



## TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 445

Fecha: 26 de Abril de 2019

**Fuentes:**

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

**Miembros Comité Técnico:**

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

**Contactos:**

Viviana Katherine Páez Pazos  
[viviana.paez@vriskr.com](mailto:viviana.paez@vriskr.com)

Erika Tatiana Barrera Vargas  
[Erika.barrera@vriskr.com](mailto:Erika.barrera@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara O.  
[luisfquevara@vriskr.com](mailto:luisfquevara@vriskr.com)

PBX: (571) 5 26 5977  
 Bogotá D.C.

<b>CAPACIDAD DE PAGO</b>	<b>A (A SENCILLA)</b>
<b>PERSPECTIVA</b>	<b>ESTABLE</b>

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo la calificación A (A Sencilla) a la Capacidad de Pago de **Terminales de Transporte de Medellín S.A.**

La calificación **A (A Sencilla)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es buena. Si bien los factores de protección se consideran adecuados, las compañías o emisiones pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

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 cumplimiento a los requisitos establecidos en el Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015, 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 (TTM)** se sustenta en lo siguiente:

➤ **Posicionamiento y plan estratégico.** Terminales de Transporte de Medellín es una sociedad anónima de economía mixta, asimilada a una Empresa Industrial y Comercial del Estado, creada en 1977. Su principal accionista es el municipio de Medellín (91,92%) y cuenta con autonomía administrativa, financiera y patrimonio propio. Es vigilada por la Superintendencia de Puertos y Transporte (SPT) y el Ministerio de Transporte, a la vez que hace parte de Conalter<sup>1</sup>.

En el desarrollo de su objeto social, administra la operación del servicio de transporte terrestre de pasajeros, a través de las terminales del norte y del sur de Medellín, con despachos para el área metropolitana, Antioquia y demás municipios del país. Adicionalmente, es la encargada de administrar proyectos estratégicos en su zona de influencia, por lo que cuenta con convenios vigentes con los municipios de Medellín, Yarumal, Bello y Área Metropolitana, para la administración del teleférico de San Sebastián de Palmitas, las

<sup>1</sup> Corporación Nacional de Terminales de Transporte, con homologación vigente por parte del Ministerio de Transporte.



escaleras eléctricas del barrio la Independencia, la operación de zonas de estacionamiento regulado (ZER), el arrastre y custodia de los vehículos inmovilizados por la Secretaria de Movilidad, el bloqueo de vehículos mal estacionados y el programa de movilidad con bicicletas (Encicla), entre otros.

En este sentido, se configura como uno de los operadores de transporte terrestre más grandes a nivel nacional, gracias a su ubicación geográfica y el tamaño poblacional de Antioquia, además de ser un actor importante en la conectividad entre las zonas del oriente y norte del Departamento.

El direccionamiento del negocio, continúa enmarcado dentro del Plan Estratégico 2008-2019, enfocado en la eficiencia de los servicios, el incremento de la comodidad y a mejorar la seguridad<sup>2</sup> y atención de los pasajeros. En este sentido, durante 2018, TTM ajustó los seguimientos y procesos, actualizó la infraestructura energética, de datos, sistemas y servidores, a la vez que renovó las casetas de control, el acopio de taxis, los patios, las áreas operativas, las unidades sanitarias y las oficinas administrativas, entre otras actividades.

Para 2019, espera seguir avanzando en la gestión y posicionamiento de su imagen, a través de estrategias de modernización, innovación, comodidad y seguridad. Igualmente, por medio de objetivos encaminados a fortalecer la relación con el transportador, fomentar la responsabilidad ambiental y realizar nuevos negocios rentables que apoyen a la movilidad de la ciudad. En este sentido, proyecta ampliar la infraestructura de la sede norte para nuevos locales y parqueaderos, con una inversión aproximada de \$25.000 millones<sup>3</sup>, aspectos que en opinión de la Calificadora beneficiarán la generación de ingresos y el crecimiento de la operación.

**Value and Risk** destaca la gestión realizada por TTM, toda vez que recibió un reconocimiento en la encuesta de percepción ciudadana “Medellín, como vamos”<sup>4</sup> y ocupó el tercer puesto<sup>5</sup>, entre las instituciones públicas del Municipio, bajo los estándares de conocimiento, favorabilidad y buena gestión. Asimismo, resalta los esfuerzos por incorporar nueva infraestructura, ya que favorecen el control y calidad de la operación, a la vez que soportan su crecimiento proyectado.

- **Evolución del tráfico.** TTM ha logrado mantenerse como una de las principales terminales del país por nivel de usuarios. En este sentido,

<sup>2</sup> TTM cuenta con 106 guardas de seguridad, vigilancia privada y un sistema cerrado de televisión monitoreado en tiempo real compuesto por 160 cámaras.

<sup>3</sup> Durante 2018, TTM contrató una consultoría para la viabilidad del proyecto y actualmente están a la espera de las licencias de construcción. La financiación se realizaría con recursos propios (\$10.000 millones) y de crédito (\$15.000 millones).

<sup>4</sup> “Medellín cómo vamos” es una alianza interinstitucional privada y cuenta con la participación de la Fundación Proantioquia, la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, El Colombiano, la Universidad Eafit, Comfama, Comfenalco, la Fundación Corona, El Tiempo Casa Editorial y la Cámara de Comercio de Bogotá.

