

Tax Supported  
Entity

# Instituto de Valorización de Manizales- INVAMA

Manizales, Caldas

## Calificaciones

Instituto de Valorización de Manizales- INVAMA	
Manizales, Caldas	
Capacidad de Pago	BBB (col)

## Perspectiva Crediticia

Estable

## Observación

Estable

## Analistas

María Camila Bernal  
(+571)326-9999 ext.1930  
[mbernal@fitchratings.com.co](mailto:mbernal@fitchratings.com.co)

Carlos V. Ramírez  
(+571)326-9999 ext.1250  
[cramirez@fitchratings.com.co](mailto:cramirez@fitchratings.com.co)

## Información Relevante

(millones de pesos, cifras 31/12/08)

Ingresos Corrientes	\$6.877
Inversión	\$10.643
Ahorro Operacional	\$2.947

Proyectos Activos	Cobro Valor.
Plaza Alfonso López	\$18.813
Paseo de los Estudiantes	\$13.761
Desarrollo Vial Zona Oriental	\$13.955

Proyecto Nuevo	
Avenida Paralela Norte	\$20.000

Indicadores Relevantes	
Margen operacional	42,9%

## Más Información

- <http://www.invama.gov.co/>

## Significado de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del día 20 de agosto de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de la capacidad de pago del Instituto de Valorización de Manizales-INVAMA, decidió asignar la calificación “BBB (Col)” (triple B), según consta en el Acta No. 1289 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que la calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas es de adecuada calidad crediticia. Esta calificación agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

## Fundamentos de la Calificación

- El Instituto de Valorización de Manizales-INVAMA ha demostrado un sano desempeño en sus finanzas, elaborando obras de valorización financiado casi completamente con recursos de contribución. Como INVAMA es el responsable del recaudo del Alumbrado Público y su operación, los ingresos corrientes y sus gastos corrientes están asociados a esta actividad, la cual ha arrojado ahorros operacionales desde 2002, permitiendo la viabilidad del instituto en el tiempo.
- Por otro lado, en su función de ejecutor de proyectos de infraestructura financiados por contribución de valorización, cabe destacar que la evolución de lo recaudado por valorización ha tenido un crecimiento sostenido en los últimos años. A la vez, el promedio de la eficiencia de recaudo por pronto pago de las últimas obras fue de 44,95%; beneficiando el sostenimiento de los proyectos de valorización en la ciudad.
- La experiencia adquirida por el instituto complementada con la cultura de pago de la ciudad ha impactado positivamente la capacidad del INVAMA de cumplir con los proyectos propuestos sin recurrir a recursos de crédito. A junio de 2009, la obra Urbanización Alférez Real cuenta con un porcentaje de cartera en mora del 2,02% mientras que la obra Desarrollo Vial Zona Oriental cuenta con un 3,44% de cartera en mora.
- De la misma manera, al mismo corte, los proyectos Plaza Alfonso López y Paseo de los Estudiantes cuentan con una cartera en mora del 4,95% y del 1,33% respectivamente. Por consiguiente, estos indicadores demuestran la composición y la calidad de cartera del instituto, la cual ha sido favorecida por el recaudo eficiente y el pronto pago en la ciudad de Manizales.
- El nuevo empréstito se va a utilizar para apalancar recursos para el desarrollo de obras de interés público que generen un adelanto en la infraestructura urbana del municipio. El crédito solicitado será para la financiación parcial de obras complementarias del proyecto Paseo de los Estudiantes así como de la obra Avenida Paralela Norte.

