

# Municipio de Manizales

## Factores Clave de Calificación

**Acción de Calificación:** Fitch Ratings afirmó para el municipio de Manizales las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' con Perspectiva Estable.

**Resumen de Derivación de Calificación:** Las calificaciones de Manizales se derivan de una combinación de un perfil de riesgo 'Medio Bajo' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda en categoría 'aa', teniendo en cuenta las métricas obtenidas en el escenario de calificación. También toma en cuenta la comparación de Manizales con sus pares.

**Perfil de Riesgo - 'Rango Medio Bajo':** El perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' del Municipio refleja un desempeño operativo creciente, gracias a la dependencia moderada de las transferencias nacionales, la dinámica positiva de sus ingresos fiscales y la inflexibilidad baja de su estructura de gastos. Además, registra un nivel endeudamiento controlado y no cuenta con mecanismos de provisión de liquidez de emergencia como soporte de una instancia superior.

**Sostenibilidad de la Deuda - Categoría 'aa':** Según el escenario de calificación de Fitch, la razón de repago de la deuda (saldo de la deuda neta ajustada sobre el balance operativo), métrica principal de la sostenibilidad de la deuda para los gobiernos locales y regionales (GLR) tipo B, se mantendrá inferior a 5 veces (x) en un horizonte de calificación de cinco años, lo cual indica un puntaje de 'aaa'. La métrica secundaria de razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSA) estará entre 2x y 4x, lo cual sugiere un puntaje de 'aa'. La combinación de la evaluación de tales métricas resulta en la categoría de 'aa'.

**Factores Adicionales Neutrales:** No existen factores de calificación adicionales para Manizales.

**Efecto Adverso Derivado del Coronavirus:** Los datos a junio de 2020 muestran una baja cercana a 6% en los ingresos tributarios de Manizales frente a los de junio de 2019, evidencia de un deterioro por la crisis sanitaria. Variaciones en el comportamiento del ingreso y del gasto podrían materializarse en las siguientes semanas o meses según se perciba el impacto del coronavirus y del dinamismo menor en la actividad económica. Estas presiones potenciales se incorporaron en el escenario de calificación de Fitch. Las calificaciones crediticias asignadas se basan en un análisis a través del ciclo y son de naturaleza prospectiva; por ello, Fitch monitoreará la severidad y la duración de los impactos en las finanzas de Manizales.

## Sensibilidades de Calificación

La Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo es Estable.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:**

Una acción de calificación negativa podría resultar de que se presentara una razón de repago en el escenario de calificación de Fitch que superase consistentemente 5x y una cobertura del servicio inferior a 2x, lo que podría resultar de una contracción económica superior a la esperada o un impacto mayor que el estimado en el recaudo.

Para Manizales, un impacto prolongado que resultase de las medidas de contención de la pandemia por el coronavirus y una recuperación económica más lenta que perdurase hasta 2025 podrían presionar aún más los recaudos impositivos. Si el Municipio presenta dificultades para reducir proactivamente su gasto o compensar los recaudos cada vez más débiles con mayores transferencias de órganos superiores de gobierno, esto podría conllevar una percepción mayor de riesgo.

## Calificaciones

### Escala Nacional

Emisor, Largo Plazo	AAA(col)
Emisor, Corto Plazo	F1+(col)

### Perspectivas

Emisor, Escala Nacional de Largo Plazo	Estable
--	---------

## Perfil del Emisor

Manizales es la capital del departamento de Caldas y se asientan en él industrias de relevancia en el contexto nacional, que aportan con aproximadamente 18% del valor agregado municipal.

## Información Financiera

### Municipio de Manizales

(COP miles)	2019	2024EC
Razón de Repago (x)	0,8	1,3
Cobertura Real del Servicio de Deuda (x)	9,3	3,2
Carga de Deuda Fiscal (%)	16,0	21,9
Deuda Neta Ajustada	76.794	133.535
Balance Operativo	102.131	99.879
Ingresos Operativos	479.194	608.570
Servicio de Deuda	11.015	31.158

EC- Escenario de calificación de Fitch. x- veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(Septiembre 2019\)](#)  
[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022: Algunos Efectos sobre el Balance Fiscal de las Entidades Territoriales \(Agosto 2019\)](#)  
[Ajustes para el Análisis de Gobiernos Locales y Regionales Colombianos bajo la Nueva Metodología \(Agosto 2019\)](#)  
[Municipios Capitales de Colombia: Revisión del Portafolio 2020 \(Agosto 2020\)](#)

## Analistas

Bibiana Acuña Castillo  
+57 1 484 6770  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

Slendy Ramírez  
+57 1 484 6770  
[slendy.ramirez@fitchratings.com](mailto:slendy.ramirez@fitchratings.com)

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:**

La calificación de la entidad es la máxima en la escala nacional, por lo que no existen factores para un alza.

