Teleférico de San Sebastián de Palmitas, medio de transporte por cable aéreo ubicado 3.5 km después del Túnel de Occidente vía Medellín – Santa Fe de Antioquia y cuyo objetivo es aportar a la movilidad de personas y de productos agrícolas. Durante 2017, se beneficiaron 89.558 personas, se movilizaron 188.346 kilos de carga y generaron ingresos para la entidad por \$766 millones.



En el mismo sentido, gestiona el Sistema de Bicicletas Públicas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá “Encicla”. Cuenta con 52 estaciones, 32 automáticas y 23 manuales, con una cobertura de 21.000 km². Actualmente mantiene una flota de 1.200 bicicletas. La entidad provee los funcionarios, así como el componente comunicacional, mantenimiento y logística para su operación. A diciembre de 2017, este rubro representó ingresos por \$6.165 millones.

Adicionalmente, ha firmado otros convenios como la Escaleras Eléctricas de la Comuna 13 de Medellín (en 2017, fue visitado por más de 58.844 turistas) y lleva a cabo la administración de las zonas de estacionamiento regulado y percibe ingresos por el arrastre y custodia de los vehículos inmovilizados.

Vale la pena mencionar que para enfrentar cualquier eventualidad de índole de orden público, social u operativo, ha implementado diversos mecanismos de gestión y control. Al respecto, sobresale el sistema de circuito cerrado de televisión y su centro de control, así como el apoyo de la Policía Nacional, la Policía de Carretera y la empresa de vigilancia privada. Además, cuenta con dos puestos de enfermería y primeros auxilios y un puesto de mando unificado, en temporadas altas como Semana Santa, recesos escolares o festividades navideñas.

Value and Risk resalta que la entidad ha propendido por desarrollar importantes proyectos enfocados al mejoramiento de la infraestructura física de los Terminales, así como por brindar un apropiado servicio. En este sentido, en 2017, destinó cerca de \$9.611 millones para obras civiles de construcción, mantenimiento, adecuación y remodelación de diferentes bienes, financiados en su totalidad con recursos propios.

FORTALEZAS Y RETOS

Fortalezas

- Respaldo patrimonial y acompañamiento de sus principales accionistas, especialmente, el Municipio de Medellín.
- Monopolio natural en la prestación del servicio en su zona de influencia.
- Uno de los principales terminales de transporte de Colombia, con destacados

niveles de interconexión a todo el país, rutas y empresas transportadoras.

- Destacable evolución presupuestal con desempeños superavitarios crecientes en el tiempo.
- Ubicación geográfica estratégica que favorece los niveles de ingreso y prestación del servicio, y por tanto su sostenibilidad en el tiempo.
- Ingresos crecientes y diversificados.
- Amplia experiencia en el desarrollo de convenios con el sector público y privado.
- Niveles de Ebitda y flujo de caja operativo positivos, que se mantienen en el tiempo.
- Certificaciones de calidad ISO 9001:2008 y NTCGP 1000:2009, así como de Responsabilidad Social y Gestión Ambiental (ISO 14001:2015).
- Bajos niveles de cartera.
- Robustos mecanismos de control interno.

Retos

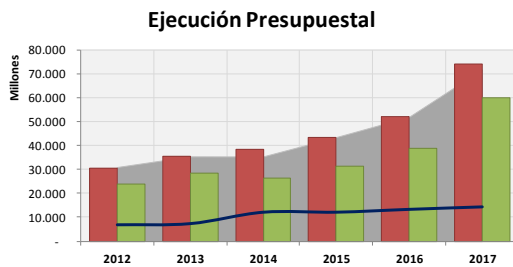
- Controlar el nivel de costos y gastos con el fin de robustecer los niveles de rentabilidad e implementar estrategias que permitan dar estabilidad a los márgenes.
- Cumplir las metas definidas en la planeación estratégica, con el fin de continuar fortaleciendo la operación y prestación del servicio.
- Mantener en continua actualización su planeación financiera, con el fin de establecer un horizonte claro tanto de los ingresos, como de los costos y gastos asociados a la operación, de tal manera que se minimice la materialización de sobrecostos que impactan negativamente la evolución de la utilidad y los niveles de rentabilidad.
- Continuar fortaleciendo los sistemas tecnológicos y de información que apoyan los procesos administrativos y operacionales.
- Dar continuidad al seguimiento y control de los procesos contingentes enfocados a mitigar su impacto en la situación financiera de la entidad.
- Robustecer permanentemente los mecanismos de control interno y auditorías, de manera que se evalúe la evolución de los gastos, con el fin de mantener, a través del tiempo, crecientes niveles de rentabilidad.

