



METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN PARA ENTIDADES TERRITORIALES Y SUS EMISIONES

En el presente documento se describe la metodología que **Value and Risk Rating S.A.** (en adelante **Value and Risk** o la Calificadora) empleará para calificar la Capacidad de Pago de Corto y Largo Plazo de las entidades territoriales (Departamentos y Municipios).

La metodología desarrollada por **Value and Risk** tiene por objeto aportar una opinión técnica acerca de la fortaleza financiera y capacidad de pago de las entidades territoriales para responder con sus obligaciones con terceros. El análisis se realizará con base en la evolución de la información recolectada en los cuestionarios planteados y el proceso de calificación, que incluye la visita técnica. En esta se podrá solicitar información adicional para complementar aspectos que se consideren relevantes y necesarios para el análisis.

La metodología pondera la calidad y transparencia de la información presentada por la entidad territorial, con el objeto de determinar si la misma es suficiente para emitir un concepto sobre las perspectivas y los riesgos que enfrenta. Por lo anterior, la calificación de riesgo no implica una opinión sobre una situación puntual, sino que evaluará diferentes variables que impacten o puedan afectar su capacidad para cumplir con el pago de las obligaciones, en los términos y plazos pactados.

ESCALAS DE CALIFICACIÓN

La Calificadora empleará la siguiente escala para opinar sobre la Capacidad de Pago de Corto y Largo Plazo de las entidades territoriales. Cabe anotar que para hacer referencia a las calificaciones que se asignen a escala local en Panamá, la Calificadora acompañará la calificación asignada con la sigla entre paréntesis (Pan). Por ejemplo AA+ (Pan).

1. CAPACIDAD DE PAGO DE CORTO PLAZO.

GRADOS DE INVERSIÓN

Nivel alto

VrR 1 Indica que la entidad territorial o emisión cuenta con la más alta capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados, dados sus niveles de liquidez.

Nivel bueno

VrR 2 Indica que la entidad territorial o emisión cuenta con una buena capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados. Sin embargo, esta capacidad es inferior en comparación con aquellas calificadas en mejor categoría, por lo que puede ser susceptible a deteriorarse ante acontecimientos adversos.

Nivel satisfactorio



VrR 3 Indica que la entidad territorial o emisión cuenta con una suficiente capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados. No obstante, los factores de riesgo son mayores, lo que la hace más vulnerable a los acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías. Es la categoría más baja del grado de inversión.

GRADOS DE ALTO RIESGO

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativas, en las que no existe certeza de la capacidad de pago de corto plazo.

VrR 4 Indica que la entidad territorial o emisión cuenta con una débil capacidad para el pago de sus obligaciones, en los términos y plazos pactados, por lo que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar dicho cumplimiento. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

Nivel de incumplimiento

VrR 5 Indica que la entidad territorial o emisión se encuentra en incumplimiento en algún pago de sus obligaciones.

Nivel sin suficiente información

VrR 6 Sin suficiente información para calificar.

Adicionalmente para las categorías de riesgo entre VrR 1 y VrR 3, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo dentro de las categorías principales.

2. CAPACIDAD DE PAGO DE PAGO DE LARGO PLAZO

Value and Risk empleará las siguientes categorías para la calificación de la Capacidad de Pago de largo plazo de las entidades territoriales (superior a un año).

GRADOS DE INVERSIÓN

Nivel alto

AAA La capacidad de pago intereses y capital de la entidad territorial o emisión es la más alta. Es la mejor y más alta calificación, la cual no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad o en la economía.

AA La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es alta, aunque con un riesgo incremental limitado en comparación con aquellas calificadas en la categoría más alta.

Nivel bueno



A La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es buena. Si bien los factores de protección se consideran adecuados, pueden ser más vulnerables a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en mejores categorías.

Nivel satisfactorio

BBB La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es suficiente. Sin embargo, presenta debilidades que la hacen más vulnerables a los acontecimientos adversos que aquellas en calificadas en escalas superiores. Es la categoría más baja de grado de inversión.

GRADOS DE NO INVERSIÓN

Corresponde a categorías de alto riesgo o especulativo en las que no existe certeza del repago oportuno de capital e intereses en el largo plazo.

BB La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es débil y sugiere que existe un nivel de incertidumbre que podría afectar el cumplimiento de las obligaciones. No obstante, puede ser menos vulnerable a acontecimientos adversos que aquellas calificadas en menores categorías.

B La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es limitada. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de las obligaciones, lo que indica un nivel más alto de incertidumbre y por tanto, mayor probabilidad de incumplimiento que aquellas con mayor calificación.