<sup>5</sup> Con un indicador del 91,3%, mientras que los dos primeros puestos corresponden al Metro de Medellín y el Sena con el 93,3% y 91,7%, respectivamente.



durante 2018, movilizó cerca de 19,6 millones de pasajeros, y registró un crecimiento en las salidas (+1,87%) y despachos (+1,96%), que se ubicaron en 11,97 millones y 983.506, respectivamente, gracias al incremento del turismo y a la migración de venezolanos.

Lo anterior, soportado en 158 rutas, 123 destinos departamentales y 46 nacionales, de los cuales, se destacan Rionegro, Marinilla, Guarne, Bogotá, Cali, Armenia, El Carmen de Viboral, San Pedro de Milagros, Santa fe de Antioquia y Santuario, que en promedio, representaron más del 42% del total de pasajeros transportados durante el año.

La Calificadora pondera la constante mejora en los procesos de servicio y comunicación, el control de la ilegalidad de rutas, la implementación de mejores prácticas, la amplia cobertura a destinos nacionales, la aplicación de tecnologías para la gestión y el incremento en la seguridad. Aspectos que aunados a la ubicación estratégica de TTM y la afluencia turística de la zona, le permiten mantener su posición relevante, así como asegurar el crecimiento en la movilidad de pasajeros y garantizar la calidad de los servicios.

- **Crecimiento de los ingresos.** Sobresale el crecimiento sostenido de los ingresos operacionales, que al cierre de 2018 totalizaron \$30.087 millones, con un aumento anual de 10,77%, impulsados principalmente por la dinámica de la tasa de uso<sup>6</sup> (+5,34%), arrendamientos (+7,05%), servicios sanitarios (+30,58%)<sup>7</sup> y servicios de parqueadero (+15,03%), rubros que en su orden representaron el 44,43%, 20,07%, 8,23% y 7,51% del total, respectivamente. Lo anterior, gracias, al incremento anual de las tarifas así como a la mayor movilidad de pasajeros.

Se destaca que para 2018, acorde con la estrategia de diversificar y ampliar su base de ingresos, TTM registró dos nuevas fuentes correspondientes a servicios de transporte (\$383 millones) y *hosting* (\$58 millones), relacionados con el transporte y mantenimiento de bicicletas y el almacenamiento de información<sup>8</sup>, los cuales eran prestados por un tercero. En línea con lo anterior, la entidad realizó inversiones en camiones y servidores.

**Value and Risk** destaca la estructura de ingresos de TTM, la cual le ha permitido financiar con recursos propios las inversiones, en su mayoría en infraestructura física, necesarias para ejecutar el Plan Estratégico. Igualmente, resalta la generación de nuevos ingresos, aspecto que fortalece su estructura financiera y disminuye la concentración por línea de negocio, en beneficio de sus niveles de rentabilidad y estabilidad.

---

<sup>6</sup> Valor que deben cancelar las empresas de transporte por el uso de las áreas operativas de TTM y depende de la clase de vehículo a despachar, la longitud de la ruta y el número de terminales dentro del recorrido.

<sup>7</sup> A partir de 2018, se modificó el convenio de administración de este servicio, con liquidación y consignación diaria a una cuenta de ahorros de TTM, quien se encarga de la administración y pago al tercero que opera el servicio. Anteriormente, el tercero realizaba el cobro y giraba la comisión a la Terminal.

<sup>8</sup> TTM presta el servicio de guardar la información relacionada con los convenios que ejecuta. Para esto, durante 2018 realizó una inversión por \$1.300 millones en servidores.



- **Niveles de rentabilidad.** Acorde con el plan de negocio, Terminales de Transporte de Medellín estableció estrategias para robustecer la operación, mediante la optimización de costos y gastos e inversiones enfocadas a mejorar la calidad de la infraestructura y el servicio.

En este sentido, a diciembre de 2018, los costos operacionales y gastos administrativos totalizaron \$16.313 millones (+10,03%) y \$10.897 millones (+7,88%), con crecimientos anuales inferiores a los registrados el año anterior<sup>9</sup>. Estos últimos, explicados por la dinámica de los gastos generales (-2,95%), los sueldos y salarios (+6,33%) y los gastos de personal diversos (+49,02%)<sup>10</sup>, rubros que en su conjunto representaron el 76,48%, del total.

Lo anterior, sumado a las provisiones, depreciaciones y amortizaciones por \$1.683 millones, conllevaron, al cierre de 2018, a una utilidad operacional de \$1.194 millones, monto superior (+36,94%) al registrado en 2017, aunque inferior al promedio del periodo 2014 - 2016 (\$2.986 millones).

Ahora bien, al adicionar los ingresos no operacionales<sup>11</sup>, los menores gastos financieros y no operacionales<sup>12</sup>, así como la provisión para impuestos, la utilidad neta totalizó \$1.280 millones con un aumento anual de 3,71%. De esta manera, los indicadores de rentabilidad, ROA<sup>13</sup> y ROE<sup>14</sup>, se ubicaron en 0,81% y 1,08%, frente al 0,82% y 1,05% de 2017, respectivamente. No obstante, inferiores al promedio del periodo 2014-2016 (2,10% y 2,41%). Por su parte, la relación *Ebitda* sobre activos creció 0,31 p.p. y se situó en 2,71%.