**Resumen de Calificación**

**Tabla de Posicionamiento del PCI**

Perfil de Riesgo	Sostenibilidad de la Deuda					
	aaa o aa	a	bbb	bb	b	
Más Fuerte	aaa o aa	a	bbb	bb	b	
Rango Medio Alto	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Rango Medio		aaa	aa	a	bbb	bb o inferior
Rango Medio Bajo			aaa	aa	a	bbb o inferior
Más Débil				aaa	aa	a o inferior
Vulnerable					aaa	aa o inferior
Resultado Analítico Sugerido (PCI)	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Para mayor información sobre el posicionamiento de la calificación nacional, favor de consultar el reporte especial "Tablas de Correspondencia de Calificaciones Nacionales" de Latinoamérica (Junio 2020).

Fuente: Fitch Ratings.

**Perfil del Emisor**

El gobierno del municipio de Manizales es clasificado por Fitch como tipo B, caracterizado por atender el servicio de la deuda con el flujo de efectivo disponible sobre una base anual. La ciudad de Manizales está ubicada en la parte centro occidente de Colombia y es parte de la región conocida como Eje Cafetero. Es la capital del departamento de Caldas y tenía en 2018 una población total de alrededor de 400.000 habitantes, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Cuenta con indicadores de cobertura de acceso a servicios públicos superiores al promedio departamental y nacional. Según información del DANE, durante el trimestre móvil de febrero a abril de 2020, la tasa de desempleo de Manizales fue de 16,6%, superior a la registrada en el mismo período de 2019.

Las principales responsabilidades de los municipios son similares a las de los departamentos, además de los servicios urbanos habituales (vías urbanas, alumbrado público, planes de zonificación, etc.) y comparten competencias en educación (si la entidad está certificada para adoptar estas responsabilidades). Asimismo, tiene algunas competencias especiales en el sector de salud para el control del aseguramiento de la población en su jurisdicción. Además, los municipios tienen la facultad de reglamentar de manera específica el uso del suelo, así como ejecutar inversiones en infraestructura, que incluyen la construcción y mantenimiento de vías urbanas y rurales del rango municipal.

**Perfil de Riesgo: 'Rango Medio Bajo'**

El perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' del Municipio refleja la combinación de cinco factores de calificación en 'Rango Medio' y uno como 'Más Débil'. Esto se enmarca bajo un desempeño operativo positivo, niveles de gasto inflexibles bajo y un nivel prospectivo de endeudamiento en ascenso. Además, su perfil de riesgo está alineado con el de las entidades territoriales mejor calificadas por Fitch.

**Municipio de Manizales – Evaluación del Perfil de Riesgo**

Perfil de Riesgo	Solidez de Ingresos	Adaptabilidad de Ingresos	Sostenibilidad de Gastos	Adaptabilidad de Gastos	Solidez de Pasivos y Liquidez	Flexibilidad de Pasivos y Liquidez
Rango Medio Bajo	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil

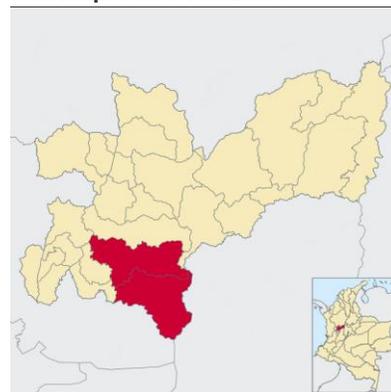
Fuente: Fitch Ratings.

**Historial de Calificación**

Fecha	Largo Plazo en Escala Nacional	Corto Plazo en Escala Nacional
1 jun 2020	AAA(col)	F1+(col)
14 jun 2019	AAA(col)	F1+(col)
4 abr 2019	A+(col)	F1+(col)

Fuente: Fitch Ratings.

**Municipio de Manizales**



Fuente: Fitch Ratings.

**Indicadores Socioeconómicos**

	Manizales	Colombia
Población (millones de habitantes) 2019	0,43	50,05
Promedio de Crecimiento Anual de Población (2014-2019) (%)	0,3	1,4
PIB per Cápita, 2018 (USD)	5.322	6.642
Tasa de Desempleo, Mayo 2020 (%)	21,4	21,4
Tasa de Pobreza Monetaria, 2018(%)	24,8	27,0

Fuente: Fitch Ratings, Manizales, DANE

### Estructura de Ingresos



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Solidez de los Ingresos: 'Rango Medio'

Fitch considera las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional, las cuales podrían afectar las transferencias nacionales corrientes, especialmente aquellas que no forman parte del Sistema General de Participaciones (SGP). Sin embargo, la estructura de ingresos operativos de Manizales aún presenta una dependencia relativamente moderada de las transferencias a los ingresos operativos (58,9% en promedio durante los últimos cinco años con respecto), por lo que Fitch cree que la exposición a este riesgo es todavía manejable para Manizales, en comparación con los municipios con menor autonomía fiscal.