SITUACIÓN FINANCIERA

Presupuesto. Para la vigencia 2017, el presupuesto asignado ascendió a \$71.927 millones, de los cuales ejecutó el 102,8% de los ingresos y comprometió en gastos el 83,12%. La dinámica presupuestal de los ingresos estuvo determinada por la tasa de uso, los arrendamientos, la venta de servicio y convenios, los cuales representaron el 17,3%, 11,88%, 8,56% y 36,23%, respectivamente, cuyas apropiaciones superaron en promedio el 101%.

Respecto a los gastos comprometidos, es de anotar que el rubro más representativo corresponde a gastos de funcionamiento (80,34%), cuya ejecución fue del 77,68%, en los cuales, los gastos relacionados con la operación comercial son los más representativos (67%). Por su parte, la ejecución en inversión fue del orden del 57,24%, equivalente al 19,66%.

De esta manera, al cierre de la vigencia, Terminales de Medellín obtuvo un excedente presupuestal de \$14.154 millones, el cual se alinea a los resultados históricos y presenta un incremento anual del 7,76%.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ingresos. Al cierre de 2017, los ingresos operacionales de Terminales de Medellín ascendieron a \$27.162 millones, con un incremento anual del 15,48%, impulsado por la administración de proyectos (+100,82%), gracias a la firma de convenios adicionales, entre los que sobresalen el programa de educación vial y Parques del Río. Rubro que de representar el 4,22% de los ingresos, en 2016, pasó a representar el 7,33%.

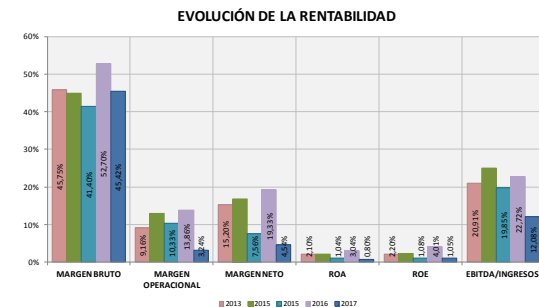
En el mismo sentido, sobresale el crecimiento en los servicios de parqueaderos, sanitarios y de grúas, que participan con el 7,23%, 6,99% y

2,44% del total y aumentaron anualmente en un 52,99%, 31,98% y 19,82%, respectivamente. Value and Risk destaca que los ingresos por recuperaciones de servicios públicos y administración de la copropiedad (otros ingresos) han mantenido una importante dinámica (12,51%, en promedio) y participación (5,6%), en línea con el crecimiento comercial de los terminales. Al respecto, a diciembre de 2017, crecieron en un 9,91% y representaron el 5,69% del total.

Rentabilidad. A diciembre de 2017, los costos y gastos operacionales ascendieron a \$14.826 millones y \$10.088 millones, con incrementos anuales del 33,26% y 24,77%, respectivamente. Resultados que difieren con los observados entre 2013 y 2016, en su orden, 8,46% y 14,21%.

Por su parte, al considera la dinámica de las provisiones, amortizaciones y depreciaciones (+30,3%), impactadas principalmente por estas últimas (+67,68%), Terminales de Medellín obtuvo una utilidad operacional de \$881 millones, inferior a la registrada en 2016 (\$3.260 millones) y al promedio del periodo 2012 – 2015 (\$1.848 millones).