- El empréstito alcanzará la suma de hasta \$12.500 millones desembolsados en dos años: \$2.500 millones en el 2009 y \$10.000 millones en el 2010 a una tasa estimada en DTF+5,3% a un plazo de 60 meses. El crédito será amparado con los recaudos por valorización, por \$20.000 millones, de predios que se encuentren dentro de la zona de afectación de las obras.
- La calificadora realizó escenarios adversos que reflejan el comportamiento de la economía nacional, cuyos resultados de cobertura de deuda se encuentran acorde a la percepción de riesgo asignada. Según las proyecciones adversas de desembolsos del crédito, el indicador de ingresos por medio de contribución sobre servicio de la deuda, presentó una cobertura promedio de 2,6 veces del 2010 hasta el 2015; no obstante, alcanzaría un nivel mínimo de 0,7 veces al final de la vida del crédito. La experiencia acumulada por el INVAMA en el uso de herramienta de valorización ha hecho que sus proyecciones se encuentren en niveles más ajustados, y muestra que los proyectos han sido autosostenibles.
- Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores considera que el instituto ha mantenido un nivel de endeudamiento mínimo en relación al tamaño de sus proyectos, y ha mantenido una política financiera responsable durante el periodo evaluado. Sin embargo, la calificadora continuará realizando el respectivo seguimiento pertinente al comportamiento de las finanzas del instituto de valorización.

#### Factores positivos

- Experiencia en proyectos de valorización
- Los últimos tres proyectos han sido completados sin necesidad de deuda
- Desarrollo potencial de asesorías en la región
- Los indicadores de deuda en caso adverso

#### Limitantes de la calificación

- Límite de obras por valorización que se puedan realizar en la ciudad de Manizales
- Entorno macroeconómico actual
- Recaudo por obras de valorización no perduran en el tiempo

#### Antecedentes y Perfil de la Entidad

El Instituto de Valorización de Manizales presta el servicio de alumbrado público en el municipio de Manizales, realizando el cobro correspondiente y destinando estos recursos al mantenimiento y administración de la red. Así mismo, la entidad es la encargada de gerenciar las obras de interés público que se financien mediante el sistema de contribución por valorización. Este instrumento financiero, es un gravamen real sobre las propiedades inmuebles utilizada para obras de interés público sustentada por la contribución de la ciudadanía<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ver definición del Instituto de Desarrollo Urbano (IDU)-  
[http://www.idu.gov.co/web/guest/valorizacion\\_home](http://www.idu.gov.co/web/guest/valorizacion_home)

**Historial Crediticio**

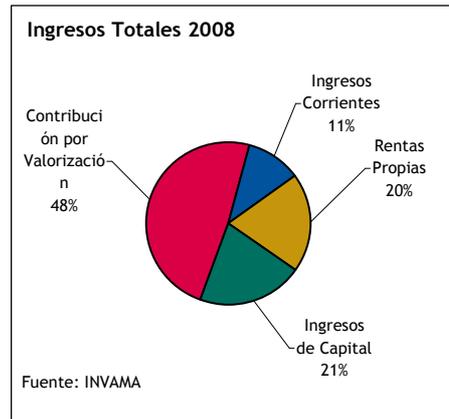
Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
BBB	Inicial	Estable	12/05/06
BBB		Estable	06/07/07
BBB		Estable	18/07/08

\* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (col) referente a la escala doméstica.

Manizales está ubicada en el departamento de Caldas, dentro de la región denominada como el “Eje Cafetero”. Según el censo hecho por el Departamento Nacional de Planeación (DANE), en el 2005 contaba con una población de 414 mil habitantes. Su economía es diversa, debido a que cuenta con empresas en el sector financiero, metalúrgico, agrícola y manufacturero. La ciudad también se destaca por su carácter universitario ya que cuenta con 9 instituciones de educación superior.

**Aspectos Financieros**

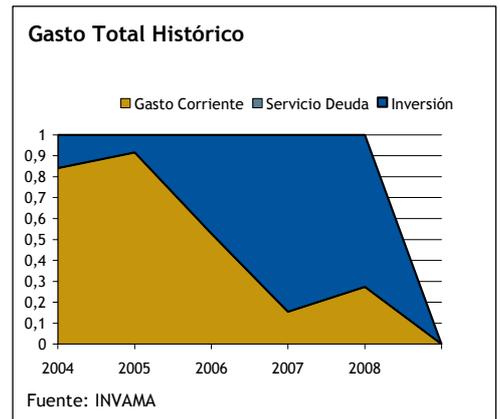
El instituto presenta, a diciembre de 2008, ingresos totales por \$22.742 millones, de los cuales \$4.482 millones corresponde a recaudos por la prestación del servicio de alumbrado público y \$11.097 millones por contribución a valorización. El recaudo del alumbrado público se realiza a través de la factura que emite la empresa Aguas de Manizales S.A. E.S.P. mediante un convenio suscrito en el 2004. En esta función, INVAMA presenta superávit con lo cual demuestra responsabilidad en el ejercicio de este encargo. A continuación se puede observar el peso de cada ingreso durante el 2008.