Los ingresos tributarios de Manizales representaron en promedio 37,2% de los ingresos operativos en los últimos cinco años (2015-2019). La estructura de los ingresos tributarios de dicho período se compone principalmente de los impuestos predial unificado (IPU, promedio 46%), industria y comercio (ICA, promedio 28%), sobretasa a la gasolina (promedio 11%), entre otros, cuyas tendencias de crecimiento han sido positivas (promedio nominal anual de 8,9%) gracias a una gestión fiscal exitosa. Sin embargo, se espera que estas rentas caigan considerablemente como consecuencia de las restricciones de circulación en el municipio ante la pandemia. Pese a ello, Fitch considera favorable la ampliación de las alternativas de pagos electrónicos y prórrogas en el calendario tributario tanto para predial como para ICA como medidas para favorecer al contribuyente en pandemia

Si bien el Municipio presentó una recaudación de impuestos dinámica impulsada por el crecimiento económico local en 2019, según datos a junio de 2020, los ingresos tributarios presentaron una disminución cercana a 6% frente, tendencia alineada con la expectativa de que Fitch que el ingreso operativo podría reducir su ritmo de crecimiento en 2020. Lo anterior es resultado del efecto que la crisis sanitaria tendría en la economía local, de no crecer o incluso decrecer.

### Adaptabilidad de los Ingresos: 'Rango Medio'

Manizales tiene capacidad legal para aumentar las tarifas de sus impuestos principales. Fitch observa que las tarifas de IPU e ICA del Municipio se encuentran alejadas de los límites legales establecidos por ley para la mayoría de los predios y de las actividades económicas y existe cierto margen para incrementarlas. No obstante, la agencia opina que la capacidad económica de los contribuyentes para absorber aumentos sobre estas es moderada y cualquier ajuste al alza de las tarifas estaría restringido ante un escenario económico desfavorable.

### Desglose de Ingresos, 2019

	Ingreso Operativo (%)	Ingreso Total (%)
Impuesto Predial	15,1	
Impuesto Industria y Comercio	9,5	
Sobretasa a la Gasolina	3,3	
Otros Rubros de Impuestos	5,1	
Transferencias Corrientes	58,9	
Tasas, Multas y Otros Ingresos Operativos	8,0	
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>100,0</b>	<b>97,2</b>
<b>Rendimientos Financieros</b>		<b>0,8</b>
<b>Ingreso de capital</b>		<b>2,0</b>

Fuente: Fitch Ratings, Manizales, CHIP.

### Estructura del Gasto



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Sostenibilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

El Municipio continúa como responsable de sectores moderadamente anticíclicos como educación, salud, y agua potable y saneamiento básico, competencias financiadas casi en su totalidad con las transferencias del SGP. Fitch sigue esperando que los gastos operativos crezcan por encima de los ingresos operativos estimados en el corto plazo y que, en el mediano plazo, el crecimiento esté más alineado con el de los ingresos.

El margen operativo de la entidad ha sido en promedio de 21,7% en los cinco últimos años, similar a lo presentado por el grupo de municipios colombianos calificados por Fitch. A pesar de los gastos extraordinarios que se han erogado para contener la contingencia sanitaria y que ha implicado la reorientación de rentas de destinación específica y traslado de proyectos de inversión con recursos propios, Fitch prevé que los gastos operativos se mantendrán bajo control durante el resto de la administración actual y estima un crecimiento promedio anual de 6,2% en el período de 2020 a 2024. La agencia destaca que el Municipio cumplió con el límite de los gastos de funcionamiento en el nivel central y en sus órganos de control en el período analizado.

### Adaptabilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

Dado que las transferencias del SGP y algunos recursos propios están etiquetados por ley o acto administrativo para la financiación de los sectores de inversión, ello genera inflexibilidad en la estructura de gastos y Fitch considera que la capacidad del gobierno subnacional para reducir los gastos es moderada.

Fitch opina que, entre 2015 y 2019, la estructura de gastos del Municipio mostró cierto grado de flexibilidad, puesto que los gastos operativos tanto de la administración central como de los sectores de inversión llegaron a representar en promedio alrededor de 71,5% del total. En el mismo período, los gastos de personal y los relacionados con salud y educación fueron los más representativos.

La agencia evaluó este factor con base en el resultado del indicador de balance operativo con respecto al gasto total, el cual combina la flexibilidad del gasto (gasto de capital/ gasto total) con la capacidad del Municipio para financiar gasto de capital con su balance operativo (balance operativo/gasto de capital). Este indicador fue de 20,7% en promedio en los últimos cuatro años, conforme a los cálculos de Fitch.

El plan de desarrollo municipal de 2020-2023 incorpora un monto de COP2 billones, cuya financiación será a través de recurso propios y de cofinanciación, así como mediante el SGP y recursos del crédito por COP95.000 millones.