C La capacidad de pago de intereses y capital de la entidad territorial o emisión es prácticamente inexistente. Tienen una clara probabilidad de incumplimiento, razón por la cual existe un alto nivel de riesgo.

Nivel de incumplimiento

D La entidad territorial o emisión ha incumplido con sus obligaciones.

Nivel sin suficiente información

E Sin suficiente información para calificar.

Para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utilizará la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.

De otro lado, **Value and Risk** asignará una “**Perspectiva**” para emitir una opinión acerca del comportamiento que puede seguir una calificación en el mediano y largo plazo (superior a un año) con base en los posibles cambios en la economía, la industria, el emisor, las variables críticas del negocio, su estructura organizacional y accionaria, entre otros factores relevantes que puedan afectar su capacidad para cubrir las obligaciones con terceros. La escala que utilizará será la siguiente:

Perspectiva Positiva. La calificación puede subir.

Perspectiva Negativa. La calificación puede bajar.



Perspectiva Estable. No se espera un cambio en la calificación.

Asimismo, **Value and Risk** señalará con, “**RiskVAR**” una calificación cuando esta requiera una observación especial producto de acontecimientos y eventos drásticos de corto plazo que puedan motivar un cambio sustancial en las variables claves que sustentan la calificación.

No necesariamente una calificación que se encuentre en “RiskVAR” será objeto de ser modificada. Las calificaciones colocadas en “RiskVAR” podrán tener una calificación “positiva”, “negativa” o “en proceso”. La designación “positiva” significa que la calificación podrá subir, “negativa” que podrá bajar, en tanto que “en proceso” que podrá subir, bajar o ser confirmada.

CALIFICACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE DEUDA

En el evento en que se requiera calificar un título valor emitido por una entidad territorial, **Value and Risk Rating S.A.** tendrá en cuenta el concepto de calificación de la Capacidad de Pago y posteriormente, evaluará las características propias de los títulos. Para ello, estudiará la estructura, coberturas y garantías ofrecidas por la emisión y los beneficios que tendría para la entidad territorial, así como la seguridad que esta ofrezca a los inversionistas. Para tal efecto, se empleará las escalas definidas para la Capacidad de Pago de Largo Plazo descritas en el presente documento.

ASPECTOS A EVALUAR

La metodología que aplicará **Value and Risk** para el análisis de las entidades territoriales está encaminada a determinar la capacidad de pago.

El análisis estará soportado en la evaluación de factores cuantitativos y cualitativos que serán la base para establecer las fortalezas y debilidades de una entidad territorial. En este sentido, la Calificadora tendrá en cuenta aspectos como la importancia estratégica del ente territorial para el gobierno central y el desarrollo económico nacional, la calidad institucional, la evolución y estructura socio – económica de la región, la evolución presupuestal, los procedimientos implementados para garantizar el cumplimiento de los objetivos del Plan de Desarrollo, la dinámica de los ingresos y los gastos, el comportamiento de la relación entre los gastos de funcionamiento sobre ingresos corriente de libre destinación, los intereses sobre el ahorro operacional, así como la relación entre el saldo de la deuda actual y proyecta respecto a los ingresos corrientes, entre otros aspectos que permitan determinar las perspectivas de desarrollo futuro de la entidad territorial.

En resumen, la Calificación de Capacidad de Pago de Corto y Largo Plazo emitida por **Value and Risk** evaluará los siguientes aspectos:

1. Importancia estratégica y desarrollo socio – económico.
2. Calidad institucional y mecanismos de gestión y control.
3. Dinámica presupuestal.
4. Estructura y evolución de los ingresos y gastos.



5. Posición de liquidez.
6. Estructura y perfil de la deuda.
7. Cumplimiento de los indicadores de Ley.
8. Pasivo pensional.
9. Exposición financiera al riesgo legal.

Adicionalmente, la Calificadora realizará proyecciones bajo escenarios de estrés para determinar el cumplimiento en el corto y mediano plazo de los indicadores de Ley y de esta manera, determinar la solidez financiera de la entidad territorial para cumplir con sus obligaciones con terceros.

Es de aclarar que, las calificaciones de **Value and Risk** son opiniones fundamentadas en la información suministrada por la entidad calificada y aquella de carácter público que se presume confiable, principalmente, aquella publicada por los órganos de control y vigilancia. La opinión se basará en el análisis riguroso, técnico y profesional de la información, con el objetivo de proponer una calificación que refleje las perspectivas futuras y los riesgos a los que pueda estar expuesta la entidad territorial.