Los ingresos por medio de la contribución de la ciudadanía son muy importantes, ya que abarcan casi la mitad de los ingresos de INVAMA. El promedio de la eficiencia del recaudo por pronto pago, acogiéndose a los descuentos otorgados para esto, de las últimas tres obras fue del orden de 44,95%, aproximadamente 10 puntos porcentuales por encima de lo estimado inicialmente por la entidad. Sin embargo, vale la pena anotar que los recaudos por valorización tienen una vigencia limitada (en función del tiempo estipulado en cada

resolución distribuidora, cinco años en cada obra de Manizales) y llegan a agotarse en el tiempo.

Los gastos totales, compuesto por el gasto corriente, el servicio de la deuda y la inversión al cierre de 2008 fueron de \$14.572 millones. Del total, los gastos corrientes totalizaron \$3.929 millones y la inversión sumó \$10.643 millones. Los gastos de funcionamiento, compuesto por servicios personales y gastos generales son el 20% del gasto total y están asociados al alumbrado público. Al mismo corte, el 73% del gasto total fue destinado a inversión. Es así, como el gasto en inversión ha aumentado un promedio de 342% en los últimos cinco años mientras que los gastos corrientes han incrementado en promedio nominal un 12% respectivamente. Hay que destacar que los proyectos de inversión (Zona Oriental, Plaza Alfonso López y Paseo de Los Estudiantes) llevados a cabo por el INVAMA han sido realizados sin recursos de crédito.