	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto	44,91%	41,40%	51,01%	45,42%	45,78%
Margen Operacional	13,00%	10,33%	13,86%	3,21%	3,97%
Margen Neto	16,77%	7,56%	18,79%	4,54%	4,25%
ROA	2,20%	1,06%	3,05%	0,82%	0,81%
ROE	2,25%	1,08%	3,90%	1,05%	1,08%
Ebitda/ Ingresos	25,04%	19,85%	22,72%	13,37%	14,18%
Ebitda/ Activos	3,29%	2,78%	3,68%	2,40%	2,71%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

**Value and Risk** resalta la dinámica de los ingresos, así como la acciones encaminadas al mejor uso de los recursos, pues reflejan el compromiso de la entidad con el crecimiento y sostenibilidad de la operación. Sin embargo, en opinión de la Calificadora TTM mantiene el reto de controlar el nivel de gastos, en beneficio del robustecimiento y disminución de la volatilidad de sus resultados operacionales, así como, el incremento sostenido de los indicadores de rentabilidad. Lo anterior, acompañado de una adecuada planeación estratégica, que se

<sup>9</sup> Entre 2016 y 2017, el crecimiento de los costos y gastos fue de 54,58% y 31,39%, respectivamente.

<sup>10</sup> Asociados en su mayoría con los contratos de personal en misión.

<sup>11</sup> Principalmente ingresos por depósitos en instituciones financieras (\$546 millones), otros ingresos ordinarios (\$722 millones), correspondientes a la reclasificación de los recursos de un convenio que se llevaba en costos de mantenimiento, y ganancia por derechos en fideicomiso (\$185 millones).

<sup>12</sup> Conformado en su mayoría por valor de retiro de pavimentos (\$242 millones).

<sup>13</sup> Utilidad Neta / Activo.

<sup>14</sup> Utilidad Neta / Patrimonio.



ejecute dentro de los costos y tiempos establecidos, favorecerá la dinámica del negocio y contribuirá con su estructura financiera.

- **Cuentas por cobrar.** Value and Risk pondera los bajos niveles de cartera de TTM, teniendo en cuenta que esta participa con el 1,40% del total del activo. Lo anterior, disminuye las presiones sobre los requerimientos de capital de trabajo y favorece los niveles de liquidez.

A diciembre de 2018, las cuentas por cobrar de TTM ascendieron a \$2.204 millones, de los cuales el 80,99% corresponden a convenios y prestación de servicios. Al respecto, es de anotar, que la tasa de uso se paga en el mismo periodo en el que se presta el servicio y los convenios se recaudan según los plazos establecidos en los contratos.

Por edad de mora, el 83,03% corresponde a cartera vigente, mientras que el 16,97% a las cuentas vencidas mayores a 31 días, las cuales frente a 2017 disminuyeron 1,16 p.p. y están relacionadas, principalmente, con los arrendamientos de cinco locales comerciales, cuyos montos se encuentran totalmente provisionados, aspectos a destacar por la Calificadora.

- **Nivel de endeudamiento.** A partir de la implementación de las normas internacionales (NIIF), Terminales de Transporte de Medellín ha mantenido moderados niveles de endeudamiento<sup>15</sup> con un promedio entre 2016 y 2018 de 23,08%. Al respecto, al cierre de 2018, el pasivo totalizó \$38.886 millones con una variación anual de 13,87%, conformado por el operacional (38,18%) y el no corriente (61,82%).

El pasivo operacional está compuesto en un 90,69% por cuentas por pagar, dentro de las que el rubro más significativo corresponde a recursos recibidos en administración (\$12.115 millones). Al respecto, TTM en el desarrollo de su objeto social, recibe recursos por parte de los municipios de Medellín, Yarumal, Bello y del área metropolitana del Valle de Aburrá para la ejecución de los convenios, los cuales generalmente son renovados anualmente. Por su parte, los beneficios a empleados, conformados principalmente por cesantías y obligaciones pensionales<sup>16</sup>, representaron el 8,85% del total.

De otro lado, el pasivo no corriente totalizó \$24.040 millones, concentrado en un 99% en el impuesto diferido<sup>17</sup>, mientras que el restante corresponde a provisiones constituidas para contingencias (\$240 millones).

TTM no registra endeudamiento financiero, ya que las inversiones las ha realizado con recursos propios. Sin embargo, para 2019, proyecta un crédito por \$15.000 millones, a un plazo de 15 años y una tasa indexada, para financiar parte de la ampliación de los parqueaderos y

<sup>15</sup> Pasivo / Activo.

<sup>16</sup> La entidad tiene constituido un patrimonio autónomo administrado por Porvenir S.A. por \$4.250 millones, el cual cubre la totalidad del pasivo pensional y se actualiza según el cálculo actuarial realizado periódicamente.

<sup>17</sup> Generado por las diferencias temporarias entre los activos y pasivos.



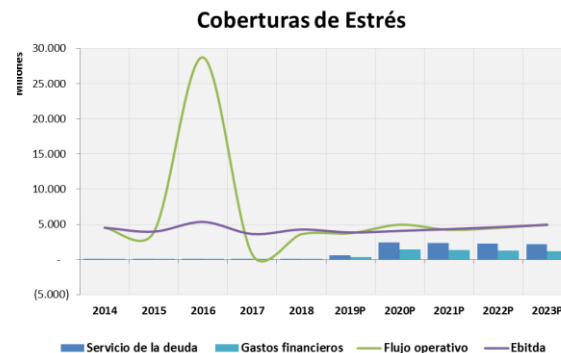
nuevos locales comerciales, cuyo costo total está estimado en \$25.000 millones. En línea con la amortización de la deuda y los requerimientos de la operación, **Value and Risk** proyecta que la entidad alcance un nivel de endeudamiento máximo de 33%.

