

MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN (MUA)

 PROGRAMA EMISIÓN GLOBAL: G4 MONTO MÁXIMO: G. 100.000.000.000 CORTE DE CALIFICACIÓN: AGOSTO/2018
 RESOLUCIÓN DE LA JUNTA MUNICIPAL: N° 3.425/17, N° 3.659/17 y N° 3.424/17

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª	FECHA DE 2ª	Analista: Econ. Adriana Castillo Miers acastillo@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	
P.E.G. G4	pyBB-	pyBB-	"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación 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"
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL		
CARACTERÍSTICAS	DETALLES	
Emisor	Municipalidad de Asunción (MUA).	
Aprobado por Resolución de Junta Municipal	N° 3.425/17 de fecha 03/05/17 y su rectificatoria N° 3.659/17 de fecha 14/06/17, N° 3.424/17 de fecha 03/05/2017.	
Denominación del Programa de Emisión Global	G4	
Monto y moneda del Programa	G. 100.000.000.000 (Garantías cien mil millones).	
Series	Monto	Vencimiento
I	25.000.000.000	16/06/2025
II	25.000.000.000	15/06/2026
III	50.000.000.000	15/06/2027
Pago de capital e intereses	Pagos de capital al vencimiento e intereses de manera bimensual.	
Plazo de Vencimiento	Entre 8, 9 y 10 años posterior a la fecha de colocación.	
Destino de Fondos	Financiamiento del Programa de Inversión de la MUA (JM N° 3.424/17).	
Garantía	No posee garantías ni resguardos adicionales.	
Otras Características	Una vez llegado el vencimiento de los bonos, podrán ser utilizados para la cancelación de deudas tributarias con el Municipio.	
Rescate Anticipado	Se ha previsto la opción de rescate parcial o total de los bonos.	
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.	

Fuente: Resolución N° 3.425/17 de la Junta Municipal de Asunción.

FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación asignada al Programa de Emisión Global (PEG) G4 de la Municipalidad de Asunción (MUA) considera la moderada evolución de los ingresos a partir del grado de ejecución de sus recaudaciones tributarias con relación a los gastos corrientes, acompañado de un razonable acceso a capital vía transferencias del Estado y financiamiento.

Igualmente, toma en cuenta la estabilidad en el entorno de gobernanza, la experiencia y perfil técnico del área administrativa-financiera, y el proceso interno iniciado para lograr una mayor transparencia y las acciones en curso para incrementar la efectividad en la gestión de sus cobranzas.

En contrapartida, la calificación incorpora los bajos niveles de ejecución presupuestaria, unido a la estacionalidad de las cobranzas y una alta morosidad de los tributos. A esto se suma una rígida y creciente estructura de gastos en salarios y los desafíos internos para la racionalización de su estructura y dotación de personal, que derivan en la necesidad de financiamiento externo para el calce de su flujo de caja e inversión en obras físicas.

Asimismo, toma en cuenta las limitaciones existentes en términos de control interno y externo producto de las debilidades institucionales y del marco regulatorio.

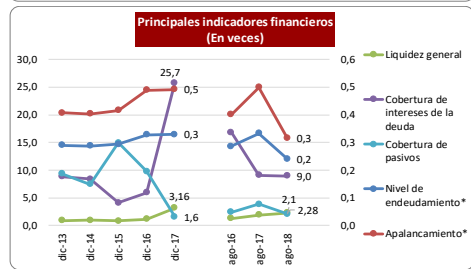
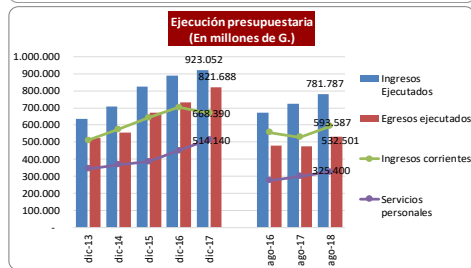
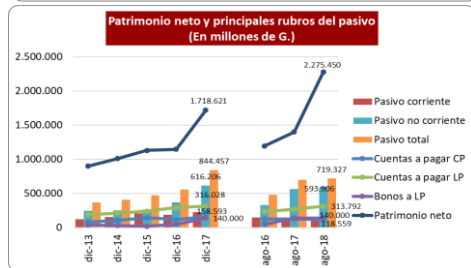
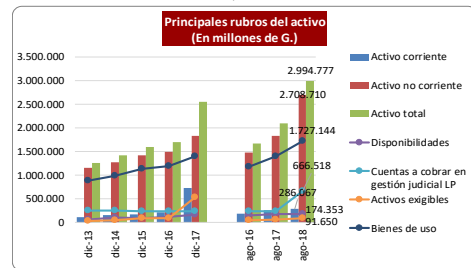
La Municipalidad de Asunción (MUA) es un órgano de gobierno local encargado de administrar los recursos, bienes y servicios públicos de la capital del Paraguay. La Intendencia Municipal es el órgano ejecutivo, mientras que la Junta Municipal es el legislativo, los que en conjunto conforman el gobierno de la MUA. Estos son electos cada cinco años mediante voto popular.

