



## TERMINAL DE TRANSPORTES DE MANIZALES S.A.

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 528  
Fecha: 30 de diciembre de 2020

| CAPACIDAD DE PAGO | BBB (TRIPLE B) |
|-------------------|----------------|
| PERSPECTIVA       | ESTABLE        |

#### Fuentes:

- Terminal de Transportes de Manizales S.A. E.I.C.E.
- Consolidador de Hacienda e Información Pública – CHIP

#### Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán.  
Javier Bernardo Cadena Lozano.  
Iván Darío Romero Barrios.

#### Contactos:

Kelly Córdoba Sepúlveda  
[kelly.cordoba@vriskr.com](mailto:kelly.cordoba@vriskr.com)

Johely López Areniz  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

PBX: (571) 526 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó la calificación **BBB (Triple B)** a la Capacidad de Pago del **Terminal de Transportes de Manizales S.A.**

La calificación **BBB (Triple B)** indica que la capacidad de pago de intereses y capital es suficiente. Sin embargo, presentan debilidades que la hacen más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas en escalas superiores. Es la categoría más baja de grado de inversión.

**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 la **Terminal de Transportes de Manizales S.A.**, en adelante **TTM**, se sustenta en lo siguiente:

- **Posicionamiento y plan estratégico.** La TTM es una sociedad anónima del orden municipal, creada en 1976, para la administración de los servicios de transporte terrestre intermunicipal de pasajeros de Manizales. Es vigilada por la Superintendencia de Puertos y Transporte (SPT), así como por el Ministerio de Transportes.

En promedio para los últimos cinco años, la Terminal presentó una demanda anual de pasajeros cercana a los 3,03 millones (entre recepciones y salidas) y realizó 308.181 despachos, a través de la operación de 54 rutas, departamentales y nacionales. Sin embargo, a partir de la declaratoria de Emergencia Económica, Social y Ecológica ocasionada por el Covid-19, el flujo de pasajeros y vehículos se redujo en 54% a septiembre de 2020.

Por tanto, su orientación estratégica se reenfocó a implementar una política de austeridad en los gastos de funcionamiento, fortalecer la actividad comercial y gestionar nuevos negocios de movilidad, transporte y servicios inmobiliarios para el mediano plazo. Asimismo, en seguir contrarrestando el uso de diferentes modalidades de transporte ilegal y paraderos no autorizadas e incentivar el transporte público en medio de la crisis sanitaria, mediante la aplicación de protocolos de bioseguridad y campañas publicitarias.

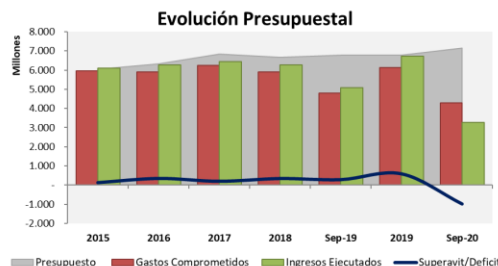


**Value and Risk** destaca la importancia de la Entidad en la movilidad y el desarrollo económico de su zona de influencia, caracterizada por su vocación turística, por lo cual cuenta con el respaldo y acompañamiento de sus accionistas<sup>1</sup> para la generación de nuevos negocios que aporten recursos y contribuyan a su sostenibilidad, ante escenarios menos favorables de la operación como los actuales.

- **Niveles de ejecución presupuestal.** Entre 2015 y 2019, la TTM registró apropiaciones promedio de 97,33% en los ingresos y de 92,39% en los gastos, lo que derivó en un superávit medio de \$326 millones, que, al tener en cuenta únicamente los pagos efectivamente realizados, ascendió a \$671 millones.

Para 2020, el presupuesto totalizó \$7.138 millones (+5,10%), de los cuales a septiembre recaudó el 45,94% (-28,80 p.p.) y comprometió en gastos el 59,91% (-10,58 p.p.), lo que resultó en un déficit de \$997 millones. Lo anterior, producto del menor comportamiento de los ingresos operacionales (38,48%) como venta de servicios de transporte (29,85%) y arrendamientos (29,33%) que participaron con el 49,97% y 39,76% del total presupuestado, respectivamente.

Por su parte, el comportamiento de los gastos estuvo determinado por los de funcionamiento, que se consolidan como los más significativos dentro del total (54,05%) y presentaron una realización de 66,29%, a diferencia los compromisos de inversión (0%), cuya ejecución se aplazó por la coyuntura, mientras que, los del servicio de la deuda se cumplieron en 65,70%.



