

**Metodología
de Calificación
de la Solvencia
Global de
Municipalidad
es y/o sus
Emisiones**

**Solventa S.A.
Calificadora
de Riesgos**

**Setiembre
2014**

I. Introducción

En la presente metodología de calificación se describen los procedimientos que la Calificadora utiliza para evaluar la solvencia global de municipalidades y/o sus emisiones, donde se analiza la capacidad que tendría una municipalidad para honrar sus obligaciones en tiempo y forma. Esto teniendo en cuenta que las municipalidades financian los servicios públicos y, principalmente, el desarrollo en infraestructura no sólo con ingresos disponibles sino que a través de endeudamiento financiero o mercado de valores.

A lo largo del proceso, la Calificadora considera sus procedimientos generales para la emisión de calificaciones, que a efectos de un mejor entendimiento, deben leerse conjuntamente con los “Procedimientos Generales de Calificaciones de Riesgo” definidos y publicados por la calificadora.

Tomando en cuenta el precedente objetivo, el ejercicio analítico que se realiza al efectuar la calificación de riesgos se basa en la vinculación de datos cuantitativos con información cualitativa relacionada a una municipalidad, lo que finalmente determina su capacidad de pago.

Para su cometido, la Calificadora utiliza información histórica pública, información obtenida de otras fuentes y aquella aportada voluntariamente por una municipalidad.

La calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad, por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener.

Las calificaciones asignadas por Solventa no deben interpretarse como recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones.

II. Aspectos Considerados en la Calificación de Municipalidades y/o sus Emisiones

En el proceso de análisis y calificación, Solventa evalúa aspectos cualitativos y cuantitativos que finalmente conducen a determinar, en primera instancia, una calificación de solvencia global de una municipalidad en particular, que luego, de existir necesidad, sirve de base para la calificación de emisiones de títulos valores de oferta pública, donde adicionalmente se consideran las características particulares de cada emisión en cuestión. Los analistas, team leaders, o miembros del Comité de Calificación podrán aumentar o disminuir la profundidad del análisis conforme a las características de una determinada municipalidad o sus emisiones.

1. Calificación de la Solvencia Global de Municipalidades

La calificación de la solvencia global resulta de la evaluación que se haga de diferentes aspectos considerados dentro del proceso análisis, con el propósito de medir la capacidad de pago de una municipalidad y/o sus emisiones en el mediano y largo plazo. Se exponen a continuación las pautas y elementos que se consideran a lo largo del análisis, sin que estos constituyan una lista exhaustiva:

Aspectos Cualitativos y Cuantitativos del Análisis

Los siguientes aspectos cualitativos y cuantitativos que Solventa considera en su análisis son extremadamente importantes. Estos factores son críticos para ver "más allá de las cifras", y juegan un papel importante en la

evaluación de las fortalezas y debilidades de una municipalidad. Una estrecha relación de trabajo con la entidad es de suma utilidad para poder realizar una adecuada evaluación.

A lo largo del proceso de calificación, Solventa buscará contar con impresiones claras acerca del desempeño histórico y de la situación financiera actual de una municipalidad, evaluando la interrelación de diferentes parámetros cuantitativos.

El paso siguiente consiste en el desarrollo de expectativas respecto a factores cualitativos y cuantitativos esperados para una municipalidad en particular. Dichas expectativas sirven de referencia para evaluar la estabilidad de la calificación en el tiempo.

En la lista que a continuación se presenta se describen los principales factores que la Calificadora considera en el análisis cualitativo y cuantitativo de municipalidades. Este análisis se dirige hacia los siguientes aspectos:

a) Marco Político e Institucional

La Calificadora evalúa aspectos referidos al entorno de la gobernanza de una municipalidad a fin de valorar la incidencia de las prácticas políticas y regulatorias sobre la administración y el desempeño presupuestario de la institución. Se toman en cuenta las implicancias y periodicidad de las modificaciones de las políticas fiscales y financieras adoptadas, así como la suficiencia de recursos para cubrir los servicios públicos, respaldar los proyectos de infraestructura y las obligaciones financieras.

