

## Reporte de calificación

---

### CENTRALES DE TRANSPORTES S.A.

**Comité Técnico:** 8 de octubre de 2021  
**Acta número:** 2010

**Contactos:**

**Juan Camilo Vergara Silva**  
[juan.camilo.vergara@spglobal.com](mailto:juan.camilo.vergara@spglobal.com)  
**Jose Ricardo Herrera Hennessey**  
[jose.ricardo@spglobal.com](mailto:jose.ricardo@spglobal.com)

# CENTRALES DE TRANSPORTES S.A.

## Resumen

- Asignamos la calificación de capacidad de pago de BBB+ a Centrales de Transportes S.A.
- Centrales de Transportes S.A. contratará deuda por \$7.000 millones de pesos colombianos (COP) para financiar parte de la compra del 62,79% de la participación accionaria de la terminal de transportes de Popayán.
- La nueva adquisición tiene un costo total de COP12.982 millones. Adicional al crédito, la entidad espera una capitalización de COP 3.000 millones, aproximadamente, que deberá terminarse entre octubre y noviembre de este año. Daremos seguimiento a la consecución de la totalidad de los recursos y la consolidación de la operación de las dos terminales en próximas revisiones.
- La adquisición de esta nueva entidad busca integrar la operación de las terminales de transporte en el sur occidente del país.

## Acción de Calificación

Bogotá, 8 de octubre de 2021.- El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en calificación inicial asignó la calificación de capacidad de pago de BBB+ a Centrales de Transportes S.A.

## Fundamentos de la calificación:

La Sociedad Centrales de Transportes S.A (en adelante SCT) es la empresa de economía mixta encargada de la operación del transporte terrestre intermunicipal en la ciudad de Cali, Departamento del Valle del Cauca. La compañía es una de las terminales de transporte más grandes del país por concepto de vehículos despachados con un promedio de 1.35 millones al año en los tres años previos a la pandemia.

La SCT pretende comprar una participación accionaria (62,79%) en la Terminal de Transportes de Popayán (en adelante TTP). Para financiar esta compra, SCT recurrirá a tres fuentes: deuda, inyección de capital y recursos propios. Por el lado de la deuda, la compañía adquirirá una obligación financiera por COP7.000 millones a un plazo de 10 años sin periodo de gracia y una tasa de interés aproximada de 10%. La inyección de capital, por su parte, se estima en unos COP3.000 millones, aproximadamente.

La adquisición de la TTP se hace con la aprobación de la junta directiva y se justifica en virtud que la compañía identifica allí una oportunidad de negocio en la que se buscaría optimizar las rutas que comparten las dos terminales. Daremos seguimiento a los resultados que pueda reportar la TTP y la consolidación de los mismos en los estados financieros de la SCT, más cuando el sector de transporte fue uno de los más afectados por la pandemia de COVID-19 y su recuperación aún depende de la evolución de esta. Adicionalmente, BRC Ratings, en la revisión de la calificación de la TTP de 2020, identificó mayores riesgos de operación relativos por el cierre de vías, lo cual podría generar presiones de liquidez.

A la fecha de la calificación, SCT finalizó dos rondas de ofertas de compra de sus acciones y recaudó aproximadamente COP1.500 millones. De acuerdo con la información que proporcionó el calificado, el monto restante estaría asegurado con aportes directos de los accionistas. En nuestra opinión, la compra de la participación en TTP es viable en la medida que los recursos estén disponibles antes de finalizar el año para culminar la operación. En un escenario en que los recursos faltantes para la adquisición no estén disponibles, la compañía enfrentaría presiones de liquidez en 2021, en la medida que el indicador de fuentes sobre usos estaría por debajo de 1x (vez).

Al incorporar la contratación de la deuda por COP7.000 millones en nuestro escenario base, el indicador de apalancamiento deuda a EBITDA alcanzaría un máximo de 3,35x finalizando 2021, para luego descender a 2,17x una vez que los niveles de EBITDA aumenten el próximo año, en línea con nuestra expectativa de recuperación del sector. A pesar de que el monto de la deuda es el más elevado que la compañía ha pretendido contratar en su historial de calificación, no consideramos que estos niveles de apalancamiento comprometan su capacidad de pago. Esto debido a que las coberturas de servicio de la deuda serían suficientes con un mínimo de 2,04x en el 2022, año en el que las obligaciones suman el mayor monto. No obstante, estaremos atentos a la obtención de los recursos de los accionistas, ya que de no conseguirlos la compañía podría incurrir en mayor endeudamiento y, en consecuencia, disminuir su capacidad de pago.

Al cierre de 2020, las ventas de SCT cayeron 44% debido a las restricciones de movilidad de las personas para contener la pandemia. En los cuatro años anteriores esta variable creció a tasas de 4,5% promedio anual. Lo anterior implicó que la rentabilidad de la compañía, medida por el margen EBITDA, cayera a 3,67% desde el máximo registrado en 2019 de 31,1%. A pesar de esto, SCT tuvo menor afectación que otros pares del sector, ya que no tuvo un cese completo de actividades, evidenciando un poco más de resiliencia. Durante la crisis sanitaria, en el periodo en el que la movilidad de pasajeros estuvo más limitada, SCT prestó sus servicios para que personal de la salud ubicado en el área de influencia de la terminal pudiera transportarse desde y hacia la ciudad de Cali.

