

UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

Propuestas para el mejoramiento de la Metodología de calificación de deuda :

Caso de estudio: Gobiernos Nacionales
territoriales en Colombia

MIGUEL ÁNGEL HERNÁNDEZ CARVAJAL

27/06/2014

El presente documento realiza una breve revisión de la deuda pública nacional, posteriormente evalúa las metodologías de calificación de las sociedades presentes en el país, y culmina presentando una metodología de calificación.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE DEUDA:

CASO DE ESTUDIO: GOBIERNOS NACIONALES TERRITORIALES EN COLOMBIA

RESUMEN

Las Sociedades Calificadoras tiene un rol importante en la economía y su difusión en el sistema financiero es síntoma de desarrollo de la actividad, que permite una mejor evolución de la actividad económica en conjunto. Se pretende analizar la evolución de estas firmas en el mercado colombiano de los gobiernos territoriales, revisando el marco jurídico, las metodologías empleadas, generando un grupo de aspectos generales sobre los cuales las calificadoras deben tener criterios homogéneos, además de los factores no considerados por las calificadoras. Contribuyendo el análisis a la eliminación de asimetrías de información en este mercado y a la mejor atención de este grupo de entidades por este tipo de firmas.

Palabras claves:

Sociedad Calificadora de Valores SCV, Metodología de calificación, Riesgo, Crédito, Entes Territoriales, Gobierno Nacional.

Clasificación JEL:

G3, G39, H6, H69, H83.

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE DEUDA:

CASO DE ESTUDIO: GOBIERNOS NACIONALES TERRITORIALES EN COLOMBIA¹

Un Estado *sólido, proactivo y responsable desarrolla políticas tanto para el sector público como el privado basándose en un liderazgo y una visión a largo plazo, en normas y valores compartidos, y en reglas e instituciones que promuevan la confianza y la cohesión.* (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo , 2013) Estas decisiones son de diferentes índoles e indican que el Estado cuenta con diversas labores dentro de su funcionar económico y social. Las visiones² entorno del gobierno indican que la evolución contemporánea del mismo implican ciertas funciones de bienestar social, desarrollo económico, soberanía nacional y relaciones internacionales. Esto implica que el ejercicio funcional del estado acarrea un costo – gasto anual, cuyas fuentes de financiación varían según las decisiones estatales. Un estado cuenta con 4 fuentes de financiación, en primera instancia por la venta de bienes y servicios a través de empresas públicas o de carácter mixto, de la creación de dinero, aun cuando esto implica unos efectos sobre el stock monetario que puede acarrear inflación, a través de impuestos, y las diferentes formas de aranceles, cuotas, tributos o rentas y por último el endeudamiento con agentes del sector financiero. (Chapoy Bonifaz, 1973) (Osornio Corres, 1992).

El Estado contemporáneo, menos paternalista, aún cuenta con un papel preponderante dentro de la economía nacional y según su poder, en el escenario internacional. No es de interés ahondar en los mecanismos de financiación de este papel activo de los Estados. La deuda y aquerencias en el sistema financiero, son una fuente eficaz de financiamiento de empréstitos, a diferencia de los recursos tributarios, a los cuales se suele acceder vigencia tras vigencia o las rentas de las empresas que según su composición accionaria da ciertos réditos en ciertos periodos de tiempo; las obligaciones con el sistema financiero una vez se obtienen ya sean para operaciones puntuales o cupos abiertos permiten realizar inversiones, cubrir vacios fiscales y otros propósitos de corto, mediano y largo plazo. Sin embargo, así como un particular o una persona jurídica de tipo empresarial, no puede acceder a crédito sino cumple con ciertas condiciones de tipo financieras u otras consideraciones. El Estado, cuando emprende proyectos de endeudamiento o necesita cupos para resolver problemas de liquidez, pagar nóminas, realizar inversiones, pagar gastos no recurrentes, entre otras cuestiones, para ello usualmente recurre al sistema financiero. Sin embargo, debe cumplir con ciertos requisitos, para acceder al sistema. El Gobierno nacional, los gobiernos territoriales o las entidades descentralizadas, al igual que un agente privado debe certificar ante las entidades de crédito, su capacidad de pago y de intereses, con la finalidad que el sistema financiero analicé la posibilidad de brindarle

¹ La metodología de este documento, inicia con una pregunta del autor a partir de la experiencia en entidades bancarias, está debidamente atendido el mercado de las sociedades calificadoras en cuanto a entes territoriales, se inicia con un entorno partiendo desde el Estado como órgano principal, se reconoce la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, lo cual da relevancia al documento, se plantea aspectos teóricos, se realiza una revisión teórica sobre lo escrito entorno a dichas sociedades, para así plantear la hipótesis, indicar los objetivos y el desarrollo de los demás aspectos del documento.

² Ver: (Aguilar Zuluaga, 2008) (Hernández Rodríguez E. , 2007) (Gomez Sabaini, 2005) (Hernández Rodríguez I. , 2005) (Simonit, 2000)

recursos, a cambio de unas garantías o condiciones, mitigando la posibilidad de no pago. No todos los sujetos del que componen el Estado son susceptibles de acceder a estos recursos, las entidades bancarias deben verificar algunos requisitos como el cumplimiento de la Ley 600 de 2000 o la Ley 358 de 1997 y otras variables de tipo cuantitativo u cualitativo. En esta labor de mitigar el riesgo asociado a realizar préstamos a entidades territoriales, las sociedades calificadoras cumplen un rol vital, pues *dan una opinión sobre la capacidad de repago en tiempo y forma de los distintos valores negociables colocados y negociados en el mercado* (Comisión Nacional de Valores, 2007). Estas calificadoras analizan una diversidad de valores, desde deuda soberana, hasta acciones corporativas, el desarrollo de las calificadoras son un síntoma de evolución del sector financiero, en la medida que reduce el riesgo de los activos y asigna mejor los recursos.

Con el fin de generar un marco teórico claro, se realiza la conceptualización de varias nociones con el fin de que el lector entienda a que se refiere cada juicio específico postulado posteriormente, crecimiento, como *“el porcentaje de cambio en el promedio del nivel de bienestar”* (BOURGUIGNON, 2004).³Profundización financiera, se entiende en un sentido amplio en el cual el sector desarrolla su portafolio⁴ (GUTIERREZ, YUJRA, & QUELCA, 2009) (GONZALEZ, 2003). El efecto de esta variable sobre el crecimiento se da bajo la hipótesis Mckinnon y Shaw⁵. Desarrollo financiero: se puede concibe como un alto nivel de profundización financiera, es decir, un numero grande de instituciones⁶ (ODHIAMBO, Interest Rate Liberalization and Economic Growth in Zambia: A Dynamic Linkage, 2009). La reforma financiera, consta de varias fases variaciones de las tasas de interés, asignación de créditos, propiedad bancaria, regulación, mercados de seguridad y apertura de capitales (BANDIERA, CAPRIO, HONOHAN, & SCHIANTARELLI, DOES FINANCIAL REFORM RAISE OR REDUCE SAVING?, 2000). Represión financiera es entendida como el control de las tasas de interés para evitar la usura y beneficiar el déficit público (SALA I MARTIN & ROUBINI, 1991).

La relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico se puede empezar a ver en la literatura con Shumpeter (1911), cuando establece los servicios de los intermediarios financieros como esenciales para la innovación y el desarrollo. Para este autor el buen funcionamiento de un sistema financiero inducirá a innovaciones tecnológicas, seleccionando y financiando a empresarios ansiosos por implementar sus productos y procesos productivos. Extendiendo este punto de vista schumpeteriano los mecanismos que contribuyan a una mejor

³Por ende se entiende crecimiento con una visión amplia que a partir de ciertas condiciones, fomenta su aumento sostenido el desarrollo de factores sociales y humanos como la educación, la salud y la estructura productiva El lector puede observar el tema de cómo se ha relacionado el crecimiento expresado en indicadores de ingreso per Cápita y PIB con la evolución de factores de desarrollo humano en: (RAY, 1998) (CORNIA & COURT, 2001) (MEIER & STIGLITZ, 2001)

⁴ Incluye microcréditos, hipotecario, ahorros, entre otros; adicionalmente la expansión de los establecimientos financieros, como bancos, fondos, solidez, solvencia y eficiencia de los mismos. Además se adiciona un alto nivel de participación de la población en el sector o bancarización

⁵ Posteriormente se hace referencia a la misma y se entra en detalle en su mecanismo de transmisión.

⁶ Un mercado competitivo mantienen tasas competitivas tanto activas como pasivas y con variedad de cartera y facilidades de acceso al crédito

asignación de los recursos financieros favorecerán el crecimiento económico. Bajo esta perspectiva una herramienta que mejore el análisis de un grupo de valores en la economía facilitara la asignación de capitales a estas entidades que continuando el ciclo, generar inversiones que promoverán el crecimiento nacional.

Para las economías de ingreso medio⁷ dentro de donde se encuentra Colombia, se destacan los estudios de Odhiambo (2009)⁸ para África. A partir del desarrollo del sector evalúa como beneficia o no al crecimiento económico. Odhiambo busca justificar por medio de una metodología dinámica la hipótesis de McKinnon (1973) y Shaw, la cual indica que la liberalización de los mercados permite una profundización financiera lo cual incentiva una mejor utilización de los recursos por parte de las personas, fomentando el ahorro y las restricciones de la acumulación de capital, lo cual a su vez mejora la asignación de inversiones de empresas con rentabilidad baja a firmas con altos retornos y el mercado de capitales. Enisan y Olufisayo (2009), merece una revisión completa. Su análisis del mercado de capitales en siete países de la región subsahariana, aportan conclusiones importantes como la relación entre el desarrollo del mercado accionario y el crecimiento económico de Sudáfrica, sustentando esto con test de causalidad de Granger, donde se muestra causalidad unidireccional. Así la reducción de restricciones del mercado de créditos⁹ mejora la asignación y reduce la brecha entre PIB potencial y real¹⁰, sin embargo esta afirmación es válida solo si el sistema mitiga los riesgos por medio de una adecuada asignación de crédito la cuales facilitada por mecanismos autoreguladores y sociedades de calificación del riesgo que contribuyen a un mercado estable.

La relación entre finanzas y crecimiento puede variar de acuerdo al grado de desarrollo financiero (RIOJA & VALEV, 2004). Se evidencia fuertemente la relación entre el nivel de desarrollo financiero y su crecimiento económico. El trabajo de Adamopolus *Financial Development and Economic Growth a Comparative Study between 15 European Union Member – States*, el autor expone la caracterización de cada uno de los países muestra del estudio, resultado este de su grado de desarrollo financiero. Como se menciona desarrollo financiero, no solo implica un mayor número de bancos, comisionistas o profundización, los mecanismos de regulación, control, vigilancia y verificación de la calidad de los clientes, deben crecer conforme al sistema progresa y contribuye al crecimiento económico, es decir debe ser una evolución en conjunto. Por ende si bien es amplia la literatura sobre la evolución bancaria, de la tasa de interés, la inflación y otras variables que afectan el desarrollo financiero; el análisis de las metodologías de las sociedades calificadoras que constituyen un elemento clave del sistema no ha sido del todo desarrollado. A parte del marco legislativo, de la importancia que le

7 Se caracterizan por tener un sector financiero pequeño y poco profundo, actividades entre bancos limitados y mercado de valores poco desarrollado. Mercado de capitales y seguros reducido. Los países en su mayoría tuvieron un periodo de alto control que culminó con la fase de liberalización, la principal característica ha sido la privatización de la banca.