También se considera la observancia del cumplimiento de los compromisos políticos para mantener una prudente política tributaria y financiera. Se considera la conformación de las juntas municipales, la preponderancia o no de un signo político, el grado de control y la funcionalidad de la junta, además del relacionamiento existente entre la junta y la intendencia.

Entre los aspectos relevantes, se analiza los sistemas y la naturaleza de las prácticas contables, así como su impacto sobre las finanzas públicas. Otros factores importantes son la transparencia en la gestión, el rendimiento de las cuentas y el ambiente de control existente, a través de los controles gerenciales, las auditorías gubernamentales o externas privadas, así como de los mecanismos establecidos para el seguimiento de las gestiones.

b) Economía Local y Regional

En este apartado, se analiza la potencialidad de las finanzas públicas de la municipalidad a partir de las características particulares de la economía local y regional:

– Fuentes de Ingresos

La capacidad de una municipalidad para generar ingresos depende primariamente de su economía local, lo que a su vez determina el origen y la estructura de sus ingresos. Adicionalmente, este factor puede verse alterado si existen transferencias de importancia del gobierno departamental y/o nacional que ayuden a complementar los ingresos que una municipalidad pueda recaudar. Al respecto, se evalúa la participación que tienen las transferencias en relación a los ingresos genuinos dentro de la estructura de ingresos de la municipalidad. Con esto se analiza tanto la naturaleza de la economía local como la naturaleza de tales transferencias.

	<p>Es de notar en este análisis, que los problemas, las debilidades y las amenazas de la economía local pueden afectar adversamente las finanzas municipales, a través de la caída en las recaudaciones o en el incremento de los gastos. Por citar un ejemplo, un aumento en el régimen de lluvias locales que inunde los campos, podría reducir la producción y las recaudaciones y probablemente implique aumento de los gastos por obras de drenaje. Es así que los ingresos y egresos pueden estar influenciados por las condiciones de la economía mencionadas precedentemente.</p> <p>Adicionalmente, se evalúan los planes municipales de inversión que podrían afectar directamente la marcha de la economía local, y a su vez, los ingresos y gastos de la municipalidad.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Diversificación de la Economía Local e Independencia Regional <p>El análisis incluye también una evaluación del nivel de diversificación económica de un municipio, ya que la diversificación económica provee protección contra efectos adversos de medidas tomadas en economías regionales, las fluctuaciones económicas y una menor capacidad de pago de las obligaciones. Municipalidades con un grado de blindaje, relativamente altos niveles de ingresos y una economía local diversificada proveen protección contra fluctuaciones económicas y demuestran que tienen una mayor capacidad para pagar sus obligaciones. Esto se analiza en un horizonte coincidente con el horizonte de pago de la emisión, ya que una alta capacidad de pago presente no garantiza una alta capacidad de pago en el momento de la amortización de la emisión.</p> <p>También se analiza cuales son las principales fuentes de ingresos y de trabajo dentro del municipio, analizando los sectores de la economía (sector primario, secundario y terciario).</p> - Perspectivas de Crecimiento y Estabilidad de la Economía <p>Se analizan, además, las perspectivas de crecimiento y la estabilidad de la economía local, a través de la evolución de las diferentes actividades económicas, el nivel de ingreso, el nivel de desocupación y de empleo, así como sus tasas de crecimiento y su tendencia.</p> - Demografía Económica <p>Los recursos municipales dependen de la demografía y geografía económica local en lo que respecta a las variables que determinan su capacidad de generación de ingresos, que luego puedan destinarse a cubrir diferentes obligaciones. Por ejemplo, si se produce un proceso de migración que hace disminuir la población, se verá afectada la recaudación impositiva y la solvencia del emisor. Así también, entre otros factores evaluados se hallan la tasa de crecimiento de la población local en relación con la del país, el año promedio de educación, tasa de fecundidad y de mortalidad, incluso los años promedios de educación de la población, los cuales están asociados con la capacidad de generar ingresos.</p> - Características de la geografía económica <p>Este indicador se encuentra asociado a la estructura y dinámica de la ciudad de una municipalidad en cuanto a nivel de importancia de la localización; de áreas residenciales, comerciales, industriales y</p>
--	---

rurales; el clima, los sectores o tipos de actividades productivas, aspectos de comunicaciones, transporte y de infraestructura en general.