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

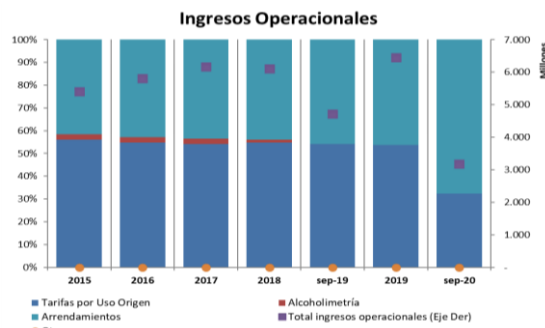
En opinión de **Value and Risk**, la Terminal cuenta con adecuados mecanismos de planeación y ejecución, alineados con los requerimientos operacionales y de inversión, los cuales le han permitido cumplir con sus obligaciones con terceros, incluso en la vigencia actual (ante el cierre total de sus operaciones en los meses de abril y mayo por cuenta de la pandemia), y gestionar oportunamente sus compromisos. Sin embargo, no desconoce que, el escenario incierto frente a los efectos económicos del Covid-19 le imprimen un mayor riesgo a la sostenibilidad del negocio en el mediano plazo.

<sup>1</sup> El Ministerio de Transporte, Infimanizales, el Instituto de Valorización de Manizales, Inficaldas, entre otros.



- **Crecimiento de los ingresos.** En línea con la naturaleza regulada de su operación y al monopolio en la prestación del servicio de transporte intermunicipal e interdepartamental de pasajeros en la ciudad de Manizales, en el periodo 2015-2019, los ingresos operacionales de la Terminal aumentaron en promedio 4,55%.

No obstante, dadas las restricciones de movilidad causadas por la emergencia sanitaria actual y la menor demanda de transporte público, a septiembre de 2020, los ingresos operacionales decrecieron interanualmente 32,61% hasta \$3.179 millones. Esto, por la contracción de la tasa de uso (-59,83%) y los arrendamientos (-0,84%) que representaron el 32,05% y 66,72%, en su orden.



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

Al considerar los resultados actuales y las expectativas de recuperación en el flujo de pasajeros y despachos para 2021, así como los efectos de la crisis sobre el comercio, para la Calificadora es fundamental que la Terminal materialice los proyectos encaminados a estructurar nuevas líneas de negocio y potencializar las actividades conexas, en beneficio de su perfil financiero y capacidad de pago.

- **Niveles de rentabilidad.** Para el periodo 2015-2019, los gastos operacionales de la TTM consumieron en promedio el 62,64% de los ingresos, aspecto que implicó márgenes operacionales cercanos al 17,91%. Por su parte, gracias a las políticas de austeridad implementadas por cuenta de la pandemia, al igual que el retraso en la ejecución de proyectos de inversión, entre septiembre de 2019 y 2020, los gastos operacionales decrecieron 7,44%.

Esto, aunado a la reducción del nivel de depreciaciones y amortizaciones (-1,49%) y las provisiones (-93,30%), resultó en una pérdida operacional de \$95 millones, contraria y significativamente menor a la utilidad registrada en los últimos años y a septiembre de 2019 (\$1.049 millones). Así, el *Ebitda* descendió a \$361 millones.

Ahora bien, al incluir los ingresos y gastos no operacionales, así como los gastos financieros, la pérdida neta alcanzó \$190 millones, situación que difiere de lo evidenciado en septiembre de 2019 (\$797 millones), con su correspondiente impacto en los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio.



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

|                    | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | sep-19 | sep-20 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Margen Operacional | 26,85% | 2,45%  | 18,48% | 19,72% | 22,02% | 22,23% | -3,01% |
| Margen Neto        | 13,85% | 16,66% | 10,90% | -8,44% | 15,81% | 16,91% | -5,99% |
| ROA                | 1,34%  | 2,38%  | 1,59%  | -1,22% | 2,44%  | 2,56%  | -0,61% |
| ROE                | 1,61%  | 2,92%  | 1,99%  | -1,55% | 2,97%  | 3,13%  | -0,74% |
| Ebitda / Ingresos  | 41,32% | 36,50% | 40,22% | 33,73% | 35,02% | 35,46% | 11,36% |

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En opinión de **Value and Risk**, los resultados históricos de la Terminal le permitieron soportar el menor desempeño de la operación causado por la pandemia y cumplir con sus obligaciones. No obstante, considera primordial que se ejecuten y consoliden las estrategias establecidas para mejorar la eficiencia y la generación de ingresos, pues aún se mantiene el alto nivel de incertidumbre respecto a la evolución del negocio para 2021, a lo que se le suma la baja confianza de las personas para usar el transporte público, la menor dinámica en la movilidad y la demora en el suministro de la vacuna. Por ello, las modificaciones en la calificación asignada responderán a la capacidad de la TTM de diversificar sus fuentes de ingresos, apalancar el crecimiento en el mediano plazo y recuperar su estabilidad financiera.