⁸ El autor realiza estimaciones con dos modelos, el primero evalúa la eficacia de la liberalización de las tasas de interés en la profundización financiera

⁹ La profundidad financiera no solo deriva en mejores tasas de interés e incentivos al ahorro, sino que reduce fallas de información y asignación de recursos (FITZGERALD, 2006).

¹⁰ Hipótesis general de las obras de Odhiambo.

asignan, el Autorregulador del Mercado de Valores AMV, la Superintendencia Financiera, la bolsa de valores, desde la academia ha sido poco el desarrollo de metodologías alternativas que sean acordes a la legislación vigente y alternativas a las calificadoras presentes en el país, lo cual es primordial teniendo en cuenta que las sociedades facilitan un activo clave en los flujos de recursos financieros, la asimetría de información; mejorando la relación entre el mercado, los emisores y la eficacia de las operaciones.

A nivel internacional, Frascina, Gambaro y otros (2010), mencionan el papel de las sociedades calificadoras en el contexto de la deuda soberana. Rojas (1999), realiza una revisión histórica de los factores que permitieron la evolución de las sociedades calificadoras, siendo 1970 el año clave cuando la quiebra de Penn Central Transportation Co, siendo la empresa de transporte más grande a nivel mundial, quebró, lo que origino una evaluación de los sistemas de calificación, esto permitió que desde esta década, los sistemas fueran financieramente más detallados y minuciosos. Roldán, López y Zambrano (2008), dan un papel clave a las sociedades en el marco de las decisiones de los inversionistas y depositantes, y entiende que su rol es vital y a pesar que en Ecuador para la fecha habían 4 sociedades calificadoras, proyecta una filial de Standard & Poor con alta rentabilidad debido al mercado en crecimiento de empresas.

Para el caso nacional, Espinosa (2011) presenta una revisión de las calificadoras vigentes en Colombia para la época e indica que la calificación de riesgo ofrece tres grandes ventajas para el desarrollo del mercado de valores; facilitar a los inversionistas el diseño de inversiones en portafolios balanceados, incluir en la toma de decisiones el factor de riesgo y brindar una mayor eficiencia a el mercado reduciendo el riesgo implícito. Restrepo, Mantilla y Holguín (2007), realiza la definición de riesgo, los criterios y escalas de calificación, los riesgos que califican se hace énfasis en los bonos, las empresas, titularizaciones y países, sin embargo los autores no describen un mercado valioso, el de gobiernos nacionales territoriales, entidades territoriales y entes descentralizados, es decir, no desarrollan el mercado del gobierno diferente al de carácter nacional. Rojas y Gonzales (2008), destacan el papel de las calificadoras, mencionando el marco jurídico para la fecha, su papel relevante dentro de la infraestructura del sistema como organismo clave en la gestión de la información.

A partir de la breve revisión de literatura, se encontró que en primera instancia, el desarrollo del mercado financiero ha girado en torno a los grandes órganos del sistema, los bancos, los emisores, y el sistema de vigilancia, así como las variables que determinan a la actividad, como las tasas de interés, la inflación, la oferta monetaria, los encajes, etc; y además que este desarrollo y profundización es positiva, en la economía. Sin embargo la literatura sobre la infraestructura del sistema, dentro de donde se encuentran las sociedades calificadoras, es menos robusta y en muchos casos, se centra en una mera mención de su presencia en el sistema. Por ende el propósito de este documento es mostrar las metodologías vigentes y el marco regulatorio que las rige dentro de un nicho específico. El nicho seleccionado es el de gobiernos nacionales territoriales. Se parte de una hipótesis básica, las calificadoras no han acogido completamente el mercado nacional de entidades territoriales, por lo cual es necesario efectuar un análisis de las metodologías vigentes y evaluar su pertinencia y el porqué no han saturado el mercado adecuadamente.

Para contrastar o comprobar esta hipótesis, se tiene como objetivo principal, realizar la revisión de las metodologías de las calificadoras presentes en el país con la finalidad de indicar que argumentos deben estar presentes en las metodologías y qué medidas se pueden tomar para ampliar su mercado de gobiernos territoriales. Por ende, en primera instancia se busca justificar la importancia de la deuda territorial, posteriormente demostrar el mercado insatisfecho. A continuación, se presentan el marco jurídico e importancia de las calificadoras y sus respectivas metodologías y se realiza una propuesta conjunta, que no responde a un sistema de calificación, pero que sin embargo puede servir de base, para futuros proyectos de sociedades de este tipo, en cuanto al mercado seleccionado por el presente documento.

De este modo el propósito del presente documento es hacer una revisión de las metodologías empleadas por las calificadoras presentes en el país, en torno a la evaluación del riesgo de los gobiernos nacionales territoriales, analizando el mercado que cada uno tiene, las variables que tienen en cuenta. No quiere indicar ello que las metodologías usadas por dichas sociedades no sean adecuadas, pero como se observará el mercado no ha sido del todo captado, no es de interés del presente documento evaluar por qué estas sociedades no han ampliado su portafolio, sino ofrecer una marco que permita al sistema financiero conocer la evolución de dichas entidades de manera eficaz, incluso para aquellas que no tienen la obligación legislativa de presentar estas garantías para acceder al crédito (Ley 819 de 2003), esto en el marco de un mercado financiero en desarrollo permite a los agentes mitigar el riesgo asociado a estas operaciones, eliminando problemas de riesgo moral.

La deuda pública colombiana en 2012, registro un aumento de COP 3,86 billones, respecto al año 2011, situando se en \$ 272,6 billones, lo cual equivale al 41,03 % del PIB, lo cual indica que a pesar del contexto internacional la nación solo ha contraído deuda con la finalidad de realizar el *roll over* de la deuda. La mayoría de la deuda pública corresponde al gobierno nacional central (GNC) que adeuda COP 224,05 billones es decir el 33,7 % del PIB, las entidades descentralizadas tienen deudas por COP 21,5 billones (3,23 % del PIB), el gobierno público territorial debe COP 7,88 billones (1,2 % del PIB) y el sector descentralizado COP 19,1 billones (2,9 % del PIB). El incremento de la deuda, se atribuye a un empréstito solicitado por Reficar – Ecopetrol, la deuda del GNB no tuvo variaciones significativas, mientras los saldos de las entidades disminuyeron (Contraloría General de la República, 2013, pág. 12).

La deuda interna del sector público en 2012 fue de COP 193,1 billones lo cual equivale al 29,06 % del PIB, y representa un aumento de 2,30 % frente a la vigencia anterior. Este comportamiento positivo se atribuye al aumento de la deuda del GNC por COP 4,83 billones, en contravía de las entidades territoriales que redijeron sus saldos en un orden de COP 499,500 millones. La deuda interna del Estado y sus entidades corresponde en un 85,11 % al GNC, las entidades territoriales el 5,54 %, las descentralizadas el 6,13 % y el amito territorial con el 3,21 %.¹¹

La deuda externa equivale al 11,94 % del PIB, lo cual constituye una disminución de COP 67,000 millones frente a la vigencia anterior. El GNC es responsable del 80,51 % de esta deuda, las

¹¹ Ídem.

entidades descentralizadas de un 13,6 %, las entidades territoriales alcanzaron un endeudamiento de COP 1,6 billones, es decir el 2,01 % de la deuda total y las descentralizadas participaron en un 9,22 % del total.¹² Los entes centrales territoriales que se destacaron por su deuda en 2012, fueron los departamentos de Antioquia, Cundinamarca, Cesar y La Guajira, los municipios de Cali, Pasto y Medellín y los distritos de Bogotá D.C. y Cartagena de Indias.

En conjunto (deuda externa e interna), el endeudamiento de las entidades territoriales representa el 4,07 % del PIB, en 2012, lo cual indica que se disminuyó el saldo en 2,63 %. Los montos que corresponden a la deuda a nivel territorial, representan cerca del 10 % del total de la deuda del gobierno nacional. La dinámica que ha dominado los saldos de estas entidades, durante los últimos años, es la reducción de la en cuanto al nivel departamental (COP 451 MM en 2012) y un aumento en los municipios capitales (COP 399 MM) y en los no capitales por un stock de COP 10 MM en 2012. En 2012, la disminución del saldo de la deuda territorial estuvo acompañada de una reducción frente al PIB, al pasar 4,47 % a 4,97 % del PIB.¹³

Participación de sociedades calificadoras en el mercado departamental.

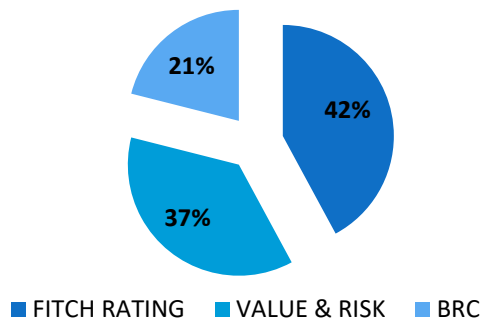


ILUSTRACIÓN 1 PARTICIPACIÓN DE LAS SOCIEDADES CALIFICADORAS EN EL MERCADO DEPARTAMENTAL: FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.¹⁴

Actualmente en el País existen tres calificadoras Fitch Ranting, Value and Risk y BRC, las cuales tienen un amplio mercado en el país, dentro de sus operaciones se incluyen las finanzas corporativas, las públicas, los fondos administradores de activos, la infraestructura y financiación de proyectos, las instituciones financieras y los seguros. Estas sociedades facilitan el análisis crediticio de cada ente, además ajustan a dichas entidades para ser sujetas de crédito (artículo 16 de la Ley 819 de 2003). Sin embargo a pesar de que los departamentos, distritos y

¹² Ídem.

¹³ Ídem.

¹⁴Para este ejercicio se realizó un seguimiento de los departamentos, municipios y distritos con calificaciones vigentes en las calificadoras del país y se pondero su participación y el número de departamentos sin calificación o evaluación.

municipios de categorías especial, 1 y 2, deben presentar estas evaluaciones para acceder al crédito.

La deuda pública de los gobiernos territoriales como se indico representa COP 7,88 billones, es decir, el 1,2 % del PIB, lo cual es un monto de riesgo significativo que merece especial atención. Como se menciona el mercado objetivo de la presente investigación son las finanzas públicas, específicamente los departamentos, municipios y distritos. Este ha sido un nicho donde las calificadoras no han incursionado, Colombia tiene 32 departamentos y 1120 municipios donde se incluyen los distritos de Bogotá, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta, Tunja, Cúcuta, Popayán, Buenaventura, Medellín, Turbo y Tumaco. Sin embargo, las entidades descentralizadas que tienen calificación vigente con las sociedades calificadoras son muy reducidas. El 59,37 % de los departamentos cuentan con calificación vigente de riesgos, por ende, facilitan el análisis de endeudamiento para adquirir obligaciones financieras y cumplen requisitos legales para adquirir y emitir deuda. Fitch, es la calificadora con mayor número de calificaciones vigentes con el 42 %, lo cual se puede atribuir a su capacidad de análisis y respaldo internacional. Es seguida por Value & Risk con el 37 % y BRC con el 21 %.