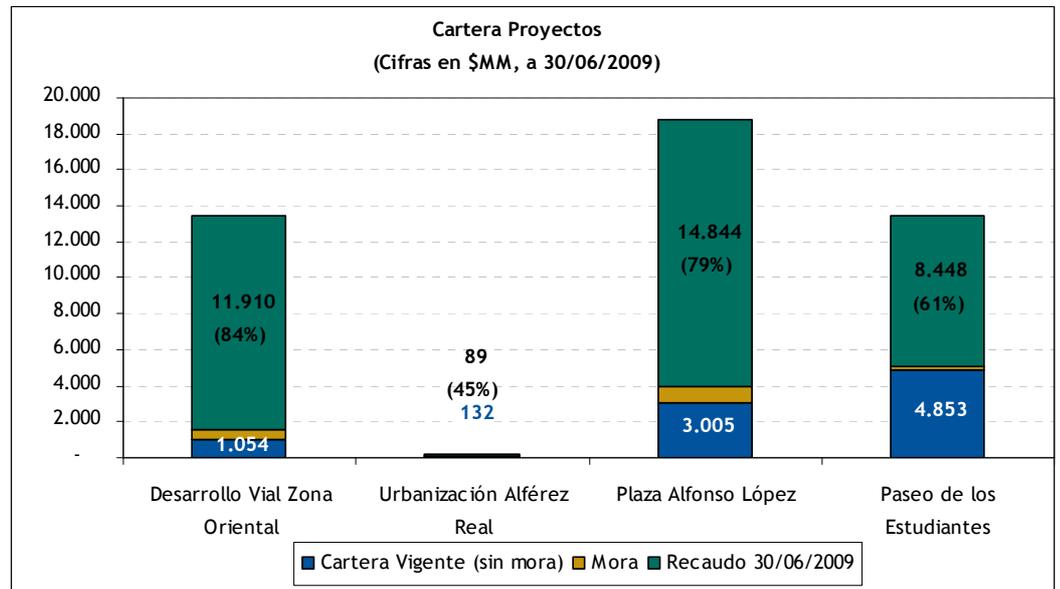


**Proyectos**

El INVAMA ha estado realizando tres proyectos: la Plaza Alfonso López (PAL), el Desarrollo Vial Zona Oriental (DVZO) y el Paseo de los Estudiantes (PAES). Las obras que han finalizado y están en operación son DVZO y PAL. En cuanto a la obra PAL, el valor estimado es de \$43.418 millones, de los cuales el valor por valorización, es de \$18.813 millones. A junio de 2009, el recaudo por pronto pago (\$6.873) más el recaudo normal (\$7.971) suma el total de \$14.844 millones. El restante 21% del valor total por valorización será utilizado en obras adicionales y en el porcentaje que le corresponde al instituto por la administración de la obra. Para completar el proyecto el municipio y Aguas de Manizales cofinanciaron con sus recursos.

El Desarrollo Vial Zona Oriental tiene un valor proyectado por valorización de \$13.955 millones; el derrame fue distribuido en Julio del 2006 y a junio de 2009 se han recaudado, tanto por pronto pago como por cartera ordinaria, \$11.910 millones, aproximadamente el 85% del valor total por valorización. Este proyecto se realizó sin necesidad de recursos de crédito al contar con una excelente eficiencia del recaudo y con recursos aportados por el Municipio.

El derrame para la obra Paseo de los Estudiantes, se inició en Julio del 2008 y a junio de 2009 han recaudado el 61% (\$8.488 millones) del valor total de valorización de la obra que es de \$13.761 millones. El valor total de la obra está estimado en \$15.761 millones y sería entregada en Octubre del 2009.



Se ha presentado una alta eficiencia en el recaudo de la cartera vigente, con una cartera morosa de tan solo el 4,95% (\$931 millones) en la obra PAL, mientras que en las obras DVZO y PAES los niveles de morosidad han alcanzado a junio de 2009 el 3,44% (\$480 millones) y el 1,33% (\$183 millones) respectivamente. Adicionalmente, cabe anotar que la cartera podría pasar a hacer parte del Fondo de Valorización previsto por el INVAMA.

El instituto tiene programado realizar un proyecto nuevo llamado la Avenida Paralela Norte, cuyo valor estimado es de \$25.750 millones de los cuales el valor estimado por valorización es de \$20.000 millones. El municipio de Manizales también cofinanciaría este proyecto con aportes de alrededor \$5.750 millones. La zona de afectación

resultante tiene una composición residencial de estratos medios y altos, similar a la de la obra Paseo de los Estudiantes. Sin embargo, en el INVAMA han tenido en cuenta los derrames anteriores y su superposición con dos obras anteriores PAL y PAES, y para no sobrecargar a los contribuyentes pagarían un menor valor al valor del gravamen. La diferencia entre el menor valor pagado por los contribuyentes afectados sería redistribuido al valor del gravamen a pagar por los demás contribuyentes de la zona de afectación.

### **Deuda**

A partir de enero del 2009, la entidad cuenta con un crédito de tesorería de \$500 millones; no obstante, el saldo de ésta a junio de 2009 es de \$475 millones. La entidad tiene programado pagar la totalidad de esta deuda al finalizar el 2009. Es de destacar que el Instituto no ha requerido recursos del crédito para financiar las anteriores obras de renovación urbana.

El crédito solicitado en la financiación parcial de obras complementarias del proyecto Paseo de los Estudiantes así como de la obra Avenida Paralela Norte alcanzará la suma de hasta \$12.500 millones a una tasa estimada en DTF+5,3%<sup>2</sup> a un plazo de 60 meses. La fuente de pago del crédito son los recaudos por valorización por \$20.000 millones, proveniente los habitantes del municipio cuyos predios se encuentren dentro de la zona de afectación de las obras.

La calificadora realizó escenarios adversos que reflejan el comportamiento de la economía nacional, cuyos resultados de cobertura de deuda se encuentran acorde a la percepción de riesgo asignada. Según las proyecciones adversas de desembolsos del crédito, el indicador de ingresos por contribución de valorización sobre servicio de la deuda, tendría una cobertura promedia de 2,6 veces en el 2010 y alcanzaría un nivel mínimo de 0,7 veces durante la vigencia del 2015. De la misma manera, el indicador de ingresos por contribución sobre intereses tendría una cobertura promedio de 8,9 veces del 2010 hasta el 2015; llegaría a su nivel mínimo de 3,6 en la vigencia del 2012. La experiencia acumulada por el INVAMA en el uso de herramienta de valorización ha hecho que sus proyecciones se encuentren en niveles más ajustados, y muestra que los proyectos son autosostenibles.