- **Flujo de caja.** Acorde con la estrategia orientada a una mayor eficiencia en el desarrollo de la operación, al cierre de 2018, el *Ebitda* alcanzó \$4.265 millones, con un crecimiento anual de 17,48%, nivel que logró cubrir las inversiones en capital de trabajo, aunque no las de activos fijos. En este sentido, la entidad obtuvo un flujo de caja libre antes de financiación negativo.

Adicionalmente, al incluir el pago de un sobregiro registrado en 2017, los ingresos y egresos financieros, así como la variación del patrimonio sin capitalizaciones, al cierre de la vigencia TTM registró un flujo de caja neto de -\$2.672 millones, con lo cual los recursos líquidos de libre destinación<sup>18</sup> totalizaron \$11.191 millones, nivel con el cual la entidad lograría cubrir cinco meses de costos y gastos.

**Value and Risk** resalta los niveles de disponible e inversiones con los que cuenta TTM, que generan importantes ingresos financieros, así como la obtención de flujo operacional positivo, que le ha permitido financiar los requerimientos de capital de trabajo con recursos propios. Sin embargo, considera primordial que la entidad mantenga un control eficiente de los gastos, principalmente en los asociados a los proyectos de ampliación de la planta física, con el fin de evitar efectos adversos sobre su estructura financiera, asegurar la generación de flujo de caja y cubrir adecuadamente el endeudamiento pretendido.

- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de Terminales de Transportes de Medellín S.A. **Value and Risk** elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, aumento de costos y gastos, incrementos moderados en la generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento pretendido por \$15.000 millones para inversión en *Capex*.

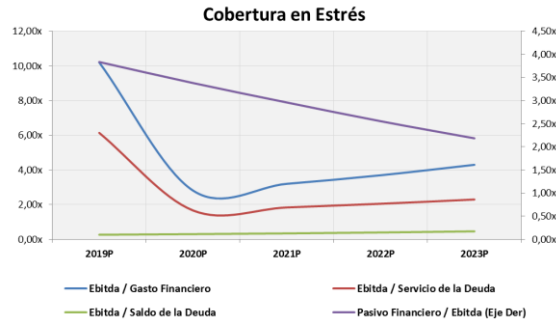


Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>18</sup> Conformado por la caja, los depósitos en instituciones financieras y los equivalentes a efectivo por \$8.166 millones e inversiones por \$3.024 millones, que corresponden principalmente a un CDT por \$3.011 millones.



De esta manera, se pudo establecer que la cobertura de gastos financieros a través del *Ebitda* se ubicaría en promedio en 4,84 veces, mientras que, sobre el servicio de la deuda en 2,79 veces. Por su parte, la relación pasivo financiero sobre *Ebitda* se mantendría en niveles promedio cercanos a 3 veces, en línea con la calificación otorgada. No obstante, cambios en el perfil de endeudamiento que impliquen mayores exigibilidades y menor generación de *Ebitda* podrán tener impacto sobre la calificación asignada.



➤ **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, en contra de TTM cursan 35 procesos por valor de \$4.965 millones, de los cuales el 10,48% están clasificados como probables, el 87,37% como eventuales y el 2,14% como remotos. Al respecto, la entidad ha constituido provisiones por \$240 millones<sup>19</sup>.

En opinión de **Value and Risk**, la entidad mantiene un riesgo legal moderado, teniendo en cuenta el valor de las pretensiones frente a los resultados del ejercicio y su nivel patrimonial (los procesos legales representaron el 4,20% del patrimonio). En este sentido, considera relevante que se continúen fortaleciendo los mecanismos de seguimiento y control al fin de mitigar los efectos sobre su estructura financiera.

<sup>19</sup> Para los procesos clasificados como probables.



**CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR**

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

La operación se encuentra reglamentada por el Decreto 2762 de 2001, compilado en el Decreto Único Reglamentario del Sector Transporte, 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 deben 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 acuerdo con la información del Ministerio de Transporte, en la actualidad existen alrededor de 35 terminales construidos, ocho en construcción y 20 en estudio. De acuerdo con la última información disponible, se estima que por medio de transporte terrestre se movilizaron 189.953.909 pasajeros, mediante 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 cuya fuente es el despacho de vehículos. Estas se reglamentaron en la Resolución 2222 de 2002, en consideración de 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.

**ANTECEDENTES Y CALIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN**

Terminales de Transporte de Medellín S.A. es una sociedad anónima, clasificada como sociedad por

acciones de carácter mixto, asimilada a Empresa Industrial y Comercial del Estado y del orden municipal. Fue creada en 1977 y cuenta con una experiencia de más de 40 años.

La entidad administra y vela por la continua mejora de los servicios de transporte terrestre de pasajeros en el área metropolitana del departamento de Antioquia y demás municipios del país. Asimismo, realiza la gestión de las zonas de estacionamiento regulado, de los vehículos inmovilizados, a la vez que es la encargada del arrastre, remolque, traslado y acarreo del mismo, a través de grúas.