Participación de sociedades calificadoras en el mercado municipal y distrital.

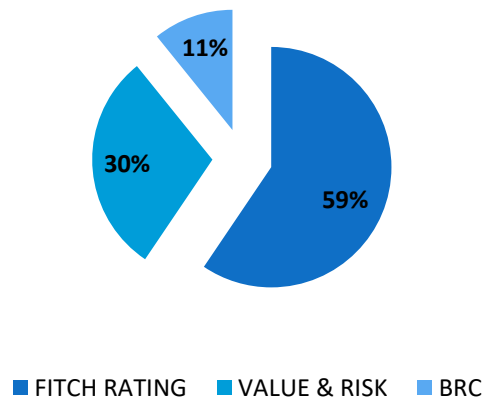


ILUSTRACIÓN 2 PARTICIPACIÓN DE LAS SOCIEDADES CALIFICADORAS EN EL MERCADO MUNICIPAL Y DISTRITAL. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

En cuanto a calificaciones de municipios y distritos, solo el 3,3 % de estas entidades cuentan con calificación vigente en las sociedades, lo cual revela que si bien solo los distritos, y municipios de categoría, especial, primera y segunda¹⁵, deben emprender presentar estos

¹⁵ Para más información sobre los requisitos de cada categoría revisar el Capítulo 1, artículo 1 *categorización presupuestal de los departamentos* y artículo 5 *categorización de los distritos y municipios*.

documentos para que se les brinde endeudamiento, antes las entidades bancarias contar con estos respaldos de deuda, facilita la adquisición de obligaciones financieras. En cuanto a la distribución del mercado, es similar al nivel departamental, Fitch tiene la mayor participación (59 %), Value & Risk (30 %) y BRC (11 %).

Esto valida la tesis que el mercado no es cabalmente atendido, por ejemplo para los departamentos de mejor desempeño fiscal (Meta, Atlántico, Risaralda, Sucre y Cundinamarca) según el DNP (2013) el porcentaje de las obligaciones financieras y de derivados respecto al total de pasivos es de 23,9 %, lo cual lo erige como un componente importante, mientras que para los peores calificados (Amazonas, San Andrés, Vaupés, Putumayo y Choco), esta proporción es de 16,8 %, lo cual indica que las entidades departamentales tienen un considerable nivel de endeudamiento con el sistema financiero, pero no cuentan todos estos con calificación en las sociedades que mitiguen el riesgo y reduzcan las asimetrías de información. Y es que a pesar de que normalmente se asocia el GNC y sus entidades territoriales a un bajo o nulo nivel de riesgo crediticio, en el país se han experimentado casos donde dichos entes no han podido fondear sus deudas y obligaciones, o están han ascendido hasta niveles donde el riesgo es muy alto.

- Los Bonos de agua que contrajeron 117 municipios para lograr créditos de largo plazo (El Tiempo, 2014).
- El departamento de Choco, desde 2001 ha reestructurado varias veces sus deudas con la finalidad de no declarar inviabilidad financiera (El Colombiano, 2006). Para 2002, el departamento de Boyacá contaba con varios problemas de orden administrativo, que acarrearón deudas por 30 mil millones (El Tiempo, 2002).
- El departamento de Antioquia es el más endeudado del país a 2012 y su deuda crece en términos relativos a una tasa del 26 %, para el periodo 2009 - 2011 la deuda creció 50 % (El Mundo, 2012).

Una entidad territorial es el conjunto *de las personas jurídicas, de derecho público, que componen la división político-administrativa del Estado, gozando de autonomía en la gestión de sus intereses* (BRC Investor Services S.A., 2007), son entidades territoriales en el país, los departamentos, municipios, distritos y los territorios indígenas; algunas provincias y regiones se suelen incluir, sin embargo dentro de las leyes colombianas la clasificación económica y política corresponde más a la división departamento, municipio y distritos.

Según el artículo de la Ley 819 de 2003,

“sin perjuicio de lo establecido en los artículos anteriores, y de las disposiciones contenidas en las normas de endeudamiento territorial, para la contratación de nuevos créditos por parte de los departamentos, distritos y municipios de categorías especial, 1 y 2 será requisito la presentación de una evaluación elaborada por una calificadora de riesgos, vigiladas por la Superintendencia en la que se acredita la capacidad de contraer el nuevo endeudamiento”

La evaluación de la capacidad de pago, de contraer productos en el sector financiero y de utilizarlo de mecanismo de apalancamiento de sus inversiones se basa en el análisis de factores cualitativos y cuantitativos, que pueden afectar el cumplimiento y correcta administración de los compromisos adquiridos tanto en el mercado de valores como con las instituciones financieras.

La metodología para calificar riesgo de las entidades territoriales difiere según la calificadora, sin embargo se ajustan en varios criterios al Decreto 2555 de 2010¹⁶ capítulo 2, pues esta normatividad estipula lineamientos para realizar una adecuada ponderación de elementos para realizar la otorgación de operaciones crediticias. Según el Decreto (*Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones*), las calificadoras de riesgo son otorgadas por sociedades calificadoras, la utilización de estas instituciones es importante pues calculan el margen de solvencia de cada entidad. Además estas calificaciones contribuyen a buscar una administración transparente y eficiente de las entidades, debido a que periódicamente se evalúan las variables cuantitativas y cualitativas del organismo por parte de la calificadora.

La ponderación de las operaciones en función de la calificación de riesgo, están definidas por el Decreto 2555 de 2010, para las sociedades calificadoras autorizadas en el país.

TABLA 1 CALIFICACIÓN DEUDA CORTO PLAZO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA, 2010).

Calificación de deuda Corto Plazo	1	2	3	4	Menor a 4
Porcentaje de ponderación	90 %	95 %	100 %	120 %	130 %

TABLA 2 CALIFICACIÓN DEUDA LARGO PLAZO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA, 2010).

Calificación de deuda Largo Plazo	AAA	AA	A	BBB	BB	B	Menor de B
Porcentaje de ponderación	90 %	90 %	95 %	100 %	110 %	120 %	130 %

¹⁶ El Decreto cuenta con múltiples modificaciones relacionadas a lo largo del documento.

Las calificadoras suelen añadir signos de (+) y (-), para indicar que la entidad se encuentra consolidada en dicha posición o por el contrario tiene riesgo en siguientes calificaciones de bajar su calificación, estos signos están avalados por la normatividad colombiana.

En cuanto a la periodicidad de las calificaciones según el Decreto 2540 de 2001, se deberá realizar actualizaciones o revisiones para máximo un año, se podrán hacer revisiones de ajustes en periodos inferiores. Adicionalmente

La ponderación de créditos concedidos a los Entes Territoriales, se sujetaran a las reglas prevista en el Decreto 2187 de 1997 modificado por el Decreto 2448 de 1998.

Las calificadoras de riesgo son una necesidad dentro de un sistema financiero saludables pues reducen el riesgo del mercado y problemas de principal y agente entre clientes y la institución financiera. Dentro de la normatividad nacional (Decreto 2555 de 2010) se estipula la necesidad de las calificaciones y por ende las calificadoras de riesgo:

- Respecto al cupo de endeudamiento que las entidades de crédito pueden brindar a personas naturales y jurídicas. La normatividad indica que dentro de los requisitos de calificación para que los sujetos de crédito sean inversiones admisibles para un portafolio de activos¹⁷, se debe tener una calificación de grado de inversión, por una sociedad calificadora de valores autorizada por la SFC.
- Adicionalmente los documentos de valoración de la sociedad calificadora son admitidos como garantías de un acreedor de un banco siempre y cuando no supere el 15 % del patrimonio técnico de la institución acreedora.
- Las sociedades calificadoras sirven como agentes de calificación de los activos y las relaciones de solvencia, es decir su capacidad de pago, con la finalidad de la seguridad y competitividad del sistema y fortaleciendo la confianza de la sociedad y de los agentes inmersos en el sistema financiero.

Las reglas a las cuales están sujetas las sociedades calificadoras de riesgo están dispuestas en el Decreto 2555 de 2010, libro 22 *Normas aplicables a las sociedades calificadoras de riesgos*:

Los agentes que pueden realizar la calificación de riesgos¹⁸ son personas jurídicas que hayan obtenido el permiso de funcionamiento por parte de la SFC y se encuentran inscritas al RNAMV, cuyo objeto social exclusivo sea la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otro manejo relativo al aprovechamiento e inversión de recursos captados por el público. Las calificaciones son realizadas mediante estudios, análisis y evaluaciones a partir de un staff profesional con criterio técnico, especializado e independiente que genere información de conocimiento público y soporte adecuado. El lector debe notar que este condicionante implica autonomía de las calificadoras

¹⁷ Descrito dentro del Decreto en cuestión.

¹⁸ Dentro de la reglamentación se incluye que las calificadoras incluyan en su denominación social la expresión “ calificadora de valores” y/o “calificadora de riesgos”

con cualquier institución tanto del sector financiero como del sector real con la finalidad de evitar sesgos de análisis.

Las actividades dentro de las cuales está descrito el accionar de estas sociedades son: (Presidente de la República de Colombia, 2010)

1. Calificación de emisor o contraparte.
2. Calificación de emisión de deuda.
3. Calificación sobre la capacidad de cumplir oportunamente con flujos futuros estimados en proyectos de inversión.
4. Calificación de riesgos de portafolios de inversión colectiva.
5. Calificación de capacidad de pago de siniestros de las compañías de seguros.
6. Calificación sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros.
7. Homologación de calificaciones otorgadas por agencias calificadoras de riesgos o valores extranjeras reconocidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, que no cuenten con presencia comercial en Colombia, y solo para aquellos casos en los cuales se acepte la calificación por entidades del exterior.
8. Las calificaciones que se exijan mediante normas especiales.
9. Las demás que se establezcan en el reglamento de la calificadora.
10. También son sujetos de calificación valores, como bonos y valores emitidos dentro de procesos de titularización.

Las valoraciones que realiza la entidad calificadora sobre las actividades o valores son una estimación razonable de la capacidad de las obligaciones de la institución que se reporta o de otras habilidades de dicha compañía como la administración de inversiones o portafolios a terceros, el impacto de inversiones realizadas o las proyecciones de la misma.

Los valores que son susceptibles a ser calificados por al menos una sociedad son descritos en el artículo 2.22.1.1.4 del Decreto 2555 de 2013 (Presidente de la República de Colombia, 2010):

1. Bonos ordinarios emitidos por entidades diferentes de los establecimientos de crédito o de papeles comerciales, emitidos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN.
2. Bonos ordinarios o de garantía general emitidos por establecimientos de crédito.
3. Bonos emitidos por entidades públicas, excepto aquellos que emita el FOGAFIN.
4. Valores emitidos como resultados de un proceso de titularización.
5. Adicionalmente, otros valores que sean objeto de oferta pública en el mercado podrán ser objeto de calificación de acuerdo a los lineamientos de Ley.