### Solidez de los Pasivos y la Liquidez: 'Rango Medio'

La Ley 358/97 prevé límites prudenciales para el endeudamiento de las entidades territoriales. Sin embargo, persisten inquietudes respecto al tratamiento de las obligaciones fuera de balance, ya que solo la deuda directa de los subnacionales es considerada para los límites de deuda. Además, la disposición prudencial sobre la liquidez aún no está delimitada, a pesar de la existencia de controles sobre las inversiones de liquidez. Indicadores determinantes sobre esta variable no han sido efectivos en la práctica y algunos subnacionales colombianos han afrontado problemas financieros a pesar de su endeudamiento bajo.

### Desglose de Gastos, 2019

	Gasto Operativo (%)	Gasto Total (%)
Educacion	41,9	31,6
Salud	8,3	18,4
Gastos de Personal	13,6	9,7
Otros	36,3	11,80,0
<b>Gasto Operativo</b>	<b>100</b>	<b>71,6</b>
<b>Gastos Financieros</b>		<b>1,0</b>
<b>Gasto de Capital</b>		<b>27,4</b>

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Análisis de Deuda

	Cierre de 2019
Tasa Fija (% de Deuda Directa)	0
Deuda de Corto Plazo (% de Deuda Directa)	0
Costo Aparente de Deuda (%)	6,4
Vencimiento Final de Deuda (año)	2.033
Servicio de Deuda (COP millones)	11.015
Balance Operativo (COP millones)	102.131

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Liquidez

(COP millones)	Cierre de 2019
Efectivo Disponible	149.090
Efectivo No Restringido	19.104
Líneas de Crédito Comprometidas sin Disponer	n.d.

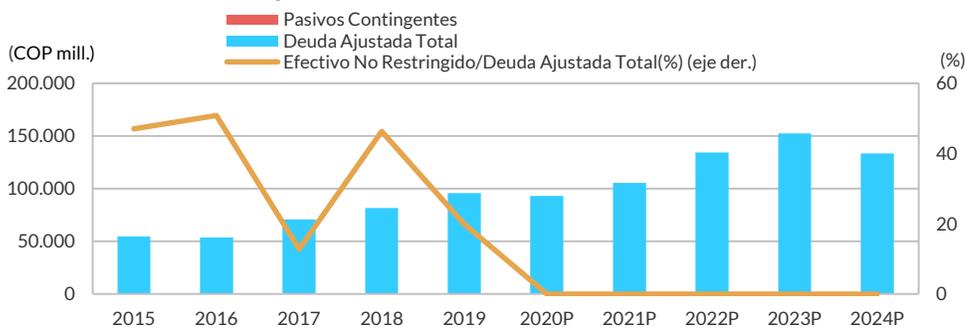
n.d.- No disponible.  
Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

Al cierre de 2019, Manizales tenía un saldo de deuda cercano a COP91.294 millones, contratados con banca local, en pesos colombianos y a tasa variable, cuyos riesgos están sujetos a condiciones usuales de mercado. La nueva administración espera tomar créditos nuevos por hasta COP95.000 millones, desembolsados en su período de gobierno de la siguiente manera: COP7.000 millones en 2020, COP25.000 millones en 2021, COP43.000 millones en 2022 y COP20.000 millones en 2023.

El Instituto de Valorización de Manizales (Invama) es una empresa descentralizada del Municipio, cuya deuda al cierre de 2019 ascendió a alrededor de COP4.000 millones. Dicha deuda tiene como fuente de pago la contribución de la valorización y alumbrado público, rentas propias del Municipio, razón por la cual está incorporada dentro del análisis de apalancamiento de Manizales como “otra deuda clasificada por Fitch”.

En cuanto a la estructura de cubrimiento del pasivo pensional, Manizales reporta un pasivo pensional de COP326.619 millones con reservas acumuladas al cierre de 2019, que proveen un nivel de cubrimiento del pasivo pensional cercano a 53,4% en el nivel central, según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

### Estructura de Deuda Ajustada Total



P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez: ‘Más Débil’

Fitch observa que el Municipio tiene acceso a líneas de crédito de corto y largo plazo con bancos locales, cuya contraparte está calificada en la categoría BBB. Además, en condiciones previa a la coyuntura por la pandemia, podría acceder a créditos de tesorería por hasta una doceava parte de sus ingresos corrientes, los cuales que debían ser cancelados al final de la vigencia. No obstante, se estima que los mecanismos de liquidez de emergencia solo tendrán validez durante la vigencia de la declaratoria, con lo cual el marco regulatorio seguirá rigiendo las condiciones de liquidez. Pese a mostrar resultados superavitarios en su cierre fiscal, mantiene un porcentaje alto de recursos restringidos, lo que hace más débil su posición de liquidez.