1. IMPORTANCIA ESTRATÉGICA Y DESARROLLO SOCIO – ECONÓMICO.

Value and Risk evaluará el perfil económico y social del municipio o departamento con el fin de determinar su importancia para el desarrollo nacional y/o regional, el potencial recaudo de impuestos y las necesidades de inversión. Es así como, analizará y valorará positivamente la existencia de una diversidad de sectores económicos que contribuyan con la generación de ingresos, ya que la dependencia al comportamiento de un sector en particular es un factor de riesgo que puede comprometer la estabilidad financiera de la entidad territorial.

Adicionalmente, la Calificadora valorará la existencia y ejecución de planes estratégicos y de inversión, detallados para cada una de las áreas críticas y la forma como se ejecutan y se financian. En opinión de **Value and Risk**, un ente territorial que cuenta con un claro plan de desarrollo es menos vulnerable a acontecimientos adversos, a la vez que un plan de inversión adecuadamente estructurado y financiado le permitirá impulsar el desarrollo socioeconómico de su territorio.

En este sentido, la Calificadora tendrá en cuenta variables tales como: la dinámica del mercado laboral, la estructura por actividad económica, la evolución y cumplimiento del Plan de Desarrollo, los niveles de cobertura de los servicios públicos, de educación y salud, así como el desarrollo urbanístico del territorio y los niveles de competitividad y productividad, entre otros. Igualmente, ponderará la existencia de índices de desempeño fiscal y de competitividad, entre otros, medidos por entes gubernamentales o entes gremiales

2. CALIDAD INSTITUCIONAL Y MECANISMOS DE GESTIÓN Y CONTROL.

Value and Risk evaluará las políticas y mecanismos que desarrolle la entidad territorial para el seguimiento y cumplimiento de los objetivos plasmados en el Plan de Desarrollo, así como las políticas y procedimientos implementados para garantizar el uso eficiente de los recursos. Adicionalmente, tendrá en cuenta la calidad del sistema de control



interno y las actividades direccionadas a su fortalecimiento, así como la infraestructura tecnológica que soporta el desarrollo de los objetivos misionales.

Al respecto, se incluirá en el análisis la evolución y cumplimiento oportuno de los planes de acción y mejora establecidos con los entes de control (interno y externos), al igual que la relevancia, importancia y tipo de hallazgos u oportunidades de mejora evidenciadas. Igualmente, tendrá en cuenta la existencia de programas para mitigar la materialización de eventos que puedan afectar su perfil financiero, tales como sanciones, impactos reputacionales, entre otros.

La continuidad de los planes y programas importantes y por consiguiente que pueden tener un impacto en la situación financiera del ente territorial, es un aspecto que la Calificadora valorará en el análisis. Lo anterior dado que, si una entidad territorial no presenta continuidad en el desarrollo de programas de inversión, en el control del endeudamiento y en las actividades para incrementar la eficiencia operacional y responsabilidad fiscal, puede impactar su posición financiera.

3. DINÁMICA PRESUPUESTAL.

Value and Risk estudiará la evolución y cumplimiento presupuestal de como mínimo los últimos cinco años, tanto de los ingresos como de los gastos.

En este sentido, hará énfasis en el cumplimiento de los presupuestos establecidos para cada vigencia, así como su coherencia con las estrategias desarrolladas y los mecanismos establecidos para el fortalecimiento de los procesos de planeación y prospección. Lo anterior, teniendo en cuenta que la evolución favorable de los ingresos y adecuados niveles de ejecución del presupuesto determinan en gran medida la habilidad de la entidad territorial para generar recursos propios. Asimismo, ejecuciones presupuestales de ingresos por debajo de las estimadas en los gastos, puede afectar seriamente la estructura financiera del ente y, por ende, su capacidad para hacer frente a sus obligaciones.

4. ESTRUCTURA Y EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS.

Value and Risk analizará la evolución, perspectiva y origen que tienen las diferentes fuentes de ingresos, inclusive los ingresos por transferencias y su participación dentro del total. Lo anterior, con el fin de determinar la concentración por tipo de fuente, así como su capacidad para generar recursos propios que respalden el endeudamiento vigente y/o pretendido. Adicionalmente, evaluará los mecanismos de fiscalización y recaudo, así como el desarrollo económico y social de la región y su efecto en la dinámica de los ingresos tributarios.

Por su parte, con respecto a los gastos, analizará su dinámica y constitución, así como su coherencia con el avance de los proyectos de inversión y los compromisos de deuda. Asimismo, ponderará la evolución y estructura de los gastos de funcionamiento, ~~con el fin de determinar y proyectar su efecto en los indicadores de Ley 617/2000 y 358/1997.~~

Al respecto, **Value and Risk** evaluará la existencia de acuerdos o negociaciones que puedan afectar la estabilidad de los ingresos del ente territorial o que impliquen un incremento en los gastos de funcionamiento. La adecuada evolución de los ingresos y



la capacidad de gestión de la administración para maximizarlos, así como el control de los gastos propios y la dinámica de la inversión, deberá verse reflejada en la fortaleza financiera de la entidad.

