

**Instituto de Valorización de Manizales – INVAMA**

Calificación Original

**Calificación**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Capacidad de Pago	BBB	N.A.	N.A.

Rating Watch..... Ninguno  
Perspectiva..... Estable**Analistas**Andrés Ruiz Acevedo  
PBX 326 9999 Ext. 1270  
[aruiz@drcolombia.com.co](mailto:aruiz@drcolombia.com.co)Carlos Ramírez Lozano  
PBX 326 9999 Ext. 1240  
[carlos.ramirez@drcolombia.com.co](mailto:carlos.ramirez@drcolombia.com.co)**Perfil**

El Instituto de Valorización de Manizales “INVAMA” presta el servicio de alumbrado público en el Municipio de Manizales. En torno a esta labor, la entidad realiza el cobro correspondiente y destina estos recursos al mantenimiento, administración, modernización y expansión de la red de alumbrado público. Así mismo, la entidad es la encargada de gerenciar las obras de interés público que se financien mediante el sistema de contribución por valorización.

**Resumen de la Calificación**

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 18 de julio de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de capacidad de pago del Instituto de Valorización de Manizales – INVAMA, decidió otorgar la calificación “BBB” (Triple B), según consta en el Acta No. 707 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.

Adicionalmente, informamos que la calificación tiene vigencia hasta 18 de julio de 2009, no obstante lo anterior, la misma podrá ser revisada en forma extraordinaria y si es del caso modificada, cuando se tenga conocimiento de cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se otorgó la calificación o de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar sustancialmente la calificación de riesgo crediticio otorgada. El estado de la calificación podrá ser consultado en nuestra página web [www.drcolombia.com.co](http://www.drcolombia.com.co).

**Fundamentos**

La calificación asignada refleja, entre otros, los siguientes aspectos: El desempeño financiero del Instituto a largo de los últimos seis años, su amplia experiencia en el desarrollo y ejecución de obras por valorización, y el comportamiento de la cartera de contribuciones por valorización de las más recientes obras. Las coberturas de deuda proyectadas se encuentran en niveles acordes con la calificación asignada.

El INVAMA se encarga de la prestación del servicio de alumbrado público en el Municipio de Manizales, destinando los ingresos recaudados por la prestación de este servicio para la administración, mantenimiento, modernización y expansión de la red, con recaudos que han venido presentando un comportamiento creciente, bajo el control del crecimiento de los gastos de funcionamiento. Así se ha logrado obtener un superávit primario que le ha permitido

destinar mayores recursos para la expansión y modernización de la red de alumbrado público.

De igual manera, el INVAMA es el Instituto encargado de realizar obras urbanas por el sistema de contribución por valorización y plusvalía. A través de este sistema ha logrado financiar y llevar a cabo la obra 0342 “Desarrollo Vial Zona Oriental”, así como la obra 0343 “Pavimentación Urbanización Alférez Real” sin acudir a recursos del crédito. A la fecha, el INVAMA se encuentra en la etapa de ejecución de la obra 0341 “Renovación Urbana Plaza Alfonso López Pumarejo”, mientras que la obra 0344 “Paseo de los Estudiantes” se encuentra en el segundo estudio de prefactibilidad. El valor de esta última obra se encuentra presupuestado en \$18.606 millones, de los cuales se propone un derrame por valorización del 86,7% del valor del proyecto (\$16.126 millones), mientras que los restantes recursos por \$2.480 millones serán aportados por el municipio.

Se destaca la amplia experiencia que tiene el INVAMA en el desarrollo, ejecución y recaudo de obras por valorización, que le ha permitido en la obra “Renovación Urbana Plaza Alfonso López Pumarejo” obtener ingresos por pronto pago de \$6.873 millones (36,5% del derrame), mientras que en obras anteriores como “Desarrollo Vial Zona Oriental” se lograron recaudos por pronto pago del 40,2% del valor del derrame (\$5.617 millones). Adicionalmente, vale anotar que el Instituto cuenta con un departamento de tesorería autónomo e independiente y posee las herramientas necesarias para un continuo seguimiento de su cartera, así como de igual manera cuenta con jurisdicción coactiva para rematar inmuebles.