La calificación de la sociedad constituye *una estimación razonable de la capacidad de pago de las obligaciones a cargo del calificado, o del impacto de los riesgos que está asumiendo el calificado o de la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros, según sea el caso* (Presidente de la República de Colombia, 2010). La calificación no es recomendación para

comprar, vender o mantener un valor, tampoco es garantía de las obligaciones del calificado, es una referencia para la toma de decisiones de terceros sobre la compañía. En cuanto a las limitaciones de una sociedad se encuentra la inversión de cualquier valor o cartera cuya calificación se encuentre vigente y haya sido otorgada por la calificadora. Además de cualquier acción u omisión que vicie su correcto juicio sobre la capacidad de pago de una entidad. Estas prohibiciones se extienden a los accionistas, administradores y miembros del comité técnico, revisores y demás funcionarios de la organización

En el título 2 del Decreto 2555 de 2010, se indica el procedimiento de calificación de las sociedades, resaltando las metodologías, los procedimientos, las excepciones y periodicidad de la calificación:

El procedimiento de calificación implica, la aprobación del Comité Técnico con sujeción al reglamento y las metodologías definidas por las calificadoras. Las metodologías desarrolladas, deben caracterizarse por ser objetivas e independientes, por lo cual la calificadora debe propender un análisis fundamental sobre la entidad sujeta de evaluación, utilizando toda la información disponible. La metodología que use una sociedad debe ser puesta a actualización periódicamente y permanecer a disposición de la SFC y ante la opinión pública, con el objetivo de poder ser contrastada y avalar su fiabilidad, por ende se debe publicar en la página web de la organización.

A pesar de la independencia que tiene la sociedad para desarrollar la metodología de calificación debe contar con los siguientes componentes:

1. Estar aprobada por un comité técnico designado para el efecto.
2. Tener un enfoque prospectivo y dinámico.
3. Tener en cuenta las particularidades específicas de la entidad.
4. Incluir elementos cuantificables que permitan realizar un orden de calificación.

Una vez la sociedad ha desarrollado el análisis de riesgo de una empresa o entidad, la sociedad deberá comunicar a la SFC, la generación de la calificación o su actualización. Una vez se ha publicado la sociedad deberá en un máximo de ocho (8) días, remitir a la SFC, los documentos sustentos que se utilizaron para otorgar la calificación. La sociedad revisara las calificaciones según la periodicidad pactada, que en ningún caso podrá superar un año, siempre en cuando el contrato con la sociedad y la empresa esté vigente, adicionalmente la calificadora podrá y deberán efectuar monitoreo permanente de la clasificación de la empresa, si bien esta calificación podrá variar la calificación de la entidad, no suplirá el análisis periódico de la empresa.

En cuanto a la información requerida, la sociedad definirá el corte de las cifras máximo a utilizar para evaluar el cliente. La información que brinde la compañía para el análisis de calificación debe ser tratada bajo una cadena de custodia que mitiguen la perdida, fraude o uso indebido de la información, adicionalmente al gestionar información privilegiada la sociedad calificada no está obligada a revelar al público la información.

Como se indico en el país hay tres firmas calificadoras y su metodología resume aspectos técnicos de tipo cuantitativo y cualitativo. BRC Investor Services S.A., asigna dos tipos de calificaciones de largo y de corto plazo, ambas se fundamentan en la posibilidad de incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses, aquellas deudas de corto plazo tienen vencimientos originales de un (1) año o menos. En operaciones de largo plazo los vencimientos son superiores a un (1) año. Las escalas asignadas por la sociedad que validan los grados de inversión, son (BRC Investor Services S.A. SCV, 2014) (BRC Investor Services S.A. SVC, 2014):

TABLA 3 CALIFICACIONES DEL GRADO DE INVERSIÓN. FUENTE: (BRC INVESTOS SERVICES S.A., 2007).

Orden de Calificación	Corto Plazo
Muy Alto	BRC1+
Alto	BRC1
Medio	BRC2+
Bajo	BRC2
Muy Bajo	BRC3

Orden de Calificación	Largo Plazo
Alta	BRC4
Medio	BRC5
Bajo	BRC6

En cuanto a las escalas que indican, una posición de no inversión se encuentran BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, CC; con BB+ como la escala más alta y CC la más baja. Una calificación D es asignada por BRC, cuando la obligación cae en incumplimiento y E se fija cuando la información provista por la empresa o disponible no es suficiente para asignar una calificación.

Otro concepto importante de BRC, es el CrediWatch, una calificación aparece en esta lista cuando una desviación de una tendencia esperada ha ocurrido o se espera que ocurra, el CrediWatch puede ser positivo, si la tendencia esperada de la calificación es al alza o caso contrario si se espera según los factores considerados que disminuya.

BRC, realiza la evaluación de la capacidad de pago de un ente territorial, analizando la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras (vigentes y futuras), se analizan factores cualitativos y cuantitativos (BRC Investor Services S.A., 2007):

- **Análisis de gestión:** en esta sección la calificadora tiene como objetivo central, priorizar los objetivos de desarrollo y el prospectiva y perspectiva del Plan de Desarrollo de la entidad territorial y su papel en el desarrollo nacional; las estrategias para alcanzar las metas y las herramientas de seguimiento y evaluación de programas con las que cuenta la administración, su utilidad y la efectiva implementación.

Dentro de esta evaluación se tiene en cuenta el entorno de la estructura financiera de la entidad, desde los mecanismos de coordinación para la ejecución de los recursos, los criterios para elaborar el plan de inversiones, hasta la elaboración y actualización de los presupuestos. En resumen, se tiene en cuenta la transparencia y ajuste al panorama de la entidad a la hora de presupuestar el gasto y la inversión, así como los mecanismos que evalúan su impacto y efectivo uso.

- **Análisis financiero: BRC** analiza tres momentos de la ejecución presupuestal de caja, por medio de los cuales evalúa la estabilidad de las políticas de la entidad y el manejo eficiente de los recursos. En primera instancia se busca analizar la situación financiera de la entidad en la última vigencia, teniendo en cuenta los puntos de vista presupuestal de tesorería y contable, identificando los factores claves y la evolución frente anteriores vigencias.
 - **Situación presupuestal:** La calificadora establece los determinantes del déficit o superávit de varios rubros claves, tales como, los ingresos corrientes, los recursos de capital, pagos, cuentas por pagar, el resultado o situación presupuestal.
 - **Situación de tesorería:** este análisis tiene el objetivo de establecer la situación de tesorería a corte de la anterior vigencia y evaluar los requerimientos de recursos de corto plazo con base en las exigibilidades que deben ser cubiertas en la vigencia que se inicia, por ende se tienen en cuenta, las disponibilidades¹⁹, las exigibilidades²⁰ y el resultado de tesorería²¹.
 - **Situación contable:** se evalúa uniformidad, centralización y consolidación de la contabilidad pública, atendiendo a los procesos de gestión y control.
 - **Análisis histórico de la estructura fiscal:** este análisis se realiza sobre las operaciones efectivas de caja del ente territorial, se busca evaluar el impacto que tienen los ingresos y gastos en el ahorro operacional y el resultado fiscal de la entidad. Para realizar esta evaluación se analiza la información de presupuesto y la caja de los últimos cinco (5) años y se evalúan una serie de indicadores de ingresos, gastos de funcionamiento, financiamiento, inversión.

La metodología de Fitch Ratings para calificar el riesgo de entidades descentralizadas se fundamenta en el documento Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales (2013)²². Dicho reporte identifica los factores de calificación que son considerados por la calificadora para asignar una evaluación a una entidad particular o a un instrumento de deuda emitido. La organización indica que la metodología es replicable con ciertas salvedades

¹⁹ Se entiende por disponibilidades los saldos registrados en caja, bancos, inversiones temporales y documentos por cobrar, lo cual son líquidos.

²⁰ Obligaciones de pago de la entidad territorial con vigencia inferior a un año.

²¹ Saldo neto, a partir de la diferencia entre disponibilidades y exigibilidades.

²² Otros documentos claves son: (Fitch Rating, 2012) (Fitch Ratings, 2011).

las cuales no especifica y deja abiertas para subjetividad del grupo de análisis (Fitch Rating, 2012) (Fitch Rating, 2012) (Fitch Ratings, 2011) (Fitch Ratings., 2014).

Los factores determinantes de calificación de esta sociedad son:

- **Marco Institucional:** se considera el marco supranacional al que pertenece la entidad, el marco legislativo, la estructura organizacional, las operaciones financieras, las emisiones de deuda, la provisión de servicios gubernamentales. Dentro del marco institucional que analiza la sociedad se encuentran tres tipos de atributos, aquellos fuertes, los de rango medio o los débiles:

TABLA 4 RANGOS DE LAS ENTIDADES CALIFICADAS SEGÚN MARCO INSTITUCIONAL. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE FITCH RATINGS (2013).

Fuertes.	Rango Medio.	Débiles.
<ul style="list-style-type: none"> •Efectiva supervisión por niveles superiores de gobierno. •Fuerte actualización horizontal y vertical. •Indicadores financieros prudentes, fiables y con sanción de incumplimiento. •Sistemas de transferencias predecibles. •Políticas de contabilidad ajustado a criterios internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> •Niveles satisfactorios de control por niveles superiores de gobierno. •Ecuilibración horizontal pero limitada ecuilibración vertical. •Algunas regulaciones prudenciales establecidas. •Requerimientos de información presupuestaria y financiera más limitados. 	<ul style="list-style-type: none"> •Interferencia constante por niveles superiores de gobierno. •Falta de predictibilidad en el fondeo por niveles superiores de gobierno. •Controles establecidos limitados o inadecuados. •Cambios constantes en las responsabilidades. •Contabilidad en base a flujo de efectivo solamente.

Para esta calificadora es importante el marco institucional pues influye directamente en los ingresos y gastos operacionales de la entidad. Además las responsabilidades adquiridas por la entidad condicionan sus recursos y su credibilidad. Si la entidad cuenta con una descripción detallada de los servicios públicos que presta, Fitch puede evaluar el grado de autonomía, la rigidez del gasto y los requerimientos de capital para cumplir dichos servicios.

En cuanto al marco regulatorio sobre los límites de deuda o el servicio de la deuda, Fitch evalúa el ajuste de la entidad al mecanismo de control para la acumulación responsable y la asequibilidad de la deuda.

Se plantea la posibilidad de calificaciones de riesgo de largo plazo de una entidad local superiores al del gobierno soberano, sin embargo lo plantean como una excepción que puede suceder, pero solo, bajo condiciones de alta autonomía fiscal, situación financiera sólida y otros soportes de ingresos.

- **Factores adicionales de calificación:** posterior al marco institucional se analiza, la deuda y otros pasivos a largo plazo, economía, finanzas, gestión y administración. En general, se analiza la capacidad de la administración para responder a shocks exógenos, brindando mejor ponderación a aquellas ED con mejor maniobrabilidad y capacidad para enfrentar dichos eventos. Además se considera óptimo si la información financiera es acreditada por firmas de reconocido prestigio.

TABLA 5 RANGOS DE LAS ENTIDADES CALIFICADAS SEGÚN FACTORES ADICIONALES DE CALIFICACIÓN. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE FITCH RATINGS (2013).