Asunción es una ciudad con una economía en vías de diversificación, aunque concentrada principalmente en la actividad comercial. Por lo tanto, diariamente recibe un importante número de personas de ciudades aledañas a la capital, que demandan y usufructúan los servicios públicos.

Cabe destacar que la MUA aún cuenta con una acotada gestión de cobranzas, lo que responde a limitaciones estructurales y tecnológicos. No obstante, ha articulado acciones para fortalecer las recaudaciones y lograr mayores niveles de eficiencia, con la contratación de un servicio de consultoría para la implementación de un sistema integral de gestión tributaria.

En cuanto al desempeño financiero, la actualización de las deudas de los organismos del Estado y la judicialización de deudas de contribuyentes aumentaron los ingresos tributarios entre finales del 2017 y 2018. Esto se ha traducido en un incremento considerable de sus resultados corrientes, operativos y financieros netos al corte analizado.

Por su parte, los intereses a devengar han crecido en 91% entre agosto 2017 y 2018, explicado por la emisión de bonos del PEG G4 y deuda bancaria de corto plazo. Adicionalmente, la MUA durante el 2018 ha recibido transferencias del Gobierno Central en concepto de Royalties y Fonacide por G. 33.087 millones. En contrapartida, debido a la actualización de saldos de cuentas a cobrar y judicializadas, se ha registrado un importante incremento de las pérdidas por provisiones hasta G. 55.175 millones (+619%). Las utilidades netas han crecido interanualmente en 57% hasta G. 129.317 millones.



Sus activos han alcanzado G. 3,0 billones (versus G. 2,1 billones a agosto 2017), principalmente por la actualización de los saldos de las cuentas y documentos a cobrar (403% y 10%, respectivamente), de las cuentas a cobrar en gestión directa y en gestión judicial. Por su parte, los pasivos totales han aumentado hasta G. 719.327 millones (+3%), principalmente a partir de la emisión de los bonos bajo el PEG G4.

En lo que respecta a su desempeño presupuestario, ha promediado una ejecución de sus ingresos y egresos de 69% y 58% (68% si se considera las deudas pendientes de pago), entre el 2013 y 2017. Al corte analizado, lo han hecho hasta 55% y 38%, respectivamente, levemente superiores a los registrados un año antes. En el caso de los ingresos, se observa un aumento en las recaudaciones y transferencias del Estado, mientras que sus gastos en salarios (servicios personales) y en intereses continúan creciendo, en 9% y 17% cada uno, entre agosto 2017 y 2018.

En cuanto a la liquidez, su flujo de caja se encuentra presionado por los gastos rígidos en servicios de la deuda pública, el pago de la deuda flotante y en salarios. En tanto que, su liquidez general se ha mantenido en 1,9 veces a agosto de 2018, superior al promedio de los últimos 5 años (1,6 veces) como consecuencia del importante crecimiento de los activos corrientes por la actualización de las cuentas a cobrar.

Para contrarrestar lo anterior, la MUA ha procedido recientemente a la contratación por un periodo de diez años de una consultoría para el diseño e implementación de un sistema de gestión tributaria con lo que espera desestacionalizar los ciclos de cobranzas y disminuir la morosidad registrada históricamente. Asimismo, busca implementar la sistematización y parametrización de la gestión tributaria, para evitar violaciones a los procesos y obtener reportes en tiempo para la toma de decisiones y la fiscalización de las cobranzas, así como para minimizar las deficiencias estructurales y del personal.