Por otra parte, cuenta con contratos o convenios de colaboración empresarial, con el fin de participar en actividades de innovación, investigación científica y desarrollo tecnológico en campos que se relacionen con el transporte público.

Sus principales accionistas son el municipio de Medellín, el departamento de Antioquia y el Fondo Pasivo de Ferrocarriles Nacionales de Colombia, con una participación conjunta de 98,06%.

Accionista	Participación
Municipio de Medellín	91,92%
Departamento de Antioquia	4,58%
Fondo Pasivo de Ferrocarriles de Colombia	1,56%
Patrimonio Autónomo Fiduciaria de Occidente	1,38%
Edatel S.A. E.S.P.	0,46%
Ministerio de Transporte	0,10%

Fuente: Terminales de Transporte de Medellín S.A.

La Junta Directiva está conformada por cinco miembros principales y sus suplentes, entre los que se encuentran el Alcalde de Medellín, el Secretario de Movilidad, un representante de los transportadores y otro de Edatel S.A.<sup>20</sup>, así como el Secretario de Hacienda y un miembro de la Gobernación de Antioquia, entre otros.

Por su parte, la estructura organizacional es acorde a las características y tamaño de la operación. Está en cabeza del Gerente General (cargo de libre nombramiento y remoción), quien a su vez se apoya en el área de Control Interno, las oficinas asesoras de Comunicaciones, Convenios y Proyectos, así como en la Secretaría General y las Subgerencias Financiera y Comercial, Técnica y Operativa y de Planeación y Desarrollo.

<sup>20</sup> Empresa colombiana prestadora de servicios de telecomunicaciones en Antioquia, Cesar, Cordoba, Santander y Sucre.





Al cierre de 2018, Terminales de Transporte de Medellín contaba con 112 empleados, 19 contratistas, 10 aprendices y más de 600 personas en misión.

Respecto al sistema de control interno y de calidad, TTM cuenta con el Modelo Estándar de Control Interno (MECI), cuya madurez es de 91,36%, con lo cual ocupó el segundo lugar en el diagnóstico realizado a las entidades descentralizadas, adscritas y vinculadas al municipio de Medellín, en línea con la estrategia corporativa.

La Calificadora destaca que para la vigencia de 2014-2017, la entidad se posicionó en los primeros puestos en la encuesta de percepción “Medellín como vamos”. Asimismo, hace parte de la Junta Directiva del Comité Interinstitucional de Control Interno de Antioquia (CICIA).

Por su parte, respecto al el Sistema Integrado de Gestión y el Sistema de Gestión Ambiental, TTM se encuentra certificado por las normas ISO 9001:2008 e ISO 14001:2015 y cuenta con un certificado en responsabilidad social expedido por la Corporación Fenalco Solidario Colombia.

### POSICIONAMIENTO DE MERCADO

TTM se constituye como el único ente encargado de la administración y operación de los servicios terrestres de Medellín, a través de dos terminales de transporte (norte y sur). Asimismo, hace parte de la Corporación Nacional de Terminales de Transporte<sup>21</sup>, que entre otros aspectos, participa en la generación de espacios de comunicación con las empresas transportadoras.

En promedio, moviliza casi 20 millones de pasajeros, entre recepciones y salidas, y en 2018 realizó 983.506 despachos. Lo anterior, soportado en 158 rutas, 123 destinos departamentales y 46 nacionales. Se destaca que la afluencia de usuarios se genera gracias a su ubicación estratégica y a la importancia turística de la zona.

Se resalta la flexibilidad y optimización de los tiempos máximos autorizados para el uso de las estaciones, toda vez que según el manual de operación, no pueden superar los 30 minutos en

<sup>21</sup> Asociación conformada por las terminales de transporte más relevantes del país.

plataforma y veinte minutos en las de llegada<sup>22</sup>, así como, la reducción de estos en temporada alta, con el fin de generar mayor eficiencia.

Por otra parte, su direccionamiento estratégico tiene como principales objetivos: contar con terminales más cómodas y seguras, mejorar el servicio a los transportadores, suministrar al pasajero el acceso al transporte formal, generar negocios rentables asociados a la movilidad y orientar a TTM hacia una entidad de alto desempeño.

### FORTALEZAS Y RETOS

#### Fortalezas

- Monopolio natural en la prestación del servicio de transporte de pasajeros en su zona de influencia.
- Respaldo patrimonial y acompañamiento de sus accionistas, principalmente del municipio de Medellín.
- Posición geográfica estratégica, que le permite ser uno de los principales terminales de transporte en el país por nivel de pasajeros movilizados.
- Nulos niveles de endeudamiento financiero y ejecución de proyectos apalancados con recursos propios.
- Controlados niveles de cartera, en favor de su posición de liquidez.
- Cultura de calidad y mejoramiento continuo, soportado en las certificaciones ISO 9001:2015 e ISO 14001:2015, así como en la certificación en responsabilidad social y el sistema de control interno.
- Nivel de ingreso con crecimiento sostenido y diversificado, gracias a la ejecución de convenios.
- Alta experiencia en el desarrollo de convenios, lo que ha favorecido sus niveles de rentabilidad y posicionamiento.
- Niveles históricos de *Ebitda* y flujos de caja operativos positivos.
- Estrategias encaminadas al fortalecimiento de la oferta de valor, la gestión oportuna de la operación y la reducción del uso de medios de transporte ilegal de pasajeros.