Sin embargo, teniendo en cuenta la favorable posición de liquidez, la Entidad obtuvo ingresos financieros por \$1.082 millones. Cabe anotar que la utilidad neta descendió a \$1.234 millones y presentó un decrecimiento cercano al 73%, frente a 2016. Lo anterior, conllevó a una disminución de los márgenes de rentabilidad, bruto, operacional y neto, así como del Ebitda, que se ubicaron en 45,42% (-7,3 p.p.), 3,24% (-10,6 p.p.), 4,54% (-14,8 p.p.) y 12,08% (-10,6 p.p.), respectivamente.



Fuente: Consolidador de Hacienda y Crédito Público
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

BALANCE GENERAL TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.

	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF
Cifras en miles de pesos	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE						
DISPONIBLE	1.649.351	5.768.827	6.778.595	10.928.970	16.720.227	18.300.751
INVERSIONES E INSTRUMENTOS DERIVADOS	8.294.793	4.370.979	7.465.014	4.866.204	3.947.370	2.936.543
CUENTAS POR COBRAR NETAS	428.747	513.662	237.073	366.180	1.613.989	2.829.914
PRESTACIÓN DE SERVICIOS	-	-	-	98.160	140.183	593.958
ARRENDAMIENTOS	245.890	133.281	27.668	58.236	167.072	119.908
ANTICIPOS O SALDOS A FAVOR POR IMPUESTOS Y CONTR	58.129	50.178	7.968	19.976	974.987	21.808
RECURSOS ENTREGADOS EN ADMINISTRACIÓN	38.678	58.462	-	-	52.554	379.407
OTROS DEUDORES	80.183	228.140	149.706	142.148	267.487	1.048.485
PROVISIÓN PARA DEUDORES (CR)	(37.757)	(43.357)	(97.975)	(99.068)	(198.673)	(335.436)
OTROS ACTIVOS	73.944	150.576	114.489	114.964	1.409.853	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.446.835	10.804.044	14.595.171	16.276.318	23.691.439	24.067.208
ACTIVO NO CORRIENTE						
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	38.505.432	40.128.963	39.720.608	39.448.921	74.199.953	79.366.196
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	-	-	-	47.500.422	46.984.039
OTROS ACTIVOS	63.596.265	65.156.661	86.155.998	89.614.733	4.123.684	4.604.155
DERECHOS EN FIDEICOMISO	2.463.714	2.612.349	2.841.190	3.047.312	3.502.060	3.882.783
INTANGIBLES NETOS	256.744	392.664	264.369	153.228	350.759	558.014
VALORIZACIONES	60.838.272	62.151.648	82.988.373	86.352.127	-	-
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	-	-	-	-	270.865	163.357
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	102.101.697	105.285.624	125.876.606	129.180.121	125.824.059	130.954.390
TOTAL ACTIVO	112.548.532	116.089.668	140.471.777	145.456.439	149.515.498	155.021.598
PASIVO						
PASIVO OPERACIONAL CORTO PLAZO						
ADQUISIÓN DE BIENES Y SERVICIOS NACIONALES	2.725	-	-	292.853	175.668	43.857
ACREEDORES / DESCUENTOS DE NÓMINA	103.026	31.027	86.788	61.784	56.560	62.280
RETENCIÓN EN LA FUENTE E IMPUESTO DE TIMBRE	75.116	68.342	66.851	159.457	86.901	139.027
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y TASAS POR PAGAR	742.517	522.340	326.857	622.296	803.129	693.551
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO - IVA	69.044	105.971	155.310	169.969	181.196	376.889
AVANCES Y ANTICIPOS RECIBIDOS	-	-	-	-	74.627	51.754
RECURSOS RECIBIDOS EN ADMINISTRACIÓN	2.184.123	2.042.594	2.089.960	1.162.437	3.347.929	7.370.115
CRÉDITOS JUDICIALES	3.804	-	-	75.173	350	315
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	30.194	30.194	30.194	-	101.746	101.746
OBLIGACIONES LABORALES	364.673	469.348	498.190	617.766	577.328	711.261
PASIVOS ESTIMADOS	2	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	-	-	-	170.591	1.652	31.191
TOTAL PASIVO OPERACIONAL	3.575.224	3.269.816	3.254.150	3.332.326	5.408.212	9.581.986
PASIVO FINANCIERO						
CORTO PLAZO	30.602	-	27.086	-	-	415.017
LARGO PLAZO	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO FINANCIERO	30.602	-	27.086	-	-	415.017
PASIVOS NO CORRIENTES						
OBLIGACIONES LABORALES	298.460	306.992	293.115	356.296	6.619.018	4.642.210
PASIVOS ESTIMADOS	1.467.676	1.639.650	1.884.055	2.000.156	239.808	239.808
OTROS PASIVOS	16.824	635	275.306	274.384	23.809.788	23.151.550
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.819.155	1.947.277	2.452.476	2.804.797	30.668.614	28.033.568
TOTAL PASIVO	5.424.981	5.217.093	5.733.712	6.137.123	36.076.826	38.030.571
PATRIMONIO						
CAPITAL SUSCRITO Y PAGADO	23.442.672	23.442.672	23.442.672	23.442.672	23.442.672	23.442.672
PRIMA EN COLOCACIÓN DE ACCIONES	3.872.075	3.872.075	3.872.075	3.872.075	3.872.075	3.872.075
RESERVAS	5.839.301	8.656.066	8.988.559	8.988.564	9.289.010	17.917.395
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	(2.419.140)	(2.103.151)	-	3.004.514	4.180.007	-
RESULTADOS DEL EJERCICIO	3.132.754	2.435.648	3.028.769	1.508.997	4.546.283	1.233.910
SUPERÁVIT POR VALORIZACIÓN	60.838.272	62.151.648	82.988.373	86.352.127	-	-
REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	12.417.617	12.417.617	12.417.617	12.150.367	-	-
EFFECTO CONVERSIÓN NIIF	-	-	-	-	69.986.187	69.986.187
GANANCIAS O PÉRDIDAS EN INVERSIONES	-	-	-	-	582.637	279.200
GANANCIAS O PÉRDIDAS POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	-	-	-	-	(2.460.199)	259.588
TOTAL PATRIMONIO	107.123.551	110.872.575	134.738.065	139.319.316	113.438.672	116.991.027
PASIVO + PATRIMONIO	112.548.532	116.089.668	140.471.777	145.456.439	149.515.498	155.021.598