- **Nivel de endeudamiento.** A septiembre de 2020, el pasivo de la TTM alcanzó \$7.298 millones, con un decrecimiento interanual de 4,98% y un nivel de endeudamiento de 17,62%. Los pasivos estaban compuestos principalmente por obligaciones financieras (53,12%), pasivos diferidos (37,10%) y cuentas por pagar operativas (4,27%).

Por su parte, el endeudamiento financiero alcanzó \$3.877 millones, correspondientes a tres créditos desembolsados en 2009<sup>2</sup> por Infimanizales e Inficaldas para la construcción de la actual sede de la Terminal. Asimismo, incluye un crédito de tesorería por \$600 millones, adquirido en septiembre de 2020 para el pago de proveedores y beneficiado por el Decreto 678 de 2020<sup>3</sup>.

De otro lado, con el propósito de reducir la carga financiera y las presiones de liquidez, pretende reestructurar el saldo de los créditos vigentes (\$3.165 millones) a un plazo de siete años, incluidos dos de gracia. Situación que, para la Calificadora es necesaria para asegurar su sostenibilidad en el mediano plazo y sobrellevar los efectos de la coyuntura, en la medida que fortalece y diversifica sus ingresos.

- **Cuentas por cobrar.** A septiembre de 2020, las cuentas por cobrar brutas comerciales de la Terminal ascendieron a \$1.102 millones<sup>4</sup> (+183,84%), de las cuales el 67,52% correspondieron a arrendamientos (+940,73%), seguido de las deudas de difícil recaudo, prestación de servicios y otros deudores con el 29,75%, 1,47% y 1,26%, en su orden. Es de mencionar que, las primeras estuvieron impactadas por la menor capacidad de pago de los clientes, producto de la pandemia. De esta manera, por edad de mora, el 48,48% eran deudas entre 90 y 150 días, el 26,14% mayores a 180 días y el

<sup>2</sup> Con vencimientos en 2023 y 2024.

<sup>3</sup> Pagadero con intereses y otros cargos financieros antes del 31 de diciembre de la vigencia fiscal siguiente a aquella en que se contratan.

<sup>4</sup> Incluye las cuentas por prestación de servicios, arrendamientos, otros deudores y deudas de difícil recaudo.



25,06%, hasta 90 días. Al respecto, con el propósito de dinamizar su recaudo, suscribió acuerdos de pago para la financiación del 90% de los cánones de arrendamiento hasta por 24 meses.

Aun cuando estos resultados obedecieron a los impactos económicos del Covid-19, lo cual dificulta los procesos de cobranza, la Calificadora hará seguimiento al cumplimiento de los acuerdos de pago y su evolución en el corto y el mediano plazo, con el propósito de evaluar el impacto en la generación de caja y la capacidad de la TTM para cumplir con sus obligaciones en los términos pactados.

- **Flujo de caja.** Para el periodo 2015-2019, la Terminal generó un *Ebitda* promedio de \$2.230 millones, con niveles de disponible de \$750 millones, los cuales le permitieron cubrir holgadamente los requerimientos de su operación.

Ahora bien, dadas las pérdidas operacionales, a septiembre de 2020, el *Ebitda* decreció interanualmente 78,42% hasta \$361 millones y, por tanto, fue insuficiente para cubrir las inversiones en capital de trabajo y las obligaciones financieras. Situación que implicó una reducción en los niveles de disponible en \$789 millones, frente a diciembre de 2019, al situarse en \$368 millones.

A pesar del escenario menos favorable, **Value and Risk** pondera su capacidad para atender las obligaciones con terceros y generar mecanismos para proteger su operación. No obstante, considera que uno de los principales desafíos es recuperar su posición de liquidez, para lo cual es fundamental la reestructuración del pasivo financiero y el monitoreo de los acuerdos de pago suscritos con los arrendatarios, así como el apoyo que reciba de sus accionistas.

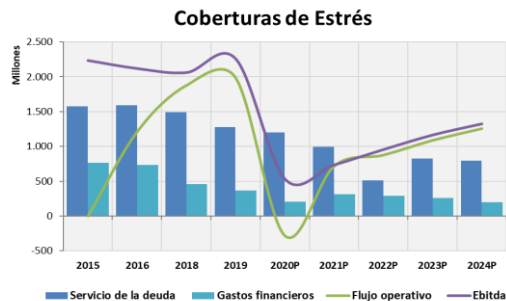
- **Capacidad de pago y perspectivas futuras.** Con el fin de determinar la capacidad de pago de la TTM, la Calificadora elaboró escenarios de estrés en los que se tensionaron variables como el crecimiento de los ingresos, el aumento de costos y gastos, la generación de *Ebitda* y la amortización del endeudamiento actual con las condiciones definidas por la operación de reestructuración.