De otro lado, teniendo en cuenta que muchas entidades territoriales cuentan con una serie de empresas relacionadas y/o vinculadas para la prestación de los servicios a la comunidad (como por ejemplo las compañías de servicios públicos), la Calificadora analizará el impacto de dichas compañías en el nivel de riesgo del municipio o departamento. Para ello, evaluará la importancia de la empresa descentralizada dentro de la estructura financiera del ente territorial, su posición, viabilidad, la transferencia de recursos desde y hacia la entidad descentralizada, así como el apoyo brindado ante situaciones deficitarias de estas entidades.

5. POSICIÓN DE LIQUIDEZ.

Value and Risk analizará los diferentes estados de cierre fiscal y la posición de tesorería. Asimismo, evaluará las políticas para administrar el riesgo, acorde con las estrategias de inversión y gestión de sus excedentes de liquidez.

Una clara política y metodología de selección de inversiones y contrapartes será esencial para disminuir el riesgo. Por tanto, la Calificadora valorará que dentro de las políticas exista una metodología para la selección de depositarios y emisores, incluyendo el análisis de los correspondientes riesgos administrativos y de mercado, así como la fijación de cupos o montos máximos de exposición y plazos por entidad o título.

6. ESTRUCTURA Y PERFIL DE LA DEUDA.

En este punto, **Value and Risk** evaluará el perfil de la deuda, mediante el análisis de sus características y el cumplimiento histórico y proyectado de los indicadores de solvencia y sostenibilidad. Asimismo, tendrá en cuenta la dinámica proyectada e histórica de los ingresos corrientes de libre destinación (ICLD) y su relación respecto a los gastos de funcionamiento, con el fin de determinar la coherencia de la política de financiación con la capacidad del ente territorial para generar recursos propios, cumplir con el servicio de la deuda y mantenerse dentro de los límites establecidos en la norma.

En este sentido, verificará que el ente territorial cuente con la disponibilidad de rentas para comprometer como garantía del servicio de la deuda, a la vez que analizará el comportamiento y las expectativas de crecimiento de los ingresos propios, con base en las estrategias establecidas.

7. CUMPLIMIENTO DE INDICADORES

T, **Value and Risk** proyectará (bajo escenarios de estrés), el comportamiento de la relación gastos de funcionamiento/ ingresos corrientes de libre destinación, intereses /ahorro operacional y saldo de la deuda/ingresos corrientes, así como la capacidad del ente territorial para mantenerlos, con base en las estrategias direccionadas a fortalecer los ingresos, controlar los gastos de funcionamiento y mantener una política de financiación coherente con su capacidad financiera.



En este sentido, evaluará la dinámica de los ingresos corrientes y la de los de libre destinación, así como la de los gastos de funcionamiento y del nivel de endeudamiento, con el fin de determinar su impacto en el comportamiento del ahorro operacional, la generación de superávit primario.

De forma complementaria, I tendrá en cuenta, en los casos que aplique, los posibles impactos de las vigencias futuras en la capacidad de endeudamiento proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, así como las estimaciones de superávit primario para cubrir el servicio de deuda.

8. PASIVO PENSIONAL.

Value and Risk evaluará el pasivo pensional,

En este sentido, tendrá en cuenta el nivel de aportes y la cobertura del pasivo pensional, así como los mecanismos establecidos por la entidad territorial para llevar a cabo los cálculos actuariales y cumplir con sus compromisos.

9. EXPOSICIÓN AL RIESGO LEGAL.

La calificación asignada incluye una evaluación sobre el nivel de exposición financiera al riesgo legal, el cual se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas como resultado del incumplimiento en las normas, regulaciones u obligaciones contractuales, así como por la materialización de procesos contingentes en contra.

Value and Risk valorará la existencia de procedimientos para la minimización de este tipo de riesgo. Las contingencias por efectos legales serán analizadas con base al posible impacto en la situación financiera de la entidad territorial, en el evento de materializarse. De igual forma, se tendrá en cuenta el nivel de provisiones constituidas para cubrir aquellas contingencias con mayor probabilidad de fallo en contra, así como las apropiaciones presupuestales para tal fin.

CONTROL DE CAMBIOS

No.	OBSERVACIÓN	ACTA COMITÉ TÉCNICO	FECHA	FECHA DE PUBLICACIÓN
1	Aprobación metodología	682	7 de diciembre de 2023	12 de diciembre de 2023