<sup>22</sup> Solo si no se están desembarcando usuarios.



## ENTIDADES CORPORATIVAS

### Retos

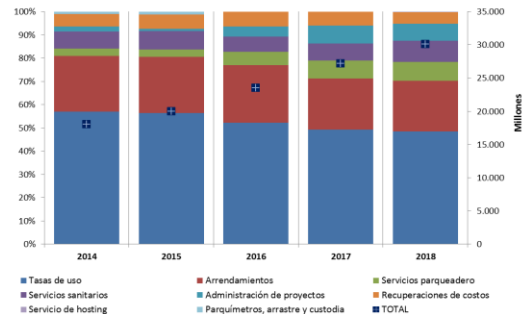
- Mantener los mecanismos de control de los costos operacionales y gastos administrativos para lograr el fortalecimiento permanente de la estructura financiera y estabilidad de márgenes.
- Cumplir exitosamente las metas definidas en la planeación estratégica 2008-2019, aspecto que fortalecerá la operación así como la prestación de los servicios.
- Realizar seguimiento del proyecto de ampliación de la terminal del norte, con el fin de garantizar el cumplimiento del presupuesto y los tiempos definidos.
- Mantener en continua actualización su planeación financiera, de cara a establecer un horizonte claro en la gestión de los costos y gastos asociados a la operación, de tal manera que se minimice la materialización de sobrecostos que impacten negativamente la evolución de la utilidad y los niveles de rentabilidad.
- Continuar robusteciendo los sistemas tecnológicos y de soporte de la operación, en pro de generar una mayor eficiencia en los procesos.
- Dar continuidad al seguimiento y control de los procesos contingentes enfocados a mitigar su impacto en la estructura financiera.

### SITUACIÓN FINANCIERA

**Ingresos.** Value and Risk pondera la evolución creciente de los ingresos operacionales, reflejada en un aumento anual medio entre 2014 y 2018 de 13,65%, así como, los esfuerzos de TTM por diversificarlos, a través de la consecución de convenios y nuevas fuentes.

A diciembre de 2018, los ingresos operacionales totalizaron \$30.087 millones con un aumento de 10,77%, principalmente explicado por el incremento de la tasa de uso (+5,34%), que representó el 44,43%, así como por la dinámica de los arrendamientos (+7,05%), los servicios de parqueadero (+15,03%) y de los servicios sanitarios (+30,58%), rubros que en su orden participaron con el 20,07%, 7,51% y 8,23%, del total, respectivamente.

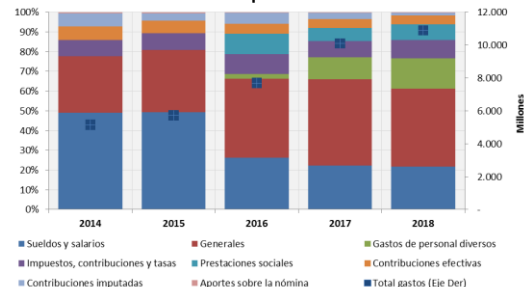
### Ingresos Operacionales



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

**Rentabilidad.** A diciembre de 2018, los costos operacionales totalizaron \$16.313 millones con una variación anual de 10,03%. Por su parte, los gastos administrativos se ubicaron en \$10.897 millones con un incremento de 7,88%, explicado por la dinámica de los de personal diversos (+49,02%) y sueldos y salarios (+6,33%), los cuales fueron compensados con la reducción de los generales (-2,95%), rubros que representaron el 21,81%, 15,22% y 39,45%, en su orden.

### Gastos operacionales



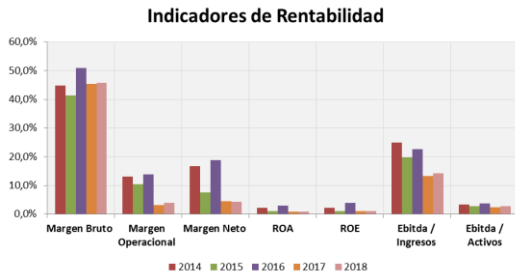
Fuente: Terminales de Transporte de Medellín S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En línea con lo anterior, y teniendo en cuenta el incremento de los ingresos operacionales (+10,77%), al cierre del 2018, el resultado operacional de TTM aumentó en 36,94% hasta alcanzar \$1.194 millones. Por su parte, el *Ebitda* lo hizo en 17,48% al situarse en \$4.265 millones. De esta manera, los márgenes operacional y *Ebitda* se ubicaron en 3,97% y 14,18%, con aumentos anuales de 0,76 p.p. y 0,81 p.p., respectivamente.

Ahora bien, al considerar la reducción de los ingresos y gastos financieros (-4,16% y -28,45%, respectivamente), así como la evolución de los



otros ingresos (+14,84%)<sup>23</sup> y gastos no operacionales (-30,50%)<sup>24</sup>, TTM obtuvo una utilidad neta de \$1.280, millones (+3,71%). Dicha situación, favoreció el indicador de rentabilidad del patrimonio que se ubicó en 1,08% (+0,03 p.p.). Sin embargo, el ROA presentó una leve disminución (-0,002 p.p.) hasta alcanzar 0,81%, dado el mayor crecimiento del activo (4%).



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

<sup>23</sup> Conformado en su mayoría por ingresos por depósitos en instituciones financieras (\$546 millones), otros ingresos ordinarios (\$722 millones) y ganancia por derechos en fideicomiso (\$185 millones).