## Sostenibilidad de la Deuda de 'aa'

### Sostenibilidad de la Deuda – Tipo B

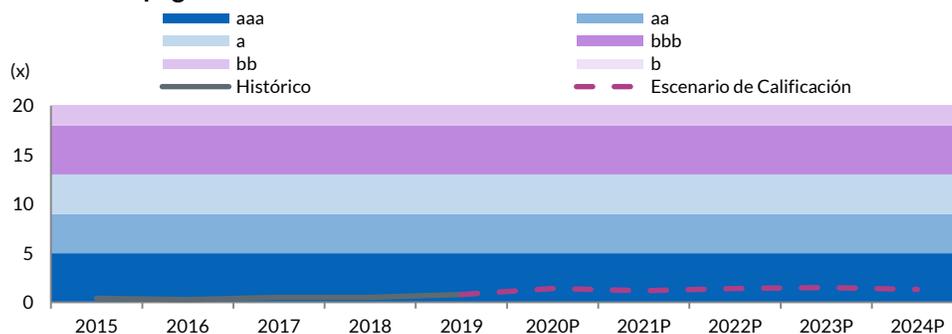
	Indicador Primario	Indicadores Secundarios	
	Razón de Repago (x)	Cobertura (x)	Carga de Deuda Fiscal (%)
aaa	$X \leq 5$	$X \geq 4$	$X \leq 50$
aa	$5 < X \leq 9$	$2 \leq X < 4$	$50 < X \leq 100$
a	$9 < X \leq 13$	$1,5 \leq X < 2$	$100 < X \leq 150$
bbb	$13 < X \leq 18$	$1,2 \leq X < 1,5$	$150 < X \leq 200$
bb	$18 < X \leq 25$	$1 \leq X < 1,2$	$200 < X \leq 250$
b	$X > 25$	$X < 1$	$X > 250$

x- Veces.

Fuente: Fitch Ratings.

En el escenario de calificación de Fitch, se obtuvo que la razón de repago de la deuda (métrica principal de la sostenibilidad de la deuda para los GLR tipo B) es inferior a 5x en un horizonte de calificación de cinco años, lo cual indica un puntaje de 'aaa'. También se evaluó la métrica secundaria, la cobertura del servicio de la deuda, que se mantendría en niveles de 3,2x en 2024, lo que sugiere un resultado de 'aa'. Los resultados de la métrica primaria y secundaria llevan a una evaluación de la sostenibilidad de la deuda de 'aa'.

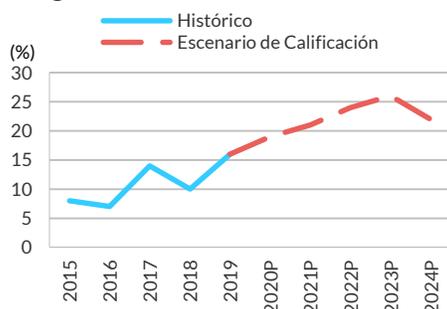
### Razón de Repago - Escenario de Calificación



P - Proyección.

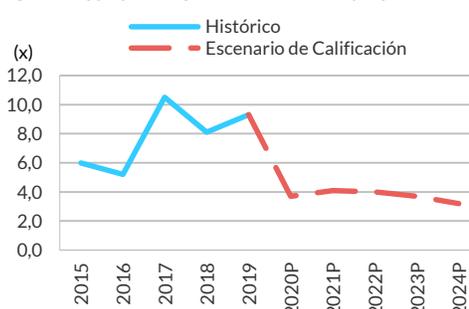
Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Carga de Deuda Fiscal



Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

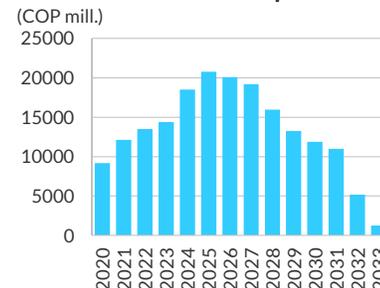
### Cobertura del Servicio de Deuda



Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

El escenario de calificación de Fitch toma en cuenta una disminución cercana a 10% en los ingresos tributarios en el año 2020. Además, se estima una tasa de crecimiento de las transferencias inferior a la histórica, teniendo en cuenta la caída esperada en la actividad económica y las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional.

### Esquema de Pagos de la Deuda-2020-2033 Amortizaciones de Capital



Fuente: Manizales.

### Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda:

- **Razón de Repago:** deuda neta ajustada/balance operativo (x)
- **Carga de Deuda Fiscal:** deuda neta ajustada/ingresos operativos (%)
- **Cobertura Real del Servicio de la Deuda:** balance operativo/servicio de deuda, incluidos vencimientos de deuda de corto plazo en el año en curso (x)

### Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda – Escenario de Calificación de Fitch

	2019	2024EC
Razón de repago (x)	0,8	1,3
Cobertura real (x)	9,3	3,2
Carga de deuda fiscal (%)	16,0	21,9

EC- Escenario de calificación de Fitch. x- veces.  
Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

### Escenario de Calificación de Fitch:

El escenario de calificación es un escenario con enfoque "a través del ciclo" que incorpora una combinación de estreses en los ingresos, gastos o riesgo financiero.