Bajo dichos escenarios, pudo evidenciar que el Terminal presentaría mayores presiones en la cobertura del servicio de la deuda durante 2021, toda vez que estas se ubicarían en menos de una vez. Sin embargo, conforme a la evolución del número de despachos y de pasajeros, las perspectivas de recuperación económica posteriores a la pandemia y el inicio de operación de las nuevas líneas de negocio, mantendría una suficiente capacidad para solventar sus obligaciones financieras, aunque con situaciones que la hacen más vulnerables a los acontecimientos adversos.

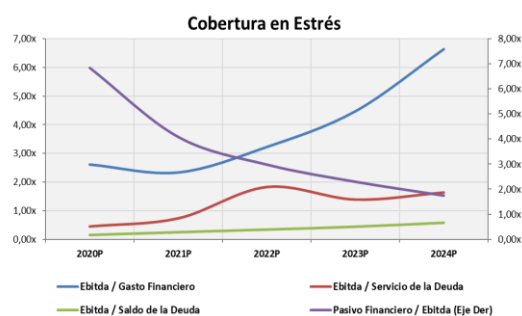
En este sentido, incrementos significativos en los niveles de endeudamiento, una generación de *Ebitda* por debajo de los estimados y cambios en el perfil de los plazos o las condiciones de las obligaciones financieras, con mayores exigibilidades en el corto plazo, podrían tener un impacto sobre la calificación otorgada.



## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- **Contingencias.** De acuerdo con la información suministrada, a septiembre de 2020, la Terminal contaba con dos procesos en contra, cuyas pretensiones ascendían a \$22 millones. Por lo anterior, para **Value and Risk**, la entidad cuenta con un riesgo legal bajo, lo que, en conjunto con el continuo fortalecimiento de las políticas de defensa judicial, favorecen su perfil financiero.





## ENTIDADES DESCENTRALIZADAS

### CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Los terminales de transporte, bajo la vigilancia del Ministerio de Transporte (MinTransporte) y la Superintendencia de Puertos y Transportes (SPT), son los encargados de la prestación del servicio público de transporte terrestre.

Su 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.

De acuerdo con la SPT, en Colombia hay 48 sedes de las terminales de transporte intermunicipal, habilitadas y homologadas por el MinTransporte. De estas, hay tres sedes en Bogotá, dos en Medellín y las restantes en 43 ciudades diferentes.

La principal fuente de ingresos del sector corresponde a la tasa de uso, fijada por el MinTransporte y cuya fuente es el despacho de vehículos. Estas se reglamentaron en la Resolución 2222 de 2002, según la clase de vehículo a despachar, la longitud de la ruta y el número de terminales en el recorrido, entre otros aspectos.

Dicha tasa es ajustada anualmente de acuerdo al IPC, mientras que los gastos crecen en una mayor proporción. Al respecto, las asociaciones gremiales han realizado mesas de trabajo con el Ministerio para subsanar dicha problemática. La Calificadora se mantendrá atenta a los próximos cambios regulatorios y a su impacto en la sostenibilidad financiera de las terminales de transporte terrestre, sumado a los efectos y ajustes, tras la crisis ocasionada por el Covid-19.

Es de mencionar que, los terminales de transporte fueron uno de los sectores más afectados por las medidas de confinamiento estricto, las cuales llevaron al cierre total de sus operaciones en los meses de abril y mayo, así como por la lenta recuperación del volumen de pasajeros en los meses siguientes.

De esta manera, tanto los ingresos por tasa de uso como los arrendamientos de los locales comerciales se redujeron considerablemente, aspectos que revisten en retos para la oportuna

definición de estrategias de cobro y financiación, con el objeto de mantener la liquidez suficiente para soportar la operación.

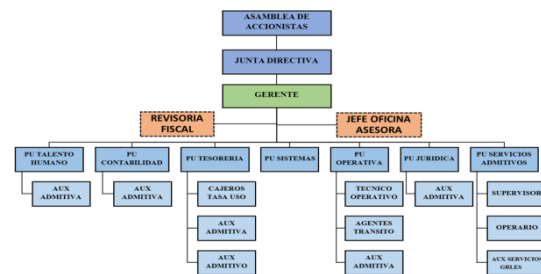
### PERFIL DE LA ENTIDAD

La TTM es una sociedad anónima, encargada de la administración de los servicios de transporte terrestre intermunicipal de pasajeros y complementarios en el municipio de Manizales.

Sus principales accionistas son el Ministerio de Transporte y el Instituto para el Financiamiento Promoción y Desarrollo de Manizales – Infimanizales<sup>5</sup>, con participaciones de 33,37% y 30,19%, respectivamente.