c) Administración y Finanzas Públicas

Otros aspectos de mucha importancia dentro de la salud de las finanzas públicas de las municipalidades guardan relación con el entorno en que operan las administraciones y la calidad de sus gestiones. En ese sentido, la Calificadora evaluará la voluntad y los compromisos de los tomadores de decisiones para establecer y mantener políticas tributarias y financieras sostenibles que permitan alcanzar una situación financiera sólida para el cumplimiento de los servicios públicos, compromisos financieros y necesidades de inversión en infraestructura.

Asimismo, se considerarán la consistencia de las políticas y estrategias de largo plazo, las cuales deberán estar documentadas, conforme a los planes financieros establecidos para el periodo de gobierno. También se centrará en las prácticas y procedimientos para la elaboración de presupuestos, los mecanismos de control de los gastos y la priorización de diferentes proyectos. Por su parte, se contemplarán las políticas de liquidez y de financiamiento establecidos, buscando identificar el grado de disponibilidad de recursos y el acceso a otras fuentes alternativas de financiamiento.

Solventa determinará el grado de relacionamiento y compromiso con otras entidades del estado, así como el peso de las mismas dentro de sus finanzas públicas, y el impacto de aumento sostenido de sus pasivos contingentes.

Adicionalmente, considerará la discrecionalidad en los gastos, niveles de gastos rígidos, evidencias de corrupción, preparación y capacidad profesional de los planteles directivos, técnicas de presupuesto, relaciones laborales, políticas de evaluación del desempeño de los funcionarios, etc.

d) Análisis de los Ingresos y Egresos

Se analizan varios aspectos que podrían tener impacto en la evolución de los ingresos en el tiempo, como la flexibilidad presupuestaria para aumentar los ingresos y otros derechos, el crecimiento de los ingresos, la estabilidad en su evolución, las diferentes fuentes de ingresos y sus grados de dependencia. Adicionalmente, se evaluarán la calidad de los ingresos en cuanto a la morosidad y nivel de evasión, las políticas y limitaciones regionales, la composición en ingresos ordinarios y extraordinarios, generados por la venta de activos fijos, y las transferencias de recursos que existan desde otras entidades públicas o procedentes de royalties o compensaciones por la explotación de recursos del municipio.

Esto permitirá medir si los flujos de efectivo operativos y de capital existentes son superavitarios o no para continuar financiando los servicios públicos y proyectos de inversión.

En lo que respecta al análisis de los egresos, se analiza la flexibilidad presupuestaria de los gastos operativos y de capital para acompañar las necesidades de cubrir los servicios públicos y de inversión de proyectos. Se evaluarán el nivel de crecimiento de los egresos, y las limitaciones propias de los sistemas de administración pública, las fuentes de los egresos y su diversificación, la estabilidad de los egresos, la composición de los egresos en ordinarios y extraordinarios, así como los gastos de inversión.

e) Liquidez y fuentes de financiamiento

Se analiza la posición de liquidez de una municipalidad para cumplir sus compromisos financieros en función a la disponibilidad de recursos existentes, su capacidad de generación de ingresos genuinos dentro del año, el acceso a otras fuentes de financiamiento como entidades financieras y el mercado de valores, o eventualmente transferencias de entidades públicas. Asimismo, considera la exposición de los activos más líquidos a las volatilidades o estacionalidades existentes, los cuales podrían afectar su capacidad futura de pago. Adicionalmente se evalúan sus planes de liquidez y contingencia.