ESTADOS DE RESULTADOS TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS OPERACIONALES	14.928.310	16.023.294	18.060.921	19.956.315	23.519.971	27.161.800
COSTOS DE VENTAS Y OPERACIÓN	8.144.768	8.692.352	9.949.518	11.694.494	11.125.373	14.826.024
UTILIDAD BRUTA	6.783.542	7.330.942	8.111.403	8.261.821	12.394.598	12.335.776
GASTOS DE ADMINISTRACION	4.934.413	5.237.796	5.139.259	5.734.995	8.085.125	10.087.743
PROVISIÓN	-	25.772	54.618	12.427	290.200	192.823
DEPRECIACIÓN	250.767	509.508	436.402	342.267	629.186	1.055.048
AMORTIZACIÓN	82.822	89.811	132.733	111.142	129.899	119.368
UTILIDAD OPERACIONAL	1.515.540	1.468.055	2.348.391	2.060.990	3.260.188	880.794
INGRESOS FINANCIEROS	718.084	478.234	603.234	835.138	1.140.371	1.081.980
OTROS INGRESOS	1.177.307	748.652	1.177.445	347.703	573.288	683.312
ORDINARIOS	36.971	55.823	75.114	142.754	573.288	683.312
EXTRAORDINARIOS	1.140.336	692.829	1.102.331	204.949	-	-
OTROS GASTOS	43.756	147.616	58.450	295.917	248.352	522.476
FINANCIEROS	19.594	81.544	11.239	14.428	42.101	33.260
ORDINARIOS	18.996	60.085	20.840	7.617	188.887	489.216
EXTRAORDINARIOS	5.166	5.987	26.371	273.872	17.364	-
AJUSTES DE EJERCICIOS ANTERIORES	(5.839)	250.814	-	(162.941)	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.361.336	2.798.139	4.070.620	2.784.973	4.725.495	2.123.610
IMPUESTO	228.582	362.491	1.041.851	1.275.976	179.212	889.700
UTILIDAD NETA	3.132.754	2.435.648	3.028.769	1.508.997	4.546.283	1.233.911