## Supuestos Principales del Escenario de Calificación de Fitch

	TMAC 2015-2019	TMAC 2019-2024EC
Crecimiento Nominal del PIB Nacional (Supuestos de Fitch) <sup>a</sup>	7,2	4,8
Crecimiento de Ingresos Operativos (%)	7,6	4,9
Crecimiento Ingresos Tributarios (%)	8,1	4,4
Balance Primario del Gobierno Central PIB(%) <sup>a</sup>	(0,5)	--
Crecimiento de Transferencias Recibidas (%)	7,2	5,2
Deflactor del PIB <sup>a</sup>	4,8	3,0
Crecimiento del Gasto Operativo	7,1	6,2
Gastos de Capital Neto (Promedio Anual; COP millones)	(83.112)	(116.045)
Costo Aparente de Deuda (%)	6,4	9,0

<sup>a</sup>Supuestos macro reflejan los supuestos de Fitch del soberano. EC - Escenario de Calificación de Fitch. TMAC - Tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Fitch Ratings.

### Impacto Fuerte en el Corto Plazo Derivado de Medidas por Coronavirus

Fitch espera un impacto significativo sobre los ingresos propios de los municipios en 2020, a causa de las medidas de aislamiento obligatorio y distanciamiento social, las cuales inciden en una disminución en el consumo bienes y servicios, además de la caída generalizada en la actividad económica. La agencia estima una recuperación rápida en 2021, aunque espera que el recaudo retorne en 2022 a niveles previos a la crisis. Aunque la liquidez de Manizales se vería presionada durante este período, la agencia espera que las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional, para flexibilizar temporalmente la ejecución del presupuesto y las condiciones para acceder a créditos de corto plazo, ayuden a mitigar este riesgo.

### Desafíos para la Financiación del Gasto en el Largo Plazo

Fitch observa que Manizales ha mantenido su sostenibilidad financiera, con una tasa de crecimiento del gasto adecuada, gracias a los mecanismos de compensación incorporados en el esquema de transferencias nacionales y los controles propios sobre el gasto. Entre 2015 y 2019, el gasto operativo presentó una TMAC cercana a 7,1%, alineada a la de las transferencias en el mismo período (7,2%), aunada a el crecimiento de los impuestos (8,1%). La fórmula actual utilizada para establecer el crecimiento de los recursos del SGP considera el crecimiento promedio de los últimos cuatro años de los ingresos corrientes de la Nación. En opinión de Fitch, este esquema permite mitigar el comportamiento de las transferencias y evitar una caída abrupta, pero afectaría su tasa de crecimiento en el largo plazo.

Teniendo en cuenta las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional y el aumento generalizado de la pobreza y el desempleo que se espera como consecuencia de la pandemia, la agencia considera que existen desafíos para mantener los mecanismos de compensación en el futuro. Mientras tanto, la capacidad de las entidades territoriales para ajustar el gasto operativo se considera limitada, por lo que Fitch espera una disminución generalizada en los márgenes operativos en el mediano plazo. Esta situación impactaría a Manizales en menor grado que a otros municipios, dada su dependencia baja de las transferencias y su generación de balance operativo robusta, con lo que la entidad mantendría márgenes superiores a 13%.

### Otros Factores de Calificación

Las calificaciones del Municipio derivan de su perfil de riesgo en conjunto con los resultados de sostenibilidad de la deuda. Fitch observa que el marco regulatorio de Colombia no provee apoyo extraordinario ni de liquidez cuando un subnacional se enfrenta a presiones financieras.

Fitch consideró que en el caso particular de Manizales, no hay riesgos asimétricos relacionados con la calidad de la presentación y divulgación de reportes financieros, la transparencia, gestión y gobernanza, y los pasivos no fondeados en materia de pensiones. Tampoco identificó temas relacionados de orden público que pudieran vulnerar al emisor.

## Análisis de Pares

### Pares Directos

Entidades Territoriales Colombianas	Perfil de Riesgo	Métrica Primaria (x)		Calificación	Perspectiva
			EC 2024		
Municipio de Manizales	Medio Bajo		1,3	AAA(col)	Estable
Municipio de Pereira	Medio Bajo		1,5	AAA(col)	Estable
Municipio de Bucaramanga	Medio Bajo		1,8	AAA(col)	Estable
Distrito de Cartagena	Medio Bajo		2,4	AA(col)	Estable

EC - Escenario de calificación. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings

En términos de su perfil de riesgo, Manizales tiene un perfil de riesgo de ‘Rango Medio Bajo’ que es similar al de Pereira, Bucaramanga y Cartagena, que son también ciudades capitales departamentales. En relación con las métricas de sostenibilidad de la deuda, las de Manizales se asemejan a las de sus pares y su métrica primaria es evaluada como ‘aaa’. Además, la métrica secundaria de la razón de cobertura del servicio de la deuda, al ubicarse en el rango entre 2x y 4x, resulta en un puntaje de ‘aa’. Esto sugiere un resultado general de ‘aa’ en la evaluación de sostenibilidad de la deuda. En términos de la calificación en escala nacional, Manizales está en el mismo nivel que Pereira y Bucaramanga y compara favorablemente frente a Cartagena, toda vez que este último presenta riesgos asimétricos que penalizan su perfil de riesgo.