Fuertes.	Rango Medio.	Débiles.
<ul style="list-style-type: none"> • Bajos niveles de endeudamiento medido como el indicador deuda a ingresos corrientes. • baja carga del servicio de la deuda. • Bajas necesidades de inversión y deuda. • Limitado riesgo de deuda indirecta y fuerte liquidez. • Entidades del Sector Público fondeadas con tarifas a terceros. • Manejo de deuda profesional. • Liquidez disponible sustancial 	<ul style="list-style-type: none"> • Moderados niveles de endeudamiento medido como el indicador deuda a ingresos corrientes. • Manejable servicios de la deuda. • Necesidades futuras de inversión y deuda manejables con fuentes de financiamiento identificadas. • Deuda a tasa fija, deuda amortizable. • Algunas ESP con pérdidas. • Liquidez disponible razonable. 	<ul style="list-style-type: none"> • Arriba del promedio o altos niveles de endeudamiento con el indicador deuda a ingresos corrientes superior a 100 %. • Alto servicio de la deuda. • Altos requerimientos de inversión y deuda sin fuertes identificadas de fondeo. • Altos niveles de deuda a tasa variable o de corto plazo. • ESP con altos niveles de deuda. • Bajo niveles de liquidez, deuda para cubri obligaciones rutinarias.

- Indicadores de endeudamiento y tendencias: La deuda no se analiza de forma estática, se tiene en cuenta el grado y la naturaleza de los pasivos del emisor, adicionalmente se evalúa, si el crecimiento o nivel de deuda es superior al crecimiento de la economía local, la población y la base tributaria, se considera una posición negativa de la entidad.
- Necesidades futuras de capital a invertir y de deuda: se analiza a partir de las necesidades de infraestructura y los planes de inversión del emisor. Se mantienen la posición anterior de un análisis dinámico del endeudamiento donde si bien en el periodo t^{23} el nivel de deuda es bajo, en los periodos sucesivos el plan de inversión puede ser costos en términos de capital afectando la deuda total de la entidad.
- Estructura de la deuda: Fitch analiza la tasa de repago o velocidad en que las deudas se liquidan, tasas de amortización lentas limitan las flexibilidad financiera de largo plazo. La inversión de deuda en fines no logados a inversión de capital es considerado como negativo debido a que no genera réditos para la entidad. Otras consideraciones en torno a la deuda, como la utilización de tasas fijas o variables y los altos niveles de deuda de corto plazo, son considerados dentro del análisis.

²³ Tiempo presente.

- Pensiones: la sociedad tiene en cuenta el financiamiento de los compromisos por pensiones y otras prestaciones por jubilación a los empleados como parte del análisis de riesgo, debido que representa un pago futura más variable que la deuda, debido a que están influidos por decisiones actuariales, contables, de inversión u otro tipo de decisión Estatal. Aquellas instituciones con capacidad de responder a esta carga de deuda, con alto nivel de cobertura y que cumplen de forma adecuada con las aportaciones anuales requeridas se califican con buena nota. Aquellas con alto déficit y compromisos elevados son vistas con preocupación.
- Riesgos indirectos y pasivos contingentes: esto implica el análisis de los pasivos contraídos y pagaderos, sobre los cuales el emisor podría tener obligaciones de pago a futuro. Es decir no solo se tiene en cuenta pasivos directamente contraídos y pagadores por la entidad sino aquellos contraídos por Entidad del Sector Públicos del gobierno.
- Liquidez: se califica la posición de liquidez de los emisores, por ende se tiene en cuenta la programación de cobro de impuestos, la recepción de transferencias, la calidad y tiempo de cuentas por cobrar y por pagar, etc.
- **Interacción de los factores de calificación:** se evalúan los factores del marco y aquellos adicionales de forma conjunta, lo cual implica análisis de la forma: emisores con economía vigorosa y dinámica pero con gestión financiera deficiente ó economías con lento crecimiento pero con gestión proactiva. Por ende se realiza un análisis económico en conjunto. El desempeño económico depende de las actividades económicas de la zona considerada. Una economía diversificada y estable genera una visión positiva entorno a la aquerencia de crédito. Otro aspecto clave es la evolución de la construcción, pues varios gobiernos dependen de la base tributaria proveniente de los inmuebles. En resumen, los aspectos según rangos considerados por Fitch son:

TABLA 6 RANGOS DE LAS ENTIDADES CALIFICADAS SEGÚN FACTORES ECONÓMICOS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE FITCH RATINGS (2013).

Fuertes.	Rango Medio.	Débiles.
<ul style="list-style-type: none"> • Base económica amplia, diversa y estable. • Ausencia de concentración en contribuyentes. • Crecimiento consistente y moderado en población y empleo. • Diversidad y estabilidad en principales empleadores. • Moderada base tributaria en términos relativos al área u otras comunidaes similares a nivel nacional. • Buena Infraestructura y ambiente de negocios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Razonablemente diversa base económica. Moderada concentración en contribuyentes. • Población estancada o con una alta tasa de crecimiento. • Base de empleo con dominancia por algunas pocas industrias o tipo de empleadores. • Fuertes indicadores de riqueza, incluyendo niveles de riqueza en el promedio o superiores. 	<ul style="list-style-type: none"> • Base económica limitada y concentrada. • Concentración en contribuyentes. • Población decreciente con altas tasas de crecimiento. • Dominancia por un grupo reducido de industrias. • Perfil demograicos desfavorable. • Indicadores de riqueza inferiores al promedio.

De las variables consideradas con antelación se destaca:

- Empleo: se revisa las tendencias de empleo, pues es un indicador de la evolución de la industria.
- Renta y riqueza: se evalúa en términos relativos y respecto al promedio regional y nacional.
- Factores demográficos: se examinan las tendencias de la población, una evolución estable de la población indica una demanda creciente, pero un alto crecimiento implica una demanda significativa de servicios públicos que implica inversiones por parte del ente área satisfacer las necesidades de crecimiento.
- Carga impositiva: una posición comparativa sobre tributación a nivel regional y nacional, permite conocer la competitividad, flexibilidad financiera o las presiones a modificar los impuestos.
- **Instrumentos de deuda:** a partir del instrumento, se debe estudiar la naturaleza del mismo y su relación y efecto sobre la calidad crediticia general del emisor.
- **Finanzas de la entidad:** se realiza la evaluación de los recursos financieros del emisor y su capacidad de cumplir con las obligaciones financieros a mediano y largo plazo. Los atributos se clasifican en:

TABLA 7 RANGOS DE LAS ENTIDADES CALIFICADAS SEGÚN FINANZAS DE LA ENTIDAD. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE FITCH RATINGS (2013).

Fuerteres.	Rango Medio.	Débiles.
<ul style="list-style-type: none"> • Fuentes de ingreso operacionales diversificado, estable y con bases gravables amplias. • Amplia maniobrabilidad para ajustar gasto sin afectar los servicios provistos. • Margenes operativos positivos y consistentes. • Habilidad para ajustar el gasto de inversión y capacidad para financiar dicha inversión con recursos propios. • Niveles de reserva, fondeo automático y restricciones en sus usos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ingresos operativo parcialmente concentrados, pero estables y base gravable amplia. • Flexibilidad parcial para hacer ajustes de gastos • Tendencia general de márgenes operativos. • Alta proporción del gasto de inversión fondeada con el balance corriente. • Niveles satisfactorios de reserva, con fluctuaciones. 	<ul style="list-style-type: none"> • Flexibilidad en los ingresos limitada o decrecimiento del ingreso. • Niveles de gasto influenciado por contratos de larco plazo que evitan un ajuste felxible. • Tendencia negativa márgenes de operación • Déficirs presupuestales consistentes. • Bajos nivles de reserva.

- Ingresos: la sociedad analiza la volatilidad, diversificación y predictibilidad de las fuentes de ingresos. Gobiernos con gran diversificación de ingresos y una base amplia de impuestos es más estable.
- Gastos: la flexibilidad del emisor para ajustar los gatos y la estabilidad de los rubros presupuestario. Por ende es más flexible reducir gastos en una entidad con menor base de costos fijos o con una situación laboral flexible.
- Superávit y niveles de reserva: implica los factores anteriormente analizados, pues no solo se observa el mantenimiento de superávit, sino las condiciones que permiten dicho estado (actividad económica, base tributario, políticas sobre el ingreso y los gasto
- **Gestión y Administración:** se refiere a la toma de decisiones, ejecución de políticas, planeación, niveles de transparencia y publicación oportuna de información financiera. Los atributos se clasifican en:

TABLA 8 RANGOS DE LAS ENTIDADES CALIFICADAS SEGÚN FINANZAS DE LA ENTIDAD. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE FITCH RATINGS (2013).

Fuertes.	Rango Medio.	Débiles.
<ul style="list-style-type: none"> • Proceso de toma de decisiones altamente eficientes, basado en prudencia financiera. • Consistente cooperación entre funcionarios de gobierno. • Prudentes políticas financieras y de manejo de deuda. • Proceso presupuestario conservador y susceptible a modificaciones, planes de contingencia. • Proceso de planeación de largo plazo. • Nivel de transparencia y rendición de cuentas. • Publicación oportuna de información financiera. 	<ul style="list-style-type: none"> • Toma de decisiones eficiente. • Relación cooperativa entre funcionarios del gobierno. • Políticas financieras y de manejo de deuda moderadamente conservadoras. • Proceso presupuestal realista y con cierta flexibilidad de ajustes. • Limitada rendición de cuentas de forma pública. • Publicación oportuna de información financiera. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proceso de toma de decisiones inconsistentes, solución solo a problemas de contabilidad. • Reducida gestión gubernamental. • Inexistencia de políticas financieras. • Premisas presupuestales irreales y excesivamente positivas, y poco ajuste. • Bajo nivel de rendición de cuentas. • Retrasos en la publicación de información financiera.

Se pondera positivamente dentro de la planeación de la entidad la dotación de reservas para contingencias futuras, fondo de acumulación para deuda al vencimiento, estimación y proyecciones de ingresos y gastos, restricciones para usar ingresos no recurrentes para pagar gastos no recurrentes, planificación de capital, políticas de inversión, directrices para garantizar el repago de la deuda. La sociedad hace hincapié en que la forma de gobierno no condiciona la calificación crediticia, pero si lo hacen factores que perjudican la estabilidad y confianza al sistema político; problemáticas como el descontento de los contribuyentes, corrupción, entorno laboral difícil, ponderan negativamente.

Las calificaciones de Fitch se ajustan al patrón de definir entornos diferenciales en corto y largo plazo a partir de las condiciones del emisor. Las notas de corto y largo plazo son:

TABLA 9 CALIFICACIÓN SEGÚN PLAZO DE FITCH. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (FITCH RATINGS., 2014) (FITCH RATINGS, 2014).

Largo Plazo		Corto Plazo	
Calificación	Descripción	Calificación	Descripción
AAA	Alta calidad crediticia. Indica la más solida capacidad de pago oportuno, se otorga a operaciones respaldadas por el gobierno central	F1	Alta calidad crediticia. Indica la más solida capacidad de pago oportuno, y se destaca respecto a otros emisores domésticos.