Fitch Ratings 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.

---

<sup>2</sup> Según el Banco de la República, en el 2009 esta tasa de interés se encuentra en 5% estimado, <http://www.banrep.gov.co/index.html> 5/08/09

**OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA**

Instituto de Valorización de Manizales- INVAMA  
(millones de pesos nominales)

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>					
<b>Ingresos Totales</b>	<b>4.390,0</b>	<b>5.211,0</b>	<b>13.253,0</b>	<b>29.967,0</b>	<b>22.741,0</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>3.377,0</b>	<b>3.707,0</b>	<b>4.098,0</b>	<b>9.298,0</b>	<b>6.876,0</b>
Otras Rentas propias (por la prestación servicio alum. Público)	3.343,0	3.684,0	3.909,0	4.773,0	4.482,0
Otros Ingresos Corrientes	34,0	23,0	189,0	4.525,0	2.394,0
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>1.013,0</b>	<b>1.504,0</b>	<b>9.155,0</b>	<b>20.669,0</b>	<b>15.865,0</b>
Contribuciones por Valorización	200,0	562,0	7.934,0	13.422,0	11.097,0
Otros Ingresos de Capital (Rec del Balance)	813,0	942,0	1.221,0	7.247,0	4.768,0
<b>Egresos Totales</b>	<b>3.047,0</b>	<b>3.711,0</b>	<b>6.454,0</b>	<b>24.534,0</b>	<b>14.572,0</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>2.562,0</b>	<b>3.397,0</b>	<b>3.406,0</b>	<b>3.814,0</b>	<b>3.929,0</b>
<b>Gastos de Funcionamiento</b>	<b>2.234,0</b>	<b>2.524,0</b>	<b>3.038,0</b>	<b>2.846,0</b>	<b>2.921,0</b>
Servicios Personales	579,0	643,0	681,0	739,0	940,0
Gastos Generales	1.655,0	1.881,0	2.357,0	2.107,0	2.693,9
Pagos de previsión Social	92,0	102,0	158,0	332,0	217,0
Transferencias	236,0	771,0	210,0	636,0	791,0
Inversión	485,0	314,0	3.048,0	20.720,0	10.643,0
<b>Ahorro Operacional</b>	<b>815,0</b>	<b>310,0</b>	<b>692,0</b>	<b>5.484,0</b>	<b>2.947,0</b>
(-) Servicio de la deuda	-	-	-	-	-
<b>Déficit/Ahorro Corriente</b>	<b>815,0</b>	<b>310,0</b>	<b>692,0</b>	<b>5.484,0</b>	<b>2.947,0</b>
(+) Ingresos de capital	1.013,0	1.504,0	9.155,0	20.669,0	15.865,0
<b>Disponible para inversión</b>	<b>1.828,0</b>	<b>1.814,0</b>	<b>9.847,0</b>	<b>26.153,0</b>	<b>18.812,0</b>
Total inversión	485,0	314,0	3.048,0	20.720,0	10.643,0
Variación caja cuentas corrientes de ahorro	269,0	9,0	5.233,0	5.814,0	8.135,0
<b>Déficit/Superávit Presupuestal</b>	<b>1.612,0</b>	<b>1.509,0</b>	<b>12.032,0</b>	<b>11.247,0</b>	<b>16.304,0</b>
<b>Indicadores Comparativos</b>					
Gastos Corrientes/Ingresos Corrientes (sin valorización)	75,9%	91,6%	83,1%	41,0%	57,1%
Ingresos Propios	3.377,0	3.707,0	4.098,0	9.298,0	6.876,0
Ingresos Propios (variación %)	9,9%	9,77%	10,55%	126,89%	-26,05%
Margen Ahorro Operacional	24,1%	8,4%	16,9%	59,0%	42,9%

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.