La estructura organizacional está en cabeza de la Asamblea General y la Junta Directiva, quienes delegan las actividades de dirección y gestión en el gerente (cargo de libre nombramiento y remoción). Este, a su vez, se soporta en las Oficina de Control Interno, en las unidades de Talento Humano, Contabilidad, Tesorería, Sistemas, Operativa, Jurídica y Servicios Administrativos.

Cuenta con 38 trabajadores oficiales, seis de libre nombramiento y remoción, nueve por prestación de servicios, un supernumerario, un aprendiz del Sena y un funcionario con contrato a término fijo.



Fuente: Terminal de Transportes de Manizales S.A.

Para el desarrollo de los procesos administrativos, financieros y operativos, emplea el software Goppet, mientras que, para la gestión de integral los modelos de control interno y calidad usa el sistema integrado SIICO.

**Value and Risk** destaca los avances en la implementación del Modelo Integrado de Planeación y Gestión (MIPG), toda vez que afianza la calidad de los procesos, la información y su

<sup>5</sup> Entidad calificada por **Value and Risk**, documento que poder ser encontrado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).



gestión. Dichas mejoras se reflejaron en los resultados de los índices de Desempeño Institucional y de Control Interno para 2019 que se ubicaron en 59,9 y 61,7 puntos, respectivamente.

#### POSICIONAMIENTO DE MERCADO

Durante el periodo 2015 – 2019, la Terminal presentó una demanda anual promedio de pasajeros de 3,03 millones, entre recepciones y salidas, y realizó 308.181 despachos.

Su planeación estratégica gira entorno a la mejora continua de la gestión operativa, el recaudo de los servicios, el fortalecimiento financiero, así como el recurso humano y tecnológico, entre otros.

A partir de la crisis generada por la pandemia del Covid-19, reorientó sus esfuerzos. Por ello, conforme a la evolución del negocio, para 2021 pretende reactivar la inversión que conlleve al fortalecimiento de la infraestructura necesaria para la prestación de los servicios.

#### FORTALEZAS Y RETOS

##### Fortalezas

- Único ente encargado de la administración y coordinación de los servicios de transporte terrestre de pasajeros en el municipio de Manizales.
- Relevancia estratégica en su zona de influencia que contribuyó a un incremento continuo de la demanda de pasajeros en los últimos años.
- Bajos niveles de endeudamiento.
- 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.
- Adecuados mecanismos de planeación que benefician la consecución de objetivos estratégicos.
- Cultura de calidad y mejoramiento continuo.
- Generación permanente de *Ebitda*.

##### Retos

- Materializar los proyectos orientados a generar nuevas líneas de negocio, en favor de la estructura y diversificación de ingresos.
- Mantener los mecanismos de control del gasto para recuperar la senda positiva de sus márgenes de rentabilidad.

- Monitorear el cumplimiento de los acuerdos de pago establecidos, en beneficio de los niveles de capital de trabajo y liquidez.
- Continuar adaptándose a los desafíos generados por los impactos del Covid-19.
- Asegurar una adecuada gestión del flujo de caja, acorde con el menor recaudo de los servicios por cuenta de la coyuntura, para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y la sostenibilidad de la operación.
- Fortalecer permanentemente los procesos de seguimiento y control a los procesos contingentes, de manera que se mitiguen posibles impactos sobre la estructura financiera.



**BALANCE GENERAL TERMINAL DE TRANSPORTES DE MANIZALES S.A.  
 DE 2015 A SEPTIEMBRE DE 2020  
 (CIFRAS EN MILES DE PESOS)**