## Apéndice A

### Municipio de Manizales

(COP millones)	2016	2017	2018	2019	2020EC	2024EC
Impuestos	133.263	152.536	161.205	177.704	160.696	220.836
Transferencias recibidas	230.213	251.750	259.463	282.406	301.695	364.018
Tasas, multas y otros ingresos operativos	14.062	40.676	19.954	19.084	17.257	23.716
<b>Ingreso operativo</b>	<b>377.538</b>	<b>444.962</b>	<b>440.622</b>	<b>479.194</b>	<b>479.648</b>	<b>608.570</b>
Gasto operativo	(301.961)	(325.298)	(348.587)	(377.063)	(415.304)	(508.691)
<b>Balance operativo</b>	<b>75.578</b>	<b>119.664</b>	<b>92.035</b>	<b>102.131</b>	<b>64.344</b>	<b>99.879</b>
Ingresos financieros	2.634	4.166	2.472	4.036	4.106	4.674
Gastos financieros	(5.230)	(4.893)	(4.932)	(5.515)	(8.107)	(12.644)
<b>Balance corriente</b>	<b>72.982</b>	<b>118.937</b>	<b>89.575</b>	<b>100.652</b>	<b>60.343</b>	<b>91.909</b>
Ingresos de capital	49.904	21.633	28.746	10.006	16.103	14.725
Gasto de capital	(77.029)	(131.978)	(109.347)	(144.340)	(87.447)	(142.053)
<b>Balance de capital</b>	<b>(27.125)</b>	<b>(110.345)</b>	<b>(80.601)</b>	<b>(134.334)</b>	<b>(71.344)</b>	<b>(127.328)</b>
Ingreso total	430.077	470.761	471.840	493.236	499.857	627.969
Gasto total	(384.220)	(462.169)	(462.866)	(526.918)	(510.858)	(663.388)
<b>Superávit (déficit) antes de financiación neta</b>	<b>45.856</b>	<b>8.592</b>	<b>8.974</b>	<b>(33.682)</b>	<b>(11.001)</b>	<b>(35.419)</b>
Desembolsos de deuda directa	6.810	24.000	17.000	15.700	7.000	-
Pagos a capital de deuda directa	(9.270)	(6.469)	(6.469)	(5.500)	(9.429)	(18.514)
<b>Cambio neto de la deuda directa</b>	<b>(2.461)</b>	<b>17.531</b>	<b>10.531</b>	<b>10.200</b>	<b>(2.429)</b>	<b>(18.514)</b>
<b>Resultados generales</b>	<b>43.396</b>	<b>26.123</b>	<b>19.505</b>	<b>(23.482)</b>	<b>(13.430)</b>	<b>(53.933)</b>
<b>Deuda</b>						
Deuda de corto plazo	-	-	-	-	-	-
Deuda de largo plazo	52.974	70.564	81.036	91.294	88.865	131.233
<b>Deuda directa</b>	<b>52.974</b>	<b>70.564</b>	<b>81.036</b>	<b>91.294</b>	<b>88.865</b>	<b>131.233</b>
Otras deudas consideradas por Fitch	646	211	600	4.604	4.144	2.302
<b>Deuda ajustada</b>	<b>53.620</b>	<b>70.775</b>	<b>81.636</b>	<b>95.898</b>	<b>93.009</b>	<b>133.535</b>
Efectivo, depósitos líquidos y fondos de amortización totales	102.676	108.459	133.388	149.090	135.660	23.214
Efectivo restringido	75.425	99.428	95.623	129.986	135.660	23.214
Efectivo no restringido	27.251	9.031	37.765	19.104	-	-
<b>Deuda neta ajustada</b>	<b>26.369</b>	<b>61.744</b>	<b>43.871</b>	<b>76.794</b>	<b>93.009</b>	<b>133.535</b>

EC – Escenario de calificación de Fitch. Nota: Los saldos de efectivo negativos en el escenario de calificación representan necesidades adicionales de deuda estimadas por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