AA+, AA, AA-	Muy alta calidad crediticia. Solida capacidad frente a otros emisores pero con un riesgo crediticio inherente.	F2	Buena calidad crediticia. Emisores con satisfactoria capacidad de pago pero con un margen de inseguridad.
A+, A, A-	Alta calidad crediticia. Emisores con satisfactoria capacidad de pago, que pueden verse afectados por cambios en las condiciones económicas.	F3	Adecuada calidad crediticia. Buena capacidad de pago oportuno pero con considerable susceptibilidad en el corto plazo a cambios adversos.
BBB+, BBB, BBB-	Adecuada calidad crediticia. Buena capacidad de pago oportuno pero con considerable susceptibilidad a factores exógenos.	B	Especulativa. Incierta capacidad de pago oportuno.
BB+, BB, BB-	Especulativa. Incierta capacidad de pago oportuno.	C	Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre de pago oportuno.
B+, B, B-	Altamente especulativa. Riesgos crediticios muy vulnerables. Su capacidad de cumplimiento depende de un desarrollo favorable y sostenible del entorno económico.	D	Incumplimiento. No pago de obligaciones futuras o episodio de impago ya ocurrido.
D	Incumplimiento. No pago de obligaciones futuras o episodio de impago ya ocurrido.	E	Calificación suspendida por falta de información.
E	Calificación suspendida por falta de información.		

La metodología de calificación Value and Risk rating S.A. divide los elementos a considerar para la calificación en cualitativos y cuantitativos, además cuenta con un RiskVAR que implica la posible revisión de los determinantes de la calificación en el corto plazo, debido a que la evolución del cliente ha sido o muy positiva o negativa, si la revisión futura valida la tendencia proyectada se revisara la calificación al alza o a la baja respectivamente. (Value and Risk Rating S.A., 2008).

Los aspectos cualitativos son:

TABLA 10 ASPECTOS CUALITATIVOS DE CALIFICACIÓN DE V&R. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (VALUE AND RISK RATING S.A., 2008)

Aspecto	Descripción
Importancia estratégica del ente territorial para el gobierno central.	Evalúa el nivel de apoyo y garantías que la nación puede otorgar para garantizar el equilibrio fiscal del ente territorial. Se tiene en cuenta la participación del ente dentro del PIB nacional. Su correlación y nivel de transferencia recibidas por el Estado.
Estructura administrativa y de personal.	Factores positivos: provisiones para el pago de pasivos pensional, gastos ajustados a la estructura de ingresos, política de provisiones, contingencias y de activos. Factores negativos: alta burocracia, alto nivel de personal, pasivo pensional significativo.
Diversificación económica por sectores del ente territorial.	Factores positivos: diversidad de sectores económicos que contribuyan a la generación de ingreso del ente. Factores negativos: dependencia a pocos sectores, vulnerabilidad ante cambio de la tendencia de crecimiento de un reducido grupo de sectores.
Diversificación ingresos.	Factores positivos: fuentes diversas de ingresos. Factores negativos: dependencia al recaudo de una determinada renta, dependencia a las transferencias de la nación.
Compañías relacionadas	Factores positivos: viabilidad de la empresa. Factores negativos: permanente soporte del ente territorial a las empresas con dificultades financieras o el pago de deudas contraídas por la empresa.
Fuentes alternativas de financiación	Factores positivos: capacidad de acceder a recursos financiero ajustados a la ley 358 de 1997. Empresas potenciales para la venta. Flexibilidad para adquirir deuda, lo que implica disponibilidad de rentas para disponer como garantía. Estrategias para garantizar un crecimiento permanente de los ingresos. Factores negativos: Incumplimiento ley 358 de 1997.

Riesgos potenciales: cambios de legislación, normas, o subvenciones de negociaciones.	Factores negativos: ponderará de forma negativa acuerdos que puedan implicar aumentos de gastos de funcionamiento o estabilidad de los ingresos.
Existencia de un plan estratégico.	Factores positivos: un plan estratégico su planeación y ejecución, reduce la vulnerabilidad a choques exógenos.
Continuidad de planes y programas.	Factores positivos: continuidad en programas de alto impacto. Factores negativos: baja continuidad en programas de inversión.
Gestión de recaudo.	Factores positivos: procedimientos que garanticen un flujo permanente y creciente de los ingresos tributarios. Aspectos tecnológicos mejora la ponderación y la flexibilidad de adaptación a nuevos marcos tributarios.
Políticas de financiación.	Factores positivos: coherencia de la política de financiación. Financiación de inversión de largo plazo con deuda de largo plazo. Perfil de deuda acorde a nivel de riesgo del ente territorial. Calendario de amortizaciones moderado y ajustado al contexto de la entidad. Factores negativos: aumento de endeudamiento para atender gastos de funcionamiento.
Políticas de gestión de Riesgos.	Factores positivos: metodología para la selección de depositarios y emisores, incluyendo análisis de riesgos administrativos y de mercado. Además de montos de exposición y plazos máximos por título. Factores negativos:

Para el desarrollo de la evaluación desde el punto de vista cuantitativo y financiero V&R, requiere el presupuesto y la ejecución presupuestal de los últimos 5 años y el de la vigencia y en curso. Es este requerimiento en sí mismo un factor en la calificación de la entidad debido a que refleja transparencia y correcto flujo de información en la organización.

TABLA 11 ASPECTOS CUANTITATIVOS DE CALIFICACIÓN DE V&R. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (VALUE AND RISK RATING S.A., 2008)

Aspecto	Descripción
Estudio de presupuesto y ejecución presupuestal.	Solicitan un estado detallado con los principales rubros, ingresos tributarios, no tributarios, ingresos de capital, transferencias, gastos de funcionamiento, de inversión, servicio de la deuda. De este documento se revisa el cumplimiento de las ley 617 de 200 y la ley 358 de 1997.

Evolución y tendencia del ahorro corriente²⁴ y operacional²⁵.	De los dos indicadores mencionados se deriva la tendencia depende capacidad del ente para cumplir los compromisos de la deuda y los gastos de inversión.
Perfil de deuda.	Concentración de la deuda de corto plazo y la relación estructura de la deuda y caja de la entidad.
Existencia y disponibilidad de rentas sin pignorar.	Permite su uso como garantías para recurrir a ingresos, manteniendo los indicadores de endeudamiento.
Comportamiento favorable de indicadores de eficiencia operacional.	Comportamiento favorables de ciertos indicadores genera perspectiva positiva: <ul style="list-style-type: none"> • Ahorro operacional / ingresos corrientes. • Menor participación de los gastos de funcionamiento sobre los ingresos. • Inversiones generadas por ahorro operacional

Las calificaciones de V&R se ajustan al patrón de definir entornos diferenciales en corto (menores a un año) y largo plazo a partir de las condiciones del emisor. Las notas de corto y largo plazo, que pueden variar con signos (+) y (-) a partir de cómo se analice la evolución del cliente, son:

TABLA 12 CALIFICACIÓN SEGÚN PLAZO DE V&R. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON INFORMACIÓN DE (VALUE AND RISK RATING S.A., 2008).

Largo Plazo		Corto Plazo	
Calificación	Descripción	Calificación	Descripción
AAA	Alta calidad crediticia. Indica la más solida capacidad de pago oportuno, además refleja solidez ante choques en las condiciones iniciales.	VrR1	Es el primer grado de inversión, lo cual señala alta capacidad de pago de capital e intereses bajo los términos acordados con el acreedor.
AA	Muy alta calidad crediticia. Solida capacidad para pago de capital e intereses, pero con un pequeño componente de riesgo.	VrR2	Es el segundo grado de inversión, lo cual señala capacidad de pago de capital e intereses aún cuando se ajustan a las condiciones

²⁴ Ingresos corrientes + transferencias – gastos de funcionamiento – servicio de la deuda.

²⁵ Ingresos corrientes – gastos de funcionamientos

			pactadas, pueden ocurrir sucesos que afecten al emisor.
A	Nivel bueno, indica fuerte capacidad de pago de obligaciones pero con algunos factores que hacen vulnerable al ente.	VrR3	Es el tercer grado de inversión, lo cual señala satisfactoria capacidad de pago de capital e intereses, pero se tiene alta vulnerabilidad a cambios internos y externos.
BBB	Nivel satisfactorio, es la categoría más baja de grado de inversión, indica que el ente tiene una adecuada gestión de los pagos, pero son altamente vulnerables variaciones negativas.	VrR4	Es el primer grado dentro de las categorías de alto riesgo, se considera como un cliente inestable en su rentabilidad y dudosa capacidad de pago.
BB	No clasifica para inversión, capacidad de pago de intereses y capital moderada y un nivel bajo de incertidumbre.	VrR5	Es el segundo grado dentro de las categorías de alto riesgo, se considera como un ente en situación de incumplimiento.
B	No clasifica para inversión, no se cuenta con capacidad de pago de intereses y capital, y un nivel significativo de incertidumbre.	VrR6	Sin suficiente información para calificar.
C	Alta probabilidad de incumplimiento.		
D	Incumplimiento de obligaciones.		
E	Sin suficiente información para calificar.		

METODOLOGÍA CALIFICADORA

La calificación de una sociedad se debe ajustar en primera instancia a la legislación vigente ya descrita con anterioridad respecto al nivel de endeudamiento, la capacidad de pago, la transparencia y responsabilidad fiscal de los municipios y departamentos, pero también debe seguir criterios técnicos que evalúen de forma cuantitativa y cualitativa que analicen la evolución económica, financiera y contable durante las últimas vigencias. Dentro de este contexto las calificadoras presentes en el país, con la finalidad de mantener su prestigio y ajustarse a lineamientos coherentes y replicables, han aplicado como se ha mencionado, metodologías amplias en los cuantitativo y cualitativo con la finalidad de brindar calificaciones con el menor sesgo posible. Según la normatividad descrita, los aspectos no mencionados en la metodología no son considerados por las firmas para asignar una calificación

Las calificadoras cuentan con aspectos técnicos y de fondo para elaborar sus metodologías, los aspectos técnicos similares y que contribuyen a una mejor calificación son:

- Se cuenta con tres grados de calificación, aquellos entes con grado de inversión que son sujetos aptos al crédito con diferente nivel de riesgo, las operaciones especulativas que tiene un alto grado de volatilidad y depende en su mayoría de factores exógenos a la entidad para que esta cumpla sus metas de pago de capital e intereses. Por último un nivel de no inversión, donde se encuentran entidades cuyo riesgo, es considerable y ya han incurrido en el impago de sus obligaciones. Hay un nivel adicional y se ajusta a lo normativa que indica que los estados financieros e información en la que se basa la evaluación no debe ser de vigencias longevas sino reciente, este estado es el de sin información o con información pendiente. Estos niveles se extienden a las calificaciones de largo y corto plazo.
- También usan conjuntamente y como lo permite la Ley como opción de discriminación de diferentes niveles de riesgo los signos (+) y (-).
- Cuentan con dos niveles de calificación de corto y largo plazo, las de corto operaciones con vigencias menores a 1 año, plazos mayores son calificadas como largo plazo.

Los aspectos fundamentales de la calificación son:

- Un elemento común de las tres calificadoras es que para estas un análisis de las fortalezas financieras de una entidad corresponden no solo a aspectos cuantitativos sino a su evaluación conjunta con elementos cualitativos.
- CrediWatch y RiskVAR, son elementos de evaluación de la tendencia de mediano plazo de la calificación, factor sobre el cual Fitch no hace mención. Este elemento le da un carácter dinámico a la calificación en la medida que indica a el prestamista que puede pasar son el sujeto de crédito en posteriores periodos.
- Dentro del análisis del contexto de la entidad, aún cuando varían los factores mencionados que son considerados en la calificación, el propósito es similar, realizar un análisis de la gestión y del contexto que rodea la economía, el aspecto social y administrativo de la entidad. Si bien debe haber un criterio objetivo, sobre la gestión

administrativa se debe dar una percepción respecto a la calidad del equipo de gobierno, la continuidad de los planes, la eficiente, planeada y eficaz ejecución de las inversiones, así como un % de ejecución alto.