| BALANCE   | COLGAAP           | NIIF              | NIIF              | NIIF              | NIIF              | NIIF              | NIIF              |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              | sep-19            | 2019              | sep-20            |
| <b>ACTIVO</b>   | <b>55.807.193</b> | <b>40.722.448</b> | <b>42.252.068</b> | <b>42.231.573</b> | <b>41.737.006</b> | <b>41.764.397</b> | <b>41.425.384</b> |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                   | <b>761.541</b>    | <b>852.415</b>    | <b>1.301.402</b>  | <b>1.005.194</b>  | <b>1.452.230</b>  | <b>1.542.428</b>  | <b>1.552.392</b>  |
| Disponible  | 449.482           | 602.526           | 969.194           | 573.629           | 1.056.220         | 1.156.970         | 368.044           |
| Inversiones   | 175.865           | 105.611           | 125.336           | 125.336           | 126.079           | 126.079           | 126.079           |
| Deudores  | 117.357           | 131.813           | 156.380           | 126.278           | 73.165            | 157.468           | 773.953           |
| Prestación de servicios                                   | 98.251            | 5.112             | 4.076             | 614               | 549               | 549               | 16.238            |
| Cuentas por cobrar a costo amortizado                     | -                 | -                 | 20.902            | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Arrendamientos  | -                 | 93.604            | 123.640           | 107.649           | 71.468            | 154.540           | 743.795           |
| Anticipos o saldos a favor por impuestos y contribuciones | 13.502            | 31.244            | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Otros deudores  | 5.604             | 1.853             | 7.762             | 18.015            | 1.148             | 2.379             | 13.920            |
| Otros activos   | 18.837            | 12.465            | 50.492            | 179.951           | 196.766           | 101.911           | 284.316           |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>                          | <b>55.045.652</b> | <b>39.870.033</b> | <b>40.950.666</b> | <b>41.226.380</b> | <b>40.284.776</b> | <b>40.221.969</b> | <b>39.872.991</b> |
| Propiedad, planta y equipo neto                           | 23.818.730        | 29.237.065        | 30.747.400        | 31.089.893        | 30.210.897        | 30.126.221        | 29.789.407        |
| Propiedad, planta y equipo                                | 27.218.333        | 32.773.478        | 34.739.938        | 35.588.309        | 35.036.859        | 35.032.829        | 35.057.919        |
| Depreciación acumulada                                    | (3.355.570)       | (3.528.422)       | (3.992.538)       | (4.487.867)       | (4.815.413)       | (4.896.058)       | (5.257.962)       |
| Provisiones para protección de ppe (cr)                   | (44.033)          | (7.991)           | -                 | (10.550)          | (10.550)          | (10.550)          | (10.550)          |
| Deudas de difícil recaudo                                 | 414.665           | 372.471           | 248.814           | 323.071           | 314.956           | 316.401           | 327.683           |
| Deterioro acumulado                                       | (391.660)         | (371.116)         | (269.715)         | (323.071)         | (314.956)         | (316.401)         | (316.500)         |
| Otros activos   | 31.203.917        | 10.631.613        | 10.224.168        | 10.136.487        | 10.073.879        | 10.095.748        | 10.072.401        |
| <b>PASIVO</b>   | <b>9.183.854</b>  | <b>7.558.149</b>  | <b>8.415.907</b>  | <b>8.971.753</b>  | <b>7.679.653</b>  | <b>7.485.404</b>  | <b>7.297.562</b>  |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                   | <b>1.359.926</b>  | <b>603.305</b>    | <b>624.639</b>    | <b>782.029</b>    | <b>696.170</b>    | <b>692.328</b>    | <b>713.604</b>    |
| Cuentas por pagar   | 999.022           | 402.622           | 350.044           | 516.517           | 375.699           | 432.052           | 311.572           |
| Adquisición de bienes y servicios nacionales              | 137.792           | 2.039             | 71.138            | 19.181            | 101.835           | -                 | 113.967           |
| Recursos a favor de terceros                              | -                 | 7.848             | 7.883             | 70.635            | 74.074            | 4.523             | 20.392            |
| Descuentos de nómina                                      | -                 | 42.249            | 34.728            | 39.187            | 33.498            | 31.750            | 28.869            |
| Intereses por pagar                                       | 65.363            | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Acreedores  | 133.399           | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Servicios y horarios                                      | -                 | 15.177            | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Retención en la fuente e impuesto de timbre               | 31.203            | 11.087            | 12.466            | 17.349            | 6.616             | 15.875            | 4.894             |
| Impuestos, contribuciones y tasas por pagar               | 48.811            | 239.312           | 105.687           | 80.891            | 80.750            | 110.901           | 39.825            |
| Impuesto al valor agregado - iva                          | 57.113            | 50.300            | 82.017            | 78.270            | 57.853            | 100.461           | 32.275            |
| Avances y anticipos recibidos                             | 500.001           | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Depósitos recibidos en garantía                           | 25.340            | 6.149             | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Servicios públicos  | -                 | 23.872            | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 |
| Otras cuentas por pagar                                   | -                 | 4.589             | 36.125            | 211.004           | 21.074            | 168.541           | 71.349            |
| Beneficios a los empleados                                | 175.644           | 200.683           | 273.631           | 265.512           | 286.213           | 260.276           | 269.339           |
| Pasivos estimados   | -                 | -                 | -                 | -                 | 34.258            | -                 | 132.694           |
| Otros pasivos   | 185.260           | -                 | 965               | -                 | -                 | -                 | -                 |
| <b>PASIVO FINANCIERO</b>                                  | <b>7.823.928</b>  | <b>6.954.844</b>  | <b>5.926.268</b>  | <b>4.995.762</b>  | <b>4.289.127</b>  | <b>4.084.616</b>  | <b>3.876.673</b>  |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                                | <b>-</b>          | <b>-</b>          | <b>1.865.000</b>  | <b>3.193.963</b>  | <b>2.694.356</b>  | <b>2.708.459</b>  | <b>2.707.285</b>  |
| Otros pasivos   | -                 | -                 | 1.865.000         | 3.193.963         | 2.694.356         | 2.708.459         | 2.707.285         |
| <b>PATRIMONIO</b>   | <b>46.623.339</b> | <b>33.164.299</b> | <b>33.836.160</b> | <b>33.259.820</b> | <b>34.057.353</b> | <b>34.278.993</b> | <b>34.127.822</b> |
| Capital suscrito y pagado                                 | 3.988.900         | 3.988.900         | 3.988.900         | 3.988.900         | 3.988.900         | 3.988.900         | 3.988.900         |
| Reservas  | 9.661.221         | 10.221.385        | 11.188.544        | 11.799.938        | 11.284.066        | 11.284.066        | 12.303.239        |
| Resultados de ejercicios anteriores                       | -                 | -                 | -                 | -                 | 17.986.854        | 17.986.854        | 18.026.054        |
| Resultados del ejercicio                                  | 749.059           | 967.160           | 671.862           | (515.872)         | 797.532           | 1.019.173         | (190.371)         |
| Impactos por la transición al nuevo marco de regulación   | (4.512)           | 17.986.854        | 17.986.854        | 17.986.854        | -                 | -                 | -                 |
| <b>PASIVO + PATRIMONIO</b>                                | <b>55.807.193</b> | <b>40.722.448</b> | <b>42.252.068</b> | <b>42.231.573</b> | <b>41.737.006</b> | <b>41.764.397</b> | <b>41.425.384</b> |