## Apéndice B

### Indicadores Financieros

	2016	2017	2018	2019	2020EC	2024EC
<b>Indicadores de desempeño fiscal</b>						
Balance operativo/ingreso operativo (%)	20,0	26,9	20,9	21,3	13,4	16,4
Balance corriente/ingreso corriente (%)	19,2	26,5	20,2	20,8	12,5	15,0
Crecimiento del ingreso operativo (cambio % anual)	5,8	17,9	-1,0	8,8	0,1	5,1
Crecimiento del gasto operativo (cambio % anual)	5,2	7,7	7,2	8,2	10,1	6,0
Superávit (déficit) antes de financiación neta/ ingreso total (%)	10,7	1,8	1,9	(6,8)	(2,2)	(5,6)
Crecimiento del ingreso total (cambio % anual)	13,3	9,5	0,2	4,5	1,3	4,9
Crecimiento del gasto total (cambio % anual)	2,5	20,3	0,2	13,8	(3,0)	3,7
<b>Indicadores de deuda - Tipo B</b>						
<b>Indicadores primarios</b>						
Razón de repago (x)	0,3	0,5	0,5	0,8	1,4	1,3
<b>Indicadores secundarios</b>						
Carga de deuda fiscal (%)	7,0	13,9	10,0	16,0	19,4	21,9
Cobertura real del servicio de la deuda (x)	5,2	10,5	8,1	9,3	3,7	3,2
<b>Otras métricas de deuda</b>						
Indicador de cobertura de liquidez (x)	7,0	12,9	8,9	12,7	4,8	3,2
Deuda directa con vencimiento en un año/ deuda directa total (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa (cambio % anual)	(1,4)	33,2	14,8	12,7	(2,7)	(12,4)
Costo aparente de la deuda directa (%)	9,8	7,9	6,5	6,4	9,0	9,0
<b>Indicadores de ingreso</b>						
Impuestos/ingreso total (%)	31,0	32,4	34,2	36,0	32,1	35,2
Transferencias corrientes recibidas/ingreso total (%)	53,5	53,5	55,0	57,3	60,4	58,0
Ingresos financieros/ingreso total (%)	0,6	0,9	0,5	0,8	0,8	0,7
Ingreso de capital/ingreso total (%)	11,6	4,6	6,1	2,0	3,2	2,3
Crecimiento deflactado del ingreso total (cambio % anual)	7,6	4,2	(3,2)	(0,4)	(0,3)	1,8
<b>Indicadores de gasto</b>						
Gasto de personal/gasto total (%)	11,7	11,0	11,7	11,1	0,0	0,0
Transferencias corrientes realizadas/gasto total (%)	65,0	57,7	61,6	58,7	0,0	0,0
Gastos financieros/gasto total (%)	1,4	1,1	1,1	1,0	1,6	1,9
Gasto de capital/gasto total (%)	20,0	28,6	23,6	27,4	17,1	21,4
Crecimiento deflactado del gasto total (cambio % anual)	(2,7)	14,5	(3,3)	8,4	(4,7)	0,7

EC - Escenario de calificación de Fitch. n.d. - No disponible.  
Fuente: Fitch Ratings, Manizales.

## Apéndice C: Ajustes a la Información

En algunas ocasiones, los GLR incurren en gastos extraordinarios derivados de sus obligaciones pensionales. Estos gastos son financiados usualmente con desahorros del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet) y muchas veces son incluidos en la información presupuestal meramente como registro de un traslado de recursos.

Fitch reclasifica estos ingresos y gastos como transferencias sin situación de fondos, que no son consideradas dentro de los ingresos y gastos de la entidad. Los demás desahorros se mantienen dentro de los ingresos de capital. Algunos gastos clasificados por el marco presupuestal colombiano como servicio de la deuda, correspondientes a bonos pensionales y aportes a fondos de contingencia, son clasificados por Fitch como gasto operativo.

La agencia puede realizar ajustes adicionales a la información financiera cuando encuentra inconsistencias entre las diferentes fuentes de información pública o diferencias conceptuales en la clasificación de cuentas. Por ejemplo, una práctica común dentro de las entidades territoriales es clasificar recursos por convenios de cofinanciación no recurrentes como transferencias corrientes, que Fitch reclasifica hacia el ingreso de capital. *[Para mayor información, ver informe Ajustes para el Análisis de Gobiernos Locales y Regionales Colombianos bajo la Nueva Metodología (Agosto 2019)].*

La deuda ajustada de Fitch incluye la deuda actual del Instituto de valorización de Manizales (Invama), cuya fuente de pago es la contribución de la valorización y alumbrado público, rentas propias del municipio de Manizales.

### Cálculo de la Deuda Neta Ajustada

Fitch resta los excedentes de liquidez no restringidos de la deuda ajustada para el cálculo de la deuda neta ajustada, insumo final para determinar la métrica primaria con la cual se evalúa la sostenibilidad de la deuda.

### Indicadores de Responsabilidad Fiscal

Debido al tratamiento integral de ingresos y gastos y a los ajustes realizados a las métricas de deuda, los indicadores calculados por Fitch no son asimilables a los indicadores de responsabilidad fiscal definidos por el marco regulatorio colombiano. La agencia no realiza cálculos propios de estos indicadores, pero verifica su cumplimiento en los planes financieros multianuales de las entidades.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".