La rentabilidad también se afectó por la dinámica de los costos y gastos. Una característica común de las terminales de transporte es que incurren en altos costos fijos asociados, principalmente, al mantenimiento de sus instalaciones. En esa medida, la relativa estabilidad que se mantuvo en la estructura de costos y gastos en 2020 contribuyó significativamente a la reducción de los márgenes de rentabilidad. Lo último lo captura el hecho de que los costos y gastos pasaron a representar el 92,1% de las ventas en 2020 desde el 65,8% en 2019.

La SCT inició un plan de minimización de costos que le permitirá generar mayor rentabilidad en el corto plazo. Los dos ejes principales del plan son gastos de nómina y de mantenimiento. Consideramos que estas estrategias son consistentes con el objetivo de recuperación de rentabilidad luego de la coyuntura económica y social de 2020. Estaremos atentos a que la implementación de estas estrategias de resultados coherentes.

## Liquidez

El sector de transporte fue uno de los más afectados por la pandemia como consecuencia del cierre de actividades durante buena parte del año y de una reapertura gradual, limitada por restricciones de aforo. En ese sentido, la SCT experimentó serias presiones de liquidez en 2020. Sin embargo, la compañía se ha beneficiado de sus adecuados niveles de liquidez históricos, que se reflejan en un indicador de fuentes a usos promedio anual de 1,24x entre 2016 y 2019, para sostener su operación

en medio de la difícil coyuntura sin tener que recurrir a recursos adicionales.

Las movilizaciones sociales de mayo de 2021 afectaron la operación de la terminal, las cuales mermaron los despachos y el desplazamiento terrestre, especialmente en el sur occidente del país. Cualquier cambio en las condiciones actuales de reactivación económica podría presionar la liquidez.

Asegurar los recursos de la deuda y la inyección de capital es importante para que la liquidez de la compañía no se vea presionada en el corto y mediano plazo. En nuestro escenario base, luego de la consecución de dichos recursos, el indicador de fuentes a usos pasaría a 1,1x desde 0,74x en 2021, año en el que la presión sería mayor.

## **Oportunidades y amenazas**

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La recuperación de los niveles de rentabilidad vistos en 2019 en los próximos dos años.
- La materialización de las eficiencias de operación esperadas con la compra de la TTP, que redunden en mejores resultados por encima de nuestras proyecciones.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- Ingresos y EBITDA por debajo de los niveles prepandémicos en los próximos dos años, que alejarían a SCT de nuestra perspectiva de recuperación del sector.
- Un peor desempeño de las eficiencias operacionales esperadas con la compra de la TTP que podría generar presiones financieras para SCT.
- Un incremento de los niveles de apalancamiento por encima de nuestras expectativas.

## **Emisor y su actividad**

La SCT es una empresa de economía mixta, de composición pública creada en 1967 y ubicada en la ciudad de Santiago de Cali. La SCT es una de las terminales de transportes más importantes del país, cuyos ingresos se derivan del cobro de la tasa de uso a empresas de transporte público de pasajeros intermunicipales, servicio de parqueadero, guarda equipajes y el arrendamiento de espacios en sus instalaciones. Su operación está regulada por los decretos 2762 y 171 de 2001, emitidos por el Ministerio de Transporte. Estos determinan como variables fundamentales del cobro de la tasa de uso las características del vehículo y que su crecimiento esté atado al comportamiento del Índice de Precios del Consumidor (IPC).

SCT está actualmente surtiendo un proceso de capitalización en el que espera recibir una inyección de capital de aproximadamente COP3.000 millones. Estos recursos provendrían de su principal accionista: Grupo Coomotor, empresa privada que adquirió la mayoría accionaria en 2018.

## Riesgos de industria

**Alta concentración de ingresos y regulación de la principal fuente:** la fuente principal de ingresos de esta industria es la tasa de uso, que suele representar una porción elevada de los mismos. En este sentido, la dinámica de la rentabilidad de las empresas de esta industria está atada a lo dispuesto en los Decretos 171 y 2762 de 2001, que establecen los precios de cobro de la tasa de uso para cada tipo de vehículo y se indexan anualmente con el IPC.

**Migración a servicios sustitutos:** la demanda de transporte municipal se ve afectada por el mayor acceso a otros medios de transporte (principalmente aéreo) y a cambios socioeconómicos que afectan la preferencia del usuario por un mayor uso del vehículo particular.

**Altos requerimientos de capital:** la magnitud y sofisticación de una terminal de transportes requiere de inversiones significativas en infraestructura y tecnología que usualmente son financiadas a través de capitalizaciones o asociaciones público-privadas.

**Altos costos fijos:** en línea con el riesgo mencionado anteriormente la naturaleza del negocio de las terminales de transportes las deja expuesta a mantener altos costos fijos para atender su operación independiente de la demanda de usuarios y la ocupación de sus instalaciones.

**Vulnerabilidad geográfica, climática y social:** el sector de transporte mantiene una alta dependencia de las condiciones de las vías del país, así como de las situaciones meteorológicas y sociales que podrían generar derrumbes, inundaciones o cierres temporales de las mismas.

*El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 reglamenta la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades descentralizadas como condición para gestionar endeudamiento o efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazos superiores a un año. El proceso de calificación que llevó a cabo BRC S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.2.: análisis de las características de la entidad, de las actividades propias de su objeto y de la composición general de sus ingresos y gastos.*

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad de la entidad calificada y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.*

*La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos 3 años y no auditados a junio del 2021.*

*BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada / el emisor calificado.*

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

## III. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web*

**WWW.BRC.COM.CO**

**8 de octubre de 2021**

[www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)