- La calidad de la información es vital, se debe verificar la exactitud, calidad y veracidad de la información verificando, por ejemplo que el revisor de los estados financieros corresponda con el mencionado en Cámara de Comercio, lo cual de trazabilidad y transparencia.
- Todas las calificadoras realizan un extenso análisis financiero de la entidad, desagregando los ingresos y gastos con la finalidad de encontrar los determinantes que influyeron en la evolución de las cuentas. En cuanto a los ingresos corrientes (tributarios y no tributarios), hacen hincapié en las variaciones anuales, pero también en el nivel ejecutado, todo en el marco del plan de desarrollo. Igual tratamiento tienen los recursos de capital, los gastos de funcionamiento, el servicio de la deuda y la inversión.

Dentro de los aspectos no contemplados por las sociedades y que pueden contribuir a un mejor análisis del riesgo, se encuentran:

- Si bien se realiza un análisis de la dimensión del municipio, puede contribuir una evaluación comparativa frente a sujetos de estructuras similares. Por ejemplo si bien dentro de los indicadores se encuentra una evolución de activos, ingresos, recaudo tributario, positivo, esto no quiere decir que su evolución sea del todo positiva, puede estar llegando al nivel de sujetos con similares estructuras. Por ende se debe realizar una evaluación teniendo en cuenta el crecimiento real pero también el crecimiento comparado respecto a entidades con poblaciones con similares, ingresos medios, recaudo potencial, niveles de endeudamiento, eficiencia de las empresas de servicios públicos. Una herramienta que puede construirse es una escala de comparación donde se recoja información de los factores mencionados y a partir de los niveles de departamentos y municipio de la categoría especial a la sexta, se estipulen los rangos medios de dichas variables para la categoría de entidad que se analiza. Esto permitirá favorecer a aquellos sujetos con desempeño por encima del promedio según al rango que pertenezca.

Por ejemplo puede estipularse un análisis como el siguiente:

TABLA 13 COMPARATIVO. ELABORACIÓN PROPIA.

	Total entidad 2011	Total referencia categoría 1	Diferencia
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO EJECUTADOS	\$ 206.288	\$ 240.000	\$ 33.712
-Servicios Personales	\$ 19.467	\$ 21.000	\$ 1.533
-Gastos Generales	\$ 14.178	\$ 15.200	\$ 1.022

Transferencias Pagadas	\$ 199.643	\$ 201.582	\$ 8.939
- Transferencias Corrientes	\$ 148.262	\$ 149.852	\$ 1.590
- Transferencia. Entes de Control	\$ 8.256	\$ 9.250	\$ 994
- Transferencia. Entes Descentralizad.	\$ 36.125	\$ 37.580	\$ 1.455

En el análisis la diferencia es positiva, es decir la entidad se encuentra por debajo del promedio de los gastos de funcionamiento para municipio de su categoría, esto implica, que su gestión del personal y calidad de contratación es positiva, en referencia al grupo de comparación.

- En la metodología no se hace explícito la utilización de herramientas públicas de información, que permitirían al lector de los informes recurrir a la fuente, por ejemplo:

TABLA 14 HERRAMIENTAS DE CONSULTA. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON VARIAS FUENTES.

Herramienta.	Descripción
Fonpet	Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales, en el cual se puede consultar el valor del pasivo pensional, los aportes efectuados al Fondo y los rendimientos esperados. (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2013)
Boletín de deudores morosos del Estado	Relaciona las entidades públicas que tienen contraídas obligaciones con personas naturales y jurídicas, con cuantías superiores a cinco salarios mínimos vigentes (SMMLV) (Contaduría General de la Nación, 2014).
Sistema Chip	El sistema permite la consulta para cualquier ciudadano de información diversa de las entidades públicas, La información contable actualizada de forma trimestral, los gastos, los ingresos, las transferencias, información de control interno, algunos indicadores financieros como los excedentes de liquidez, el servicio de la deuda, la deuda pública las cuentas por pagar, el cierre fiscal, etc. (Contaduría General de la Nación, 2014)
Cifin	En esta plataforma de consulta de portafolios, se puede observar la calidad crediticia de la entidad consultada, existen diferentes calificaciones a partir del remitente, es decir la nota que le da la entidad bancaria tras el

	seguimiento de sus operaciones (Buró de Crédito CIFIN, 2010)
Consulta Página Web de la entidad	La consulta de este medio, puede ser eficaz en la medida que varias entidades territoriales han avanzado en el desarrollo del gobierno en línea, por lo cual tienen consignados en el repositorio virtual los informes de gestión, económicos y sociales, así como los planes de desarrollo y otros documentos de interés.

La sociedad debe realizar una correcta puntuación de las cuentas, es decir verificar que el balance general tenga clasificadas las cuentas correctamente, un mecanismo de verificación, es contrastar la información publicada en CHIP de la entidad territorial, con la suministrada para la ejecución de la evaluación por parte del ente.

- Si bien los plazos estipulados por la ley son los de corto y largo plazo, la naturaleza de las operaciones crediticias, pueden implicar que el panorama de medio plazo como nivel instructivo deba ser estipulado, las operaciones de corto plazo, serán del margen descrito por las calificadoras, es decir, menores a un año. Aquellas de mediano plazo, serán operaciones con duración de 1 a 3 años y las de largo después de 3 años. Esto permitirán diferenciar, operaciones bancarias de liquidez, aquellas que son menos liquidez, como programas financieros con vigencias de 1 a 3 años, y aquellas operaciones de largo plazo como leasing o proyectos de inversión. Esto permitirá tener un panorama diferencial del cliente, ajustando mejor el análisis a cualquier contingencia, por ejemplo puede haber tendencias o contextos que afecten el panorama de la entidad por un periodo corto pero no sea significativo en el largo plazo. Otro ejemplo práctico es el análisis de la deuda, puede que en el año en cuestión no tenga montos amortizables, pero en el mediano plazo la amortización de la mayoría de sus deudas culmina, posterior a ese lapso, es decir en un largo plazo no cuenta con niveles amortizables; en este escenario el mediano y largo plazo de la deuda son diferentes.
- La calificación si bien cuentan con una evaluación de tendencia que puede alterar la calificación, puede suceder el siguiente escenario. Suponga que las actualizaciones del informe son semestrales y la actualización anual como dictamina la ley, pero por cuestiones de retraso en los flujos de información para cerrar la vigencia 2013, a abril de 2014 no se cuenta con información sobre la proyección de algunos indicadores claves como los de la Ley 600 de 2000 o la 359 de 1997, por ende debe solicitarle a la secretaría de hacienda de la entidad en cuestión el proyectado de los indicadores, para poder evaluar parcialmente el escenario probable de esa entidad durante el año y tener la entidad bancaria un elemento de soporte para el análisis del crédito. Se puede realizar un ejercicio de contrastación del proyectado, año a año, encontrando el margen de error promedio de dicho error estimado, esto permitirá, conocer cuan confiable es la entidad en proyectar a futuro sus principales indicadores.

- Se debe especificar si la entidad avanza en procesos de ajuste de la deuda, es decir, si se encuentra en procesos de ajuste de ejecución de la Ley 617 del 2000 o la Ley 550 de 1999. Por ende se debe verificar si el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha intervenido a la gestión de la entidad. Similar extensión debe aplicarse para la Ley 358 (Congreso de la República, 1997).
- Si bien cada sociedad es libre de tomar las cifras de los indicadores de las leyes de racionalidad del gasto y capacidad de pago, que son emitidas por las secretarías de hacienda o de tesoro. Es recomendable que la sociedad calcule los indicadores, calculando de los estados que ha verificado, los ingresos corrientes de libre destinación, los gastos de funcionamiento, y calcule la proporción entre los valores (Congreso de Colombia, 2000). Se debe verificar en el Ministerio de Hacienda cualquier re categorización de la entidad.
- Respecto a las entidades descentralizadas que hacen parte del gobierno departamental o municipal; el análisis de los activos, pasivos, la deuda, los ingresos y la utilidad comparada con vigencia anteriores es vital, en la medida que indica cuán autosuficientes son dichas entidades o cuánta dependencia tienen del gobierno, si son autónomas o por si el contrario dependen de los giros de la autoridad.
- Entre los factores claves que deben tener las calificadoras de riesgo, y que al menos en el mercado interno no han tenido mayores críticas y contradicciones es la objetividad, la predicción y un nivel de certeza confiable. Tras una crisis, una bancarrota, un suceso financiero importante; el papel de las sociedades calificadoras, se reevalúa y se les cuestiona por sus errores en la medición, o porque sus predicciones son erráticas. Pérez (2011), indica que entre Standard & Poor's, Moody's y Fitch, se aglutina el 94 % del mercado de las sociedades calificadoras, sin embargo a pesar de su poder oligopólico, la cobertura que tienen y el rol vital que desempeñan²⁶, la verdad es que estas sociedades a pocos de los sucesos económicos recientes les han acertado, según el autor el problema radica en que se equivocan de vez en cuando y adicionalmente llegan tarde al suceso. Por ejemplo, no pudieron prevenir la crisis asiática de 1997, ni sus réplicas en América Latina

Algo que debe incluir el factor de calificación, es una proporción que indique, o la probabilidad de incumplimiento del pago, o en un caso más amplio el porcentaje de la probabilidad asociada al pago a partir de la calificación otorgada. Además para los niveles más especulativos, podría indicarse, qué probabilidad de pago de capital tiene y con qué probabilidad de cancelación de intereses cuenta la entidad. Esto si bien suele ir

²⁶ Reducir las asimetrías de información.

implícito en la calificación, permite a las entidades de crédito y a la población entender mejor la situación de la entidad analizada.

Como se ha mencionado no se pretende establecer la calificación, pero si brindar herramientas para mejorarla, a continuación, se estipula una tabla modelo que puede servir de referencia:

TABLA 15 REFERENCIA DE CALIFICACIÓN. ELABORACIÓN PROPIA.

VARIABLES CUANTITATIVAS		
2014	Puntaje	Valor
Estructura de Presupuesto		
-Grado de Ejecución Presupuestal		
-Recursos Propios/Ingresos Corrientes		
-Dependencia Gobierno Central		
Racionalidad del Gasto		
-Racionalidad del Gasto		
-Variación Gastos de Funcionamiento		
Indicadores Capacidad de Pago		
-Solvencia		
-Sostenibilidad		
Totales		
VARIABLES CUALITATIVAS		
2014	Valor	Puntaje
Gestión e Información		
-Gestión Administrativa		
-Calidad de la Información		
-Adelanta Procesos de Ajuste		
Comparativo entidades similares		
-Variables Administrativas.		
-Variables Financieras		
-Variables Sociales		
Tamaño		
-Categoría de la entidad		
Calificación		
Probabilidad de No Pago.		