La administración del Instituto presenta un endeudamiento prospectivo de hasta \$10.000 millones dentro de su plan de inversiones con el propósito de apalancar recursos para el desarrollo de obras de interés público que generen un adelanto en la infraestructura urbana del municipio, a una tasa estimada de DTF + 4,00% TA a un plazo de 5 años (60 meses). En particular, el crédito solicitado será utilizado en la financiación de la obra “Paseo de los Estudiantes”, así como en las necesidades de efectivo de corto plazo de la obra “Renovación Urbana Plaza Alfonso López Pumarejo”. El empréstito será amparado con los recaudos de valorización por \$16.126 millones de los habitantes del municipio cuyos predios se encuentren ubicados dentro de la zona de afectación de la obra 0344, así como por la cartera vigente libre de mora de la obra 0341 por \$6.416 millones. Es importante mencionar que la proyección de los flujos fue elaborada en función al comportamiento histórico que han presentado los últimos proyectos amparados por el sistema de la valorización. Por su parte, la Sociedad Calificadora tensionó el flujo de los proyectos utilizando escenarios adversos. Las coberturas obtenidas para el servicio de la deuda de los escenarios tensionados son suficientes y reflejan la calificación asignada.

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S. A. Sociedad Calificadora de Valores reconoce la importancia estratégica de las obras programadas en el desarrollo urbanístico de la ciudad. Así mismo, reconoce el compromiso de la administración Municipal y del INVAMA con el proyecto.

**18 de julio de 2008**

## Deuda a Contratar

El Instituto de Valorización de Manizales (INVAMA) no ha requerido recursos del crédito para financiar las anteriores obras de renovación urbana. Sin embargo, proyecta obtener un endeudamiento de hasta \$10.000 millones dentro de su plan de inversiones a una tasa estimada de DTF + 4,00% TA a un plazo de 5 años (60 meses), con el fin de de apalancar recursos para el desarrollo de obras de interés público que generen un adelanto en la infraestructura urbana del municipio

El crédito solicitado será utilizado en la financiación de la obra “Paseo de los Estudiantes”, así como en las necesidades de efectivo de corto plazo de la obra “Renovación Urbana Plaza Alfonso López Pumarejo”. El empréstito será amparado con los recaudos por valorización por \$16.126 millones de los habitantes del municipio cuyos predios se encuentren ubicados dentro de la zona de afectación de la obra 0344, así como por la cartera vigente libre de mora de la obra 0341 por \$6.416 millones. Adicionalmente, cabe anotar que la institución aún cuenta con una cartera vigente por \$2.951 millones proveniente de las obras 0342 “Desarrollo Vial Zona Oriental”, así como por la obra 0343 “Pavimentación e Iluminación de la Urbanización Alférez Real”.

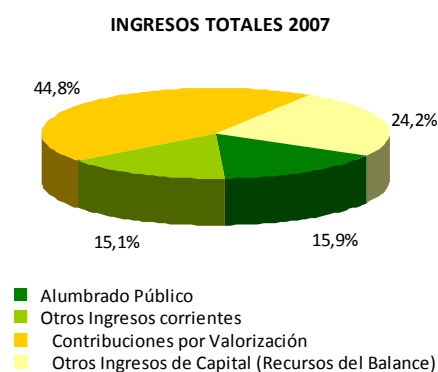
Las proyecciones de los flujos de recaudo se realizaron en función de la eficiencia del recaudo de las últimas obras financiadas por el sistema de contribución por valorización y plusvalía, en las que se obtuvieron escenarios autosostenibles. Sin embargo, vale la pena anotar que los recaudos por valorización tienen una vigencia limitada y llegan a agotarse en el tiempo.

## Aspectos Financieros

El INVAMA presenta a diciembre de 2007 ingresos totales por \$29.968 millones, de los cuales el 15,9% (\$4.773 millones) corresponde a recaudos

por la prestación del servicio de alumbrado público. El recaudo de este ingreso se realiza a través de la empresa Aguas de Manizales S.A. E.S.P. mediante convenio suscrito en 2004. Este ingreso ha venido presentando un comportamiento saludable, con un crecimiento del 11,7% durante el periodo 2002 – 2007, y presentando una variación positiva del 22,1% con respecto a la vigencia 2006.

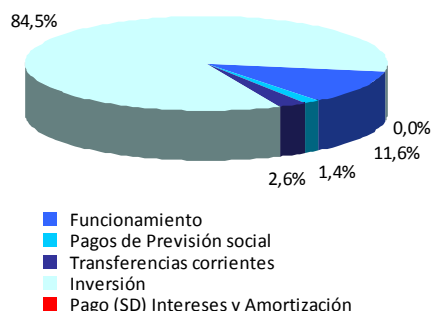
Adicionalmente, dado el crecimiento urbanístico observado en el municipio gracias entre otros a las obras de renovación urbana, el INVAMA percibió como ingresos por venta de materiales la suma de \$4.525 millones a diciembre de 2007, alcanzando el 15,1% de los ingresos totales para la misma vigencia.