<sup>24</sup> Corresponde al valor de retiro de pavimentos (\$242 millones), gravamen de movimientos financieros de convenios (\$61 millones), sentencias (\$27 millones) y laudos arbitrales (\$3 millones).

**BALANCE GENERAL TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLIN S.A. DE 2014 A 2018**  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)

BALANCE	COLGAAP	COLGAAP	NIIF	NIIF	NIIF
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ACTIVO</b>	<b>137.630.587</b>	<b>142.409.127</b>	<b>145.083.462</b>	<b>151.138.815</b>	<b>157.189.499</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14.595.171</b>	<b>16.392.785</b>	<b>22.761.459</b>	<b>24.067.208</b>	<b>26.586.808</b>
Disponibles	6.778.595	10.928.970	16.720.227	18.300.751	20.347.170
Inversiones	7.465.014	4.982.671	3.947.370	2.936.543	3.024.266
Deudores	229.105	346.204	586.449	2.428.700	2.204.055
Prestación de servicios	-	98.160	140.183	593.959	717.805
Deudas de difícil recaudo	97.975	99.068	146.463	335.436	137.789
Deterioro acumulado	(97.975)	(99.068)	(198.673)	(335.436)	(681.310)
Otros deudores	229.105	248.044	498.476	1.834.741	2.029.771
Otros activos	122.457	134.940	1.507.413	401.214	1.011.319
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>123.035.416</b>	<b>126.016.342</b>	<b>122.322.003</b>	<b>127.071.607</b>	<b>130.602.691</b>
Propiedad, planta y equipo neto	39.720.608	39.448.921	74.199.955	79.366.196	81.062.964
Otros activos	83.314.808	86.567.421	48.122.048	47.705.411	49.539.727
Propiedades de inversión	-	-	48.078.740	47.937.103	50.030.400
Depreciación acumulada propiedades de inversión	-	-	(578.317)	(953.064)	(1.273.453)
Intangibles	1.190.175	1.190.175	1.471.208	1.276.589	1.276.584
Amortización acumulada de intangibles (cr)	(925.806)	(1.036.947)	(1.120.448)	(718.575)	(890.649)
Valorizaciones	82.988.373	86.352.127	-	-	-
Cargos diferidos	-	-	270.865	163.357	396.845
Bienes entregados a terceros	72.190	72.190	-	-	-
Amortización acumulada de bienes entregados a terceros	(10.124)	(10.124)	-	-	-
<b>PASIVO</b>	<b>2.892.522</b>	<b>3.089.811</b>	<b>31.771.637</b>	<b>34.147.788</b>	<b>38.885.628</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>706.075</b>	<b>815.271</b>	<b>7.722.041</b>	<b>10.341.413</b>	<b>14.845.277</b>
Cuentas por pagar	2.755.960	2.717.930	4.026.103	8.839.534	13.463.577
Adquisición de bienes y servicios nacionales	-	292.853	175.668	43.857	405.391
Recursos a favor de terceros	-	-	1.126	-	-
Descuentos de nómina	-	-	55.084	60.804	7.394
Acreedores	86.788	235.745	1.476	1.476	-
Retención en la fuente e impuesto de timbre	66.851	159.457	86.901	139.027	197.391
Impuestos, contribuciones y tasas por pagar	326.857	622.296	-	693.551	-
Impuesto al valor agregado - iva	155.310	169.969	181.196	376.889	376.493
Avances y anticipos recibidos	-	-	74.627	53.979	195.085
Recursos recibidos en administración	2.089.960	1.162.437	3.347.929	7.370.115	12.115.596
Créditos judiciales	-	75.173	350	315	315
Servicios públicos	-	-	101.746	101.746	109.806
Otras cuentas por pagar	30.194	-	-	(2.225)	56.106
Beneficios a los empleados	(2.049.885)	(2.073.250)	3.694.286	1.470.688	1.313.938
Otros pasivos	-	170.591	1.652	31.191	67.762
<b>PASIVO FINANCIERO</b>	<b>27.086</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>415.017</b>	<b>-</b>
Corto plazo	27.086	-	-	415.017	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.159.361</b>	<b>2.274.540</b>	<b>24.049.596</b>	<b>23.391.358</b>	<b>24.040.351</b>
Pasivos estimados y provisiones	1.884.055	2.000.156	239.808	239.808	239.808
Otros pasivos	275.306	274.384	23.809.788	23.151.550	23.800.543
<b>PATRIMONIO</b>	<b>134.738.065</b>	<b>139.319.316</b>	<b>113.311.825</b>	<b>116.991.027</b>	<b>118.303.871</b>
Capital suscrito y pagado	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
Reservas	8.988.559	8.988.564	9.475.031	17.917.397	19.151.304
Resultados de ejercicios anteriores	-	3.004.514	4.022.929	-	-
Resultados del ejercicio	3.028.769	1.508.997	4.419.436	1.233.908	1.279.642
Superávit por valorización	82.988.373	86.352.127	-	-	-
Revalorización del patrimonio	12.417.617	12.150.367	-	-	-
Impactos por la transición al nuevo marco de regulación	-	-	69.986.187	69.986.187	69.986.187
Ganancias o pérdidas en inversiones	-	-	582.637	279.201	281.923
Ganancias o pérdidas por beneficios empleados	-	-	(2.489.142)	259.588	290.069
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>137.630.587</b>	<b>142.409.127</b>	<b>145.083.462</b>	<b>151.138.815</b>	<b>157.189.499</b>