PRINCIPALES INDICADORES TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS Y PORCENTAJES)

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ						
ENDEUDAMIENTO TOTAL	4,82%	4,49%	4,08%	4,22%	24,13%	24,53%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL ACTIVOS	0,03%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,27%
PASIVO FINANCIERO/TOTAL PASIVO	0,56%	0,00%	0,47%	0,00%	0,00%	1,09%
PASIVO FINANCIERO C.P/TOTAL PASIVO FINANCIERO	100%	N.A.	100%	N.A.	N.A.	100%
PASIVO FINANCIERO/PATRIMONIO	0,03%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,35%
RAZÓN CORRIENTE	2,90	3,30	4,45	4,88	4,38	2,41
EBITDA	3.267.435	3.350.941	4.522.233	3.961.753	5.343.800	3.282.359
% CRECIMIENTO EBITDA	N.A.	2,56%	34,95%	-12,39%	N.A.	-38,58%
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	3.038.853	6.399.024	843.031	5.250.486	32.643.147	655.623
FLUJO DE CAJA LIBRE SIN FINANCIACIÓN	4.186.159	3.753.388	390.691	3.648.251	-51.232.213	-6.216.139
ACTIVIDAD Y EFICIENCIA						
CRECIMIENTO DE INGRESOS	N.A.	7,33%	12,72%	10,49%	17,86%	15,48%
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR (DÍAS)	10	12	5	7	25	38
ROTACIÓN DE ARRENDAMIENTO Y SERVICIOS (DÍAS)	6	3	1	3	5	9
ROTACIÓN DE ACREEDORES (DÍAS)	-5	-1	-3	-2	-2	-2
ROTACIÓN DE ADQUISICIÓN DE BIENES Y SERVICIO	0	0	0	-9	-6	-1
CICLO DE CAJA (DÍAS)	15	13	8	9	27	39
CICLO DE CAJA (DÍAS)	6	3	1	12	10	11
CAPITAL NETO DE TRABAJO	6.841.009	7.534.228	11.313.935	12.943.992	18.283.227	14.070.205
CRECIMIENTO COSTOS		6,72%	14,46%	17,54%	-4,87%	33,26%
CRECIMIENTO GASTOS OPERACIONALES		6,15%	-1,88%	11,59%	40,98%	24,77%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	47,75	49,69	46,29	49,39	56,63	63,08
RENTABILIDAD						
MARGEN BRUTO	45,44%	45,75%	44,91%	41,40%	52,70%	45,42%
MARGEN OPERACIONAL	10,15%	9,16%	13,00%	10,33%	13,86%	3,24%
MARGEN NETO	20,99%	15,20%	16,77%	7,56%	19,33%	4,54%
ROA	2,78%	2,10%	2,16%	1,04%	3,04%	0,80%
ROE	2,92%	2,20%	2,25%	1,08%	4,01%	1,05%
EBITDA/INGRESOS	21,89%	20,91%	25,04%	19,85%	22,72%	12,08%
COBERTURAS						
UT. OPERACIONAL/ GASTO FINANCIERO	77,35	18,00	208,95	142,85	77,44	26,48
EBITDA/ GASTO FINANCIERO	166,76	41,09	402,37	274,59	126,93	98,69
EBITDA/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EBTDA/SALDO DE LA DEUDA	106,77	N.A.	166,96	N.A.	N.A.	7,91
FLUJO OPERATIVO/GASTO FINANCIERO	155,09	78,47	75,01	363,91	775,35	19,71
FCL/GASTOS FINANCIERO	213,64	46,03	34,76	252,86	-1.216,89	-186,90
FCO/SERVICIO DE LA DEUDA	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
FLUJO OPERATIVO/CAPEX	N.A.	1,79	0,53	3,49	0,39	0,09
PASIVO FINANCIERO/EBITDA	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,13

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com.