**ESTADOS DE RESULTADOS TERMINAL DEL TRANSPORTES DE MANIZALES S.A.  
DE 2015 A SEPTIEMBRE DE 2020**

| ESTADO DE RESULTADOS (P&G)      | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | sep-19           | 2019             | sep-20           |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ingresos operacionales          | 5.407.818        | 5.806.780        | 6.163.913        | 6.110.137        | 4.717.359        | 6.447.982        | 3.179.065        |
| Costos de ventas                | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>           | <b>5.407.818</b> | <b>5.806.780</b> | <b>6.163.913</b> | <b>6.110.137</b> | <b>4.717.359</b> | <b>6.447.982</b> | <b>3.179.065</b> |
| Gastos administrativos          | 3.173.165        | 3.687.457        | 3.684.917        | 4.049.358        | 3.044.475        | 4.190.206        | 2.818.063        |
| Provisiones                     | 195.486          | 142.517          | 249.581          | 243.832          | 172.039          | 233.294          | 11.535           |
| Depreciaciones y amortizaciones | 587.005          | 1.834.350        | 1.090.017        | 611.739          | 451.997          | 604.501          | 445.270          |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>     | <b>1.452.162</b> | <b>142.456</b>   | <b>1.139.398</b> | <b>1.205.209</b> | <b>1.048.848</b> | <b>1.419.980</b> | <b>(95.803)</b>  |
| Ingresos financieros            | 32.230           | 20.907           | 24.019           | 29.911           | 13.113           | 18.253           | 25.628           |
| Gastos financieros              | 766.996          | 731.303          | 605.231          | 455.238          | 280.739          | 368.295          | 194.894          |
| Otros ingresos                  | 85.258           | 1.636.797        | 224.326          | 93.125           | 33.683           | 35.941           | 140.878          |
| Otros gastos                    | 53.595           | 101.698          | 110.651          | 1.388.879        | 17.372           | 86.706           | 66.180           |
| <b>UTILIDAD NETA</b>            | <b>749.059</b>   | <b>967.159</b>   | <b>671.862</b>   | <b>(515.872)</b> | <b>797.532</b>   | <b>1.019.173</b> | <b>(190.371)</b> |