También se toman en cuenta la capacidad de endeudamiento, las necesidades futuras de financiamiento y las líneas acordadas con entidades financieras, así como las otorgadas en los últimos años, desglosadas entre financiamiento operativo y no operativo. En este sentido, se observa el grado de dependencia de sus finanzas públicas en créditos bancarios o su financiamiento a través de mercado de valores, o la importancia de las transferencias de recursos desde otras entidades públicas.

f) Deuda y Cobertura del servicio

Un indicador complementario del perfil crediticio de la municipalidad lo refleja el tamaño de endeudamiento. Esto permite determinar el grado de flexibilidad financiera con la que cuenta sus finanzas públicas. Asimismo, se pone un énfasis especial en los niveles de compromisos con otras entidades del estado, y viceversa, analizando las diferencias de posiciones de endeudamiento entre entidades públicas, sobre todo teniendo en cuenta los posibles efectos de una falta de cumplimiento o voluntad política de los mismos, lo cual se podría transformar en una contingencia por dentro o fuera de los balances. Para estimar el grado de cobertura de los servicios de la deuda, se considera la estructura de vencimiento de la misma.

Finalmente, **la calificación de solvencia global** otorgada a una municipalidad resultará de la vinculación de los análisis cualitativo y cuantitativo realizados precedentemente, y será expresada conforme a las categorías presentadas en el punto IV. En este sentido, Solventa otorgará calificaciones puntuales a cada aspecto conforme a algunos de los 3 rangos o niveles definidos como 1, 2, 3, 4 y 5, siendo el 1 el de más bajo riesgo, el 3 de riesgo medio y el 5 de más alto riesgo. Seguidamente, asignará ponderaciones del 20% para el marco institucional, 10% para la economía local y regional, 20% para administración y finanzas públicas, 20% para el análisis de ingresos y egresos, 20% para aspectos de liquidez y fuente de financiamiento, 10% para el análisis de deuda y cobertura de servicios

2. Calificación de la Emisión

Para determinar la calificación de un programa de emisión global de títulos de deuda emitido por una municipalidad calificada por Solventa, el factor relevante será la calificación de la solvencia global otorgada por la calificadora, pues el análisis de la solvencia en gran medida determina la capacidad que tendría una municipalidad para cumplir con sus compromisos. Si se analiza una emisión municipal o una emisión garantizada por una municipalidad, la referencia podrían ser otras municipalidades y/o datos a nivel país.

Seguidamente, Solventa considerará las características generales del programa de emisión, principalmente en cuanto a la consistencia de la estructura y calendarización de pagos del capital e intereses, a la denominación de las emisiones por tipos de monedas, posibilidad de rescate

anticipado de títulos, etc.

Si adicionalmente, el programa de emisión cuenta con garantías de bienes instrumentados a través de fideicomisos de cesión de derechos o bienes, así como avales de personas jurídicas, y/o resguardos que impliquen contractualmente el cumplimiento de ciertos compromisos por parte del emisor, lo mencionado podría mejorar la calificación del programa de emisión, siempre que dichas condiciones contribuyan al mejoramiento de la capacidad de pago del emisor.

III. Tendencia de la Calificación

Conforme a las perspectivas y expectativas de mediano y largo plazo que Solventa contemple para la calificación otorgada para la solvencia global de una municipalidad y/o sus emisiones de títulos de mediano y largo plazo, añadirá una apreciación / opinión acerca de la “Tendencia” que podría tener en un horizonte de 12 meses o más, por los efectos de cambios en los aspectos cualitativos y cuantitativos previamente señalados, así como en el entorno macroeconómico.

Se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

- Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.
- Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar.
- Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.

Por otro lado, Solventa podrá incluir en la perspectiva la frase “en observación” para señalar la posibilidad de que la calificación sea modificada en el corto plazo, esto ante un hecho nuevo y relevante que podría desviar prematuramente el comportamiento esperado de la calificación. Al respecto, Solventa requerirá información adicional y sustancial para el direccionamiento de la calificación asignada, pudiendo modificarla o no conforme a los resultados de la evaluación. Una calificación en observación podrá contemplarse por un periodo máximo de seis meses, tiempo en cual requerirá una confirmación o revisión antes de los 12 meses.

IV. Categorías de Calificación

Conforme a la normativa vigente para las calificadoras de riesgos en Paraguay, respecto a las categorías de calificación a ser utilizadas, Solventa incorpora las siguientes categorías en las calificaciones de solvencia global de una municipalidad o de los programas de emisión de títulos de mediano y largo plazo emitidos por ésta:

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor,

en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Para distinguir las calificaciones a escala nacional se utilizará el prefijo “py”.

Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia, está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.