Como se observa se distingue entre variables cuantitativas y cualitativas, incluyendo las variables mencionadas en general por las calificadoras, pero se añade el componente

comparativo dentro de los valores cualitativos, se puede notar que cada indicador debe tener una escala, pero a su vez cada indicador debe tener una ponderación dentro de la escala final. Esto genera la calificación de la entidad ya sea de corto o de largo plazo. Adicionalmente se indica la probabilidad de no pago, que será mayor a medida que la escala desciende en los grados de inversión.

CONCLUSIONES

El desarrollo descrito en el actual documento era en gran medida de tipo explicativo, teniendo en cuenta el panorama de la sociedad calificadoras de valores en el mercado colombiano, esta indagación cumplió con el propósito

El marco de ampliación de las perspectivas de la presente investigación, se encuentran varias líneas de investigación:

- Ampliación de la revisión metodológica para otras instancias del mercado, como los bonos públicos y privados, los valores corporativos, con la finalidad que las entidades de crédito y la academia encuentren documentos actualizados que recopilen la normatividad vigente y el mecanismo de calificación usado, aumentando la transparencia y eliminando las asimetrías de información.
- Aplicación de la metodología, asignando ponderaciones y evaluando casos particulares a nivel departamental y municipal, el modelo planteado puede contrastarse con calificaciones vigentes de las calificadoras con la finalidad de observar la calidad del mismo, ajustarlo y contrastar si se sub o sobre estima la posición del cliente.

En cuanto a las metodologías estudiadas:

- Partiendo de Fitch Ratings (2013), no todos los factores considerados pueden ser replicados a cabalidad en todos los gobiernos locales y regionales, hay particularidades y características que se ajustan, por ende el informe debe tener espacio al análisis particular, pero así mismo factores cuantitativos semejantes a todos los sujetos analizables con la finalidad de ser objetivos en el marco de la escala utilizada por la sociedad calificadora.
- Un correcto análisis implica un entendimiento supra de factores cuantitativos y cualitativos, las calificadoras entienden que el aspecto financiero es una foto de la situación anual, pero el contexto de explicación a este escenario estático.
- Las calificadoras son rígidas en su análisis, en la medida que según lo informado, no se aprovecha la información pública que presenta el Estado y que puede contribuir a un mejor análisis.

Otras conclusiones del documento son:

- El mercado de las SCV, en cuanto a los gobiernos territoriales, es efectivamente un nicho desatendido, o sobre el cual aún no hay una alta profundización, lo cual puede

corresponder a múltiples factores, por un lado a que el endeudamiento financiero de estos entes es importante pero no es generalizado, a que al ser un mercado en desarrollo, en el país hay espacio de crecimiento en este y otros mercados.

TABLA DE ILUSTRACIONES

Tabla 1 Calificación deuda corto plazo. Fuente: Elaboración propia con información de (Presidente de la República de Colombia, 2010).....	10
Tabla 2 Calificación deuda largo plazo. Fuente: Elaboración propia con información de (Presidente de la República de Colombia, 2010).....	10
Tabla 3 Calificaciones del grado de inversión. Fuente: (BRC Invetos Services S.A., 2007).....	14
Tabla 4 Rangos de las entidades calificadas según Marco Institucional. Fuente: elaboración propia con información de Fitch Ratings (2013).	16
Tabla 5 Rangos de las entidades calificadas según Factores Adicionales de Calificación. Fuente: elaboración propia con información de Fitch Ratings (2013).	17
Tabla 6 Rangos de las entidades calificadas según Factores Económicos. Fuente: elaboración propia con información de Fitch Ratings (2013).	19
Tabla 7 Rangos de las entidades calificadas según Finanzas de la entidad. Fuente: elaboración propia con información de Fitch Ratings (2013).	20
Tabla 8 Rangos de las entidades calificadas según Finanzas de la entidad. Fuente: elaboración propia con información de Fitch Ratings (2013).	21
Tabla 9 Calificación según plazo de Fitch. Fuente: Elaboración propia con información de (Fitch Ratings., 2014) (Fitch Ratings, 2014).....	21
Tabla 10 Aspectos cualitativos de calificación de V&R. Fuente: elaboración propia con información de (Value and Risk Rating S.A., 2008)	23
Tabla 11 Aspectos cuantitativos de calificación de V&R. Fuente: elaboración propia con información de (Value and Risk Rating S.A., 2008)	24
Tabla 12 Calificación según plazo de V&R. Fuente: Elaboración propia con información de (Value and Risk Rating S.A., 2008).	25
Tabla 13 Comparativo. elaboración propia.....	28
Tabla 14 hERRAMIENTAS DE CONSULTA. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA CON VARIAS FUENTES.	29
Tabla 15 Referencia de calificación. Elaboración propia.	32
Ilustración 1 Participación de las sociedades calificadoras en el mercado departamental: Fuente: Elaboración propia.	7
Ilustración 2 Participación de las sociedades calificadoras en el mercado municipal y distrital. Fuente: Elaboración propia.	8

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar Zuluaga, I. (2008). *Principios de desarrollo económico* (2 ed.). Bogotá: Universidad Sergio Arboleda.
- BRC Investor Services S.A. SCV. (2014). *Calificaciones de deuda a largo plazo*. Recuperado el 24 de 05 de 2014, de Tipos y Metodologías de Calificación:
http://www.brc.com.co/inicio.php?Id_Categoria=198
- BRC Investor Services S.A. SVC. (2014). *Metodología de calificación de entes territoriales*. Recuperado el 23 de 04 de 2014, de Tipos y Metodologías de Calificación:
http://brc.com.co/inicio.php?Id_Categoria=316
- Buró de Crédito CIFIN. (2010). *Manual de Interpretación*. CIFIN.
- Chapoy Bonifaz, D. B. (1973). *El régimen financiero del estado en las constituciones latinoamericanas* (Vol. 2). México: Instituto de investigaciones jurídicas.
- Chapoy Bonifaz, D. (1973). *El régimen financiero del Estado en las Constituciones Latinoamericanas*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Comisión Nacional de Valores. (2007). Sociedades calificadoras de Riesgo. *Educación Mercado de Capitales*, 7.
- Congreso de Colombia. (2000). Ley 617. *Diario oficial*, 44 (188), 280.
- Congreso de la República. (1997). *Ley 358*.
- Congreso de la República. (2003). Ley 819 Cartilla de aplicación para entes territoriales. *Diario oficial*, 220.
- Contaduría General de la Nación. (2014). *Consulta de información Financiera, Económica, Social y Ambiental*. Recuperado el 2014, de Sistema Chip: http://www.chip.gov.co/schip_rt/
- Contaduría General de la Nación. (2014). *Reporte del Boletín de Deudores Morosos del Estado a la Contaduría General de la Nación*. Recuperado el 2014, de Sistema CHIP:
<http://venus.contaduria.gov.co/BDME/>
- Contraloría General de la República. (2013). Situación de la deuda Pública Colombiana 2012. *Contraloría General de la República*, 129.
- Departamento Nacional de Planeación. (2013). Desempeño fiscal de los departamentos. *DNP*.
- El Colombiano. (2006). Deudas, a punto de ahogar a Chocó. *El Colombiano*, pág.
http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/D/deudas_a_punto_de_ahogar_a_choco/deudas_a_punto_de_ahogar_a_choco.asp

El Mundo. (17 de 07 de 2012). Antioquia es el departamento más endeudado de Colombia. *El Mundo* , págs. http://www.elmundo.com/movil/noticia_detalle.php?idx=200796&.

El Tiempo. (2013 de 02 de 2014). 'Bonos de agua' tienen 'ahogados' a 117 municipios. *El Tiempo* , págs. <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-13492015>.

El Tiempo. (07 de 05 de 2002). Deudad por 30 mil millones. *El Tiempo* , págs. <http://www.eltiempo.com/archivo/documento-2013/MAM-1345341>.

Espinosa Osorio, J. A. (2011). Sociedad Calificadora de Valores. *Academia Libre - Universidad Libre* , 8 (5), 115-125.

Fitch Ratings. (06 de 2014). Definiciones de Calificaciones: Finanzas Públicas - Largo Plazo Emisor. *Fitch Ratings* , 2.

Fitch Rating. (02 de 05 de 2012). Rating Subnationals Above the Sovereign - Outside US. *Fitch Rating* , 6.

Fitch Ratings. (09 de 04 de 2013). Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y regionales. *Fitch Ratings Finanzas Públicas* , 11.

Fitch Ratings. (15 de 08 de 2011). Tax Supported Rating Criteria. *Fitch Rating Public Finance* , 8.

Fitch Ratings. (06 de 2014). Definiciones de Calificaciones: finanzas Públicas - Corto Plazo Emisor. *Fitch Ratings* , 2.

Fraschina, S., Gambaro, S., Smith, G., & Wolf, G. (2010). ¿Buenas notas a cambio de soberanía? El rol de las calificadoras de riesgo y su papel en la crisis global. *Grupo de Estudio de economía nacional y popular* , 15.

Gomez Sabaini, J. (11 de 2005). Evolución y situación tributaria actual en América Latina: Una serie de temas para la discusión. *Comisión económica para América Latina y el Caribe* , 74.

Gvirtz, S., & Oría, Á. (2010). *La relación entre el Estado y la Sociedad* (Vol. 54).

Hernández Rodríguez, E. (2007). Estado y nación en la Unión Europea: retos políticos, democráticos y populares del proceso de integración. *Departamento de Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Empresa UCAM* , 271.

Hernández Rodríguez, I. (2005). *Teoría y política fiscal*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

Landreth, H., & Colander, D. (2006). *Historia del pensamiento económico*. España: McGraw-Hill.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (31 de 12 de 2013). *Consultas de FONPET*. Recuperado el 2014, de Seguridad Social:

<http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/SeguridadSocial/FONPET/ConsultasFONPET>

Miranda Miranda, J. J. (2005). Fuentes de financiación. En J. J. Miranda Miranda, *Gestión de proyectos* (5 ed., págs. 125-163). Bogotá: MM.

Osornio Corres, F. (1992). *Aspectos jurídicos de la administración financiera en México*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo . (2013). *Indicadores de Desarrollo Humano y Mesas Temáticas*. Obtenido de Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo: <http://hdr.undp.org/en/data>

Restrepo Merino, F. J., Mantilla, G., & Holguín Suescún, D. (2007). Calificación del riesgo en el mercado de capitales colombiano. *Universidad de Medellín* , 63.

Rojas Chan, A. (1999). Las calificadoras de valores: Un Nuevo Auxiliar Bursátil. *Capitales* , 8.

Rojas, C. I., & Gonzalez, A. (2008). Mercado de Capitales en Colombia. *ANIF* , 29.

Roldán Salgado, I. B., López Albarracín, D. J., & Zambrano Chungandro, M. (2008). Proyecto de creación de una calificadora de riesgo como filial de Standard & Poor's en ecuador. *Escuela superior politécnica del litoral* , 127.

SHUMPETER, J. (1911). *The theory of economic development* .

Simonit, S. (2000). Estructura tributaria y crecimiento económico en America Latina. *Universidad de Barcelona* , 28.

Value and Risk Rating S.A. (2008). Metodología de calificación para entidades territoriales. *Value and Risk Rating S.A.* , 7.