**ESTADOS DE RESULTADOS TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.  
DE 2014 A 2018  
(CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

ESTADO DE RESULTADOS - P&G (Cifras en \$ miles de pesos)	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos operacionales	18.060.921	19.956.315	23.519.971	27.161.800	30.087.113
Costos de ventas	9.949.518	11.694.494	11.522.709	14.826.025	16.313.200
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>8.111.403</b>	<b>8.261.821</b>	<b>11.997.262</b>	<b>12.335.775</b>	<b>13.773.913</b>
Gastos administrativos	5.139.259	5.734.995	7.687.782	10.100.934	10.896.980
Provisiones	54.618	12.427	290.200	192.822	393.590
Depreciaciones y amortizaciones	569.135	453.409	759.085	1.170.354	1.289.646
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>2.348.391</b>	<b>2.060.990</b>	<b>3.260.195</b>	<b>871.665</b>	<b>1.193.696</b>
Ingresos financieros	603.234	835.138	1.140.371	1.081.980	1.036.986
Gastos financieros	11.239	14.428	42.101	33.261	23.797
Otros ingresos	1.177.445	347.703	573.288	683.312	784.700
Otros gastos	47.211	281.489	206.251	480.089	333.665
Ajustes de ejercicios anteriores	-	(162.941)	-	-	-
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4.070.620</b>	<b>2.784.973</b>	<b>4.725.502</b>	<b>2.123.607</b>	<b>2.657.920</b>
Provisión impuesto sobre la renta	1.041.851	1.275.976	306.066	889.700	1.378.278
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3.028.769</b>	<b>1.508.997</b>	<b>4.419.436</b>	<b>1.233.908</b>	<b>1.279.642</b>

**PRINCIPALES INDICADORES TERMINALES DE TRANSPORTE DE MEDELLÍN S.A.  
DE 2014 A 2018**

INDICADORES	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	2,10%	2,17%	21,90%	22,59%	24,74%
Pasivo Financiero / Total Activo	0,02%	0,00%	0,00%	0,27%	0,00%
Pasivo Financiero / Total Pasivo	0,94%	0,00%	0,00%	1,22%	0,00%
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,02%	0,00%	0,00%	0,35%	0,00%
Razón Corriente	19,91x	20,11x	2,95x	2,24x	1,79x
Ebitda	4.522.233	3.961.753	5.343.806	3.630.728	4.265.435
% Crecimiento del Ebitda	N.A.	-12,39%	34,88%	-32,06%	17,48%
Flujo de Caja Operacional	4.522.233	3.877.128	28.721.035	756.014	3.599.442
Flujo de Caja Libre sin Financiación	4.610.616	1.161.858	-55.460.394	-7.353.815	-3.303.546
Activo Líquido Libre / Pasivo Corriente (Operacional)	16,27x	17,95x	2,68x	2,06x	1,58x
<b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>					
Variación de los ingresos operacionales	N.A.	10,49%	17,86%	15,48%	10,77%
Variación Gastos Administrativos	N.A.	11,59%	34,05%	31,39%	7,88%
Variación Costos	N.A.	17,54%	-1,47%	28,67%	10,03%
Rotación de Cartera (Días)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Rotación de Inventario (Días)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Rotación Proveedores (Días)	0	9	5	1	9
Ciclo de Caja (Días)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Capital de Trabajo	13.862.010	15.577.514	15.039.418	13.310.778	11.741.532
<b>RENTABILIDAD</b>					
Margen Bruto	44,91%	41,40%	51,01%	45,42%	45,78%
Margen Operacional	13,00%	10,33%	13,86%	3,21%	3,97%
Margen Neto	16,77%	7,56%	18,79%	4,54%	4,25%
ROA	2,20%	1,06%	3,05%	0,82%	0,81%
ROE	2,25%	1,08%	3,90%	1,05%	1,08%
Ebitda / Ingresos	25,04%	19,85%	22,72%	13,37%	14,18%
Ebitda / Activos	3,29%	2,78%	3,68%	2,40%	2,71%
<b>COBERTURAS</b>					
Ut. Operacional / Gasto Financiero	208,95x	142,85x	77,44x	26,21x	50,16x
Ebitda / Gasto Financiero	402,37x	274,59x	126,93x	109,16x	179,24x
Ebitda / Servicio de la Deuda	402,37x	274,59x	126,93x	109,16x	179,24x
Ebitda / Saldo de la Deuda	166,96x	N.A.	N.A.	8,75x	N.A.
Flujo operativo / Gasto Financiero	402,37x	268,72x	682,19x	22,73x	151,25x
Flujo Libre / Gasto Financiero	410,23x	80,53x	-1.317,32x	-221,10x	-138,82x
Flujo Operacional / Servicio de la Deuda	402,37x	268,72x	682,19x	22,73x	151,25x
Flujo Libre / Servicio de la Deuda	410,23x	80,53x	-1.317,32x	-221,10x	-138,82x
Flujo Operativo / Capex	N.A.	2,58x	0,34x	0,10x	0,60x
Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)	0,01x	0,00x	0,00x	0,11x	0,00x

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 presume son 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](http://www.vriskr.com)