Fuente: INVAMA

Los gastos totales registrados por el INVAMA a diciembre de 2007 alcanzan a su vez la suma de \$24.535 millones, de los cuales los gastos de funcionamiento representan el 11,6% del total con \$2.846 millones. Dichos gastos presentan una evolución controlada, con un crecimiento del 5,9% a lo largo del periodo 2002 – 2007, permitiendo obtener un adecuado nivel de ahorro operacional que ha facilitado destinar recursos a una necesaria expansión y modernización de la red de alumbrado público de Manizales.

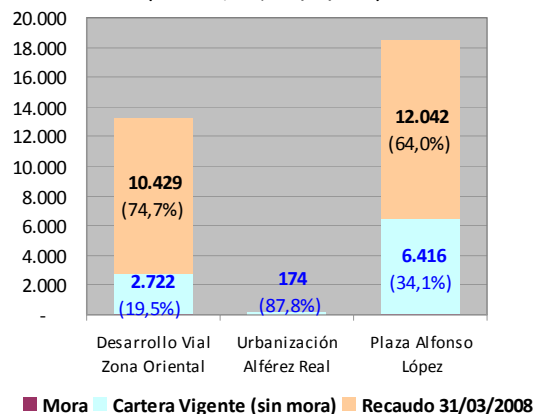
**GASTOS TOTALES 2007**



Fuente: INVAMA

En cuanto al comportamiento de los recaudos de las obras impulsadas por el INVAMA a través de la herramienta de cobros por valorización y plusvalía se viene observando un comportamiento muy favorable. Es así que los recaudos por pronto pago de la obra “Plaza Alfonso López Pumarejo” en ejecución alcanzaron la suma de \$6.873 millones, mientras que en las obras finalizadas “Pavimentación Urbanización Alférez Real” y “Desarrollo Vial Zona Oriental” se alcanzaron recaudos por pronto pago de \$6 millones y \$5.617 millones respectivamente. La cartera vigente a 31 de marzo de 2008 por las obras anteriormente mencionadas alcanza la suma de \$9.424 millones, y se encuentra distribuida como se muestra a continuación.

**Cartera Proyectos**  
(Cifras en \$MM, a 31/03/2008)



Fuente: INVAMA

Se ha presentado una alta eficiencia en el recaudo de la cartera vigente, con una cartera morosa de tan solo el 0,4% (\$55 millones) en la obra “Desarrollo Vial Zona Oriental”, mientras que en las obras “Plaza Alfonso López” y “Urbanización Alférez Real” los niveles de morosidad han alcanzado a 31 de marzo de 2008 el 0,3% (\$57 millones) y el 0,1% (\$0 millones) respectivamente. Adicionalmente cabe anotar que la cartera vigente tiene una vigencia por 44 meses desde marzo de 2008, y que

dichos recursos podrían pasar a hacer parte del Fondo de Valorización previsto por el INVAMA.

A la misma fecha se encuentra en ejecución la obra “Plaza Alfonso López Pumarejo”, la cual se estima sea culminada en la vigencia 2008. Para esta obra se muestra el siguiente cuadro, el cual resume el valor del proyecto, el derrame del gravamen y comportamiento del recaudo.

Nombre Proyecto	“Plaza Alfonso López Pumarejo”
Valor Proyecto	\$43.418 millones (Valor inicial estimado \$36.899 millones)
Derrame del Gravamen	\$18.813 millones (43,3% v.p.)
Cofinanciación	\$24.605 millones (Mun. = \$20.791MM; Aguas Man = \$3.295MM; F. Alumbrado = \$519MM)
Fecha Inicio Facturación	Diciembre 2006
Recaudo Pronto Pago	\$6.873 millones (36,5% d.g.)
Recaudo al 31/03/2008	\$12.042 millones (64,0%)
Cartera Bruta (sin mora)	\$6.416 millones (34,1% d.g.)
Cartera en Mora	\$57 millones (0,3% d.g.)
Cumplimiento Fichas (Fichas canceladas en su totalidad)	28.705 (73,0% fichas)
Fichas Activas (predios gravados)	10.622 (27,0% fichas)

Con respecto a la obra “Plaza Alfonso López Pumarejo” cabe complementar que en particular para esta obra se proyecta un endeudamiento de hasta \$5.700 millones, con el propósito de finalizar el proyecto a tiempo en la vigencia 2008.