**PRINCIPALES INDICADORES TERMINAL DEL TRANSPORTES DE MANIZALES S.A.  
DE 2015 A SEPTIEMBRE DE 2020**

| INDICADORES                              | 2015       | 2016        | 2017      | 2018      | sep-19    | 2019      | sep-20   |
|--|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| <b>ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ</b>          |            |             |           |           |           |           |          |
| Endeudamiento (Pasivo/Activo)            | 16,46%     | 18,56%      | 19,92%    | 21,24%    | 18,40%    | 17,92%    | 17,62%   |
| Pasivo Financiero / Total Activo         | 14,02%     | 17,08%      | 14,03%    | 11,83%    | 10,28%    | 9,78%     | 9,36%    |
| Pasivo Financiero / Total Pasivo         | 85,19%     | 92,02%      | 70,42%    | 55,68%    | 55,85%    | 54,57%    | 53,12%   |
| Pasivo Financiero / Patrimonio           | 16,78%     | 20,97%      | 17,51%    | 15,02%    | 12,59%    | 11,92%    | 11,36%   |
| Razón Corriente                          | 0,33x      | 0,53x       | 0,93x     | 0,58x     | 0,89x     | 0,94x     | 0,74x    |
| Ebitda                                   | 2.234.653  | 2.119.323   | 2.478.996 | 2.060.780 | 1.672.884 | 2.257.775 | 361.002  |
| % Crecimiento del Ebitda                 | N.A.       | -5,16%      | 16,97%    | -16,87%   | -32,52%   | 9,56%     | -78,42%  |
| Flujo de Caja Operacional                | N.A.       | 1.212.101   | 2.188.155 | 1.874.981 | 1.451.284 | 1.981.630 | -474.056 |
| Flujo de Caja Libre sin Financiación     | N.A.       | -15.083.052 | 108.925   | -287.325  | 1.957.202 | 2.330.775 | -438.557 |
| <b>ACTIVIDAD Y EFICIENCIA</b>            |            |             |           |           |           |           |          |
| Variación de los ingresos operacionales  | N.A.       | 7,38%       | 6,15%     | -0,87%    | N.A.      | 5,53%     | -32,61%  |
| Variación Gastos Administrativos         | N.A.       | 16,21%      | -0,07%    | 9,89%     | -17,38%   | 3,48%     | -7,44%   |
| Rotación de Cartera (Días)               | 7          | 6           | 7         | 6         | 4         | 9         | 65       |
| Rotación de Inventario (Días)            | 0          | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0        |
| Rotación Proveedores (Días)              | 16         | 1           | 10        | 20        | 11        | 14        | 18       |
| Ciclo de Caja (Días)                     | -9         | 5           | -3        | -14       | -7        | -6        | 47       |
| Capital de Trabajo                       | -1.520.014 | -741.273    | -95.788   | -720.124  | -184.582  | -91.539   | -557.712 |
| <b>RENTABILIDAD</b>                      |            |             |           |           |           |           |          |
| Margen Bruto                             | 100,00%    | 100,00%     | 100,00%   | 100,00%   | 100,00%   | 100,00%   | 100,00%  |
| Margen Operacional                       | 26,85%     | 2,45%       | 18,48%    | 19,72%    | 22,23%    | 22,02%    | -3,01%   |
| Margen Neto                              | 13,85%     | 16,66%      | 10,90%    | -8,44%    | 16,91%    | 18,81%    | -5,99%   |
| ROA                                      | 1,34%      | 2,38%       | 1,59%     | -1,22%    | 2,56%     | 2,44%     | -0,61%   |
| ROE                                      | 1,61%      | 2,92%       | 1,99%     | -1,55%    | 3,13%     | 2,97%     | -0,74%   |
| Ebitda / Ingresos                        | 41,32%     | 36,50%      | 40,22%    | 33,73%    | 35,46%    | 35,02%    | 11,36%   |
| Ebitda / Activos                         | 4,00%      | 5,20%       | 5,87%     | 4,88%     | 5,38%     | 5,41%     | 1,16%    |
| <b>COBERTURAS</b>                        |            |             |           |           |           |           |          |
| Ut. Operacional / Gasto Financiero       | 1,89x      | 0,19x       | 1,88x     | 2,65x     | 3,74x     | 3,86x     | -0,49x   |
| Ebitda / Gasto Financiero                | 2,91x      | 2,90x       | 4,10x     | 4,53x     | 5,96x     | 6,13x     | 1,85x    |
| Ebitda / Servicio de la Deuda            | 1,42x      | 1,33x       | 1,52x     | 1,38x     | 1,70x     | 1,77x     | 0,36x    |
| Ebitda / Saldo de la Deuda               | 0,29x      | 0,30x       | 0,42x     | 0,41x     | 0,39x     | 0,55x     | 0,09x    |
| Flujo operativo / Gasto Financiero       | N.A.       | 1,66x       | 3,62x     | 4,12x     | 5,17x     | 5,38x     | -2,43x   |
| Flujo Libre / Gasto Financiero           | N.A.       | -20,62x     | 0,18x     | -0,63x    | 6,97x     | 6,33x     | -2,25x   |
| Flujo Operacional / Servicio de la Deuda | N.A.       | 0,76x       | 1,34x     | 1,26x     | 1,47x     | 1,55x     | -0,47x   |
| Flujo Libre / Servicio de la Deuda       | N.A.       | -9,47x      | 0,07x     | -0,19x    | 1,99x     | 1,83x     | -0,44x   |
| Flujo Operativo / Capex                  | N.A.       | 0,07x       | 1,00x     | 2,16x     | -2,96x    | -4,96x    | -12,09x  |
| Pasivo Financiero / Ebitda (Eje Der)     | 3,50x      | 3,28x       | 2,39x     | 2,42x     | 2,56x     | 1,81x     | 10,74x   |

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