Adicionalmente, la obra “Paseo de los Estudiantes” se encuentra a marzo de 2008 en el segundo estudio de prefactibilidad, en el cual se presupuesta un valor total del proyecto por \$18.606 millones, de los cuales se propone un derrame por valorización del 86,7% del valor del proyecto (\$16.126 millones), mientras que los restantes recursos por \$2.480 millones serán aportados por el municipio.

La zona de afectación resultante tiene una composición residencial en estratos altos, comercial, institucional e industrial similar a la de la obra “Desarrollo Vial Zona Oriental”. Sin embargo, en el INVAMA han tenido en cuenta los derrames anteriores para no regar nuevamente a anteriores contribuyentes, al tiempo que tampoco serán afectados contribuyentes de bajos estratos socioeconómicos.

La experiencia acumulada por el INVAMA en el uso de la herramienta de valorización ha hecho que sus proyecciones se encuentren en niveles mas ajustados, y muestra que el proyecto es autosostenible. El crédito solicitado en la financiación de la obra “Paseo de los Estudiantes” alcanzará la suma de hasta \$4.300 millones.

Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV tensionó el flujo de los proyectos a escenarios adversos, encontrando que las coberturas obtenidas para el servicio de la deuda de los escenarios tensionados son suficientes y reflejan la calificación asignada. Sin embargo, la sociedad calificadora seguirá de cerca el comportamiento de las coberturas de los proyectos adelantados por el INVAMA, y así diferencias en el desempeño de los escenarios pueden conducir a cambios en la calificación asignada.

Formato: Operaciones Efectivas de Caja  
Información suministrada por la entidad.

(millones)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Mar-08
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>6.267</b>	<b>4.077</b>	<b>4.389</b>	<b>5.211</b>	<b>13.252</b>	<b>29.968</b>	<b>3.271</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>2.773</b>	<b>3.074</b>	<b>3.376</b>	<b>3.707</b>	<b>4.098</b>	<b>9.299</b>	<b>1.872</b>
Alumbrado Público	2.763	3.064	3.343	3.684	3.909	4.773	1.080
Otros Ingresos corrientes	10	9	34	23	189	4.525	793
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>2.836</b>	<b>1.936</b>	<b>2.561</b>	<b>3.398</b>	<b>3.407</b>	<b>3.814</b>	<b>484</b>
Funcionamiento	2.512	1.618	2.234	2.525	3.038	2.846	329
Servicios Personales	532	550	579	643	681	739	166
Gastos Generales	1.980	1.068	1.655	1.881	2.357	2.107	163
Pagos de Previsión social	92	90	92	102	158	332	65
Transferencias corrientes	232	228	236	771	210	636	90
<b>Ahorro Operacional</b>	<b>-63</b>	<b>1.138</b>	<b>815</b>	<b>309</b>	<b>691</b>	<b>5.484</b>	<b>1.388</b>
Pago (SD) Intereses y Amortización	1.685	883					
<b>Ahorro Corriente</b>	<b>-1.748</b>	<b>255</b>	<b>815</b>	<b>309</b>	<b>691</b>	<b>5.484</b>	<b>1.388</b>
Ingresos de Capital	3.494	1.003	1.013	1.504	9.154	20.669	1.398
Contribuciones por Valorización	1.386	524	200	562	7.934	13.422	1.356
Otros Ingresos de Capital (Recursos del Balance)	2.108	479	813	942	1.221	7.247	43
<b>Disponible para Inversión</b>	<b>1.746</b>	<b>1.258</b>	<b>1.828</b>	<b>1.813</b>	<b>9.845</b>	<b>26.153</b>	<b>2.787</b>
Inversión	548	87	485	314	3.048	20.720	2.115
Variación caja cuentas corrientes de ahorro	629	236	269	9	5.233	5.814	5.197
<b>Superávit o Déficit</b>	<b>1.827</b>	<b>1.406</b>	<b>1.611</b>	<b>1.509</b>	<b>12.031</b>	<b>11.247</b>	<b>5.869</b>

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de Colombia SA es una opinión y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar vender o mantener una inversión. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es): Gustavo Aristizábal, Glauca Calp, Juan Camilo Cabrera, Carlos Vicente Ramírez y Natalia O'Byrne.

\*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.dcrcolombia.com.co](http://www.dcrcolombia.com.co)