TENDENCIA

La tendencia es "**Estable**" tomando en cuenta la evolución de sus recaudaciones y las perspectivas de su crecimiento con la actualización de los valores inmobiliarios y los planes de la administración para actualizar el estado de cuentas de los contribuyentes. Además, han sido considerados sus buenos ratios de cobertura de la deuda e intereses. En contrapartida, los continuos incrementos en gastos de salarios todavía presionan sobre sus niveles de liquidez y requerimientos de capital para financiar inversiones físicas. Asimismo, aún presenta múltiples desafíos en términos de control y capital humano.

Solventa seguirá monitoreando la evolución de sus cobranzas e ingresos con la implementación del sistema de gestión tributaria desarrollada por una consultora externa, así como las nuevas fuentes de recaudaciones y eventuales emisiones de bonos de largo plazo.

FORTALEZAS

- Autonomía en la recaudación de los recursos propios como administrador de la ciudad de Asunción.
- Recaudaciones crecientes a partir de un continuo desarrollo comercial e inmobiliario de la capital.
- Positiva performance de su resultado Ebitda.
- Razonable capacidad de acceso a fuentes de fondeo vía bancos y mercado de valores.
- Entorno político e institucional estable.
- Ventaja comparativa otorgada por el marco normativo y leyes especiales con relación a otros municipios.

RIESGOS

- Incremento en gastos personales presiona sobre su flujo de caja operativo.
- Recurrentes deudas flotantes comprometen anualmente una importante porción de sus ingresos.
- Acotada gestión de cobranzas afecta sus niveles de ejecución presupuestaria.
- Debilidades estructurales, principalmente en términos de control, transparencia y capital humano.
- Sobredemanda de servicios y bienes públicos por la entrada diaria de personas desde ciudades periféricas.

PERFIL POLÍTICO Y ADMINISTRATIVO

MARCO POLÍTICO E INSTITUCIONAL

Gobernabilidad estable, pero con limitaciones estructurales de control y transparencia

La administración de la capital del Paraguay recae sobre la Municipalidad de Asunción (MUA), la que al igual que las demás municipalidades del país, se encuentran reguladas por la Constitución Nacional (CN) y la Ley Orgánica Municipal (LOM) N°3.966/10. Éstas establecen las normas para regular la fiscalización y transparencia de la gestión institucional. La LOM define a las municipalidades como órganos locales con personería jurídica y autonomía política, administrativa y normativa, otorgándole autarquía en las recaudaciones e inversiones de recursos.

Establece a la Intendencia Municipal (IM) como órgano ejecutivo y representante legal de la municipalidad, y a la Junta Municipal (JM) como órgano normativo, de control y deliberante. Los representantes son electos cada cinco años, con posibilidad de reelección hasta dos periodos para el intendente, e indefinida para los concejales.

El Sr. Mario Ferreiro (Partido Revolucionario Febrerista) fue electo intendente para el periodo 2015-2020. Por su parte, los concejales de la JM se encuentran compuestos en su mayoría, pero no absoluta, por candidatos de la Asociación Nacional Republicana (ANR), la cual posee 11/24 representantes. Cabe destacar que, luego de las recientes elecciones generales,

ingresaron tres nuevos concejales para reemplazar a aquellos electos para ocupar bancas en el Congreso. En términos de gobernanza, esta ha permanecido relativamente estable en la MUA en los últimos años.

Todo municipio cuenta con controles internos y externos para la fiscalización de su gestión, establecidos por la LOM, la que establece a la contraloría interna (CI), como órgano de control adicional a la JM. Sin embargo, la CI se define como un cargo de confianza, lo cual podría restar independencia sobre sus funciones. En particular, este órgano enfrenta limitaciones en términos de recursos y capital humano.

Por su parte, si bien la LOM y la Ley N°276/94 facultan a la Contraloría General de la República (CGR) como organismo de control externo, actualmente este recae sobre el Tribunal de Cuentas (TC), producto de acciones de inconstitucionalidad presentadas por la MUA (y varios municipios) históricamente.

Teniendo en cuenta que en los últimos años el rol de la CGR se ha limitado sólo a exámenes sobre transferencias recibidas del Gobierno Central (GC), la administración actual ha solicitado a la CGR la auditoría de sus estados contables y ejecución de sus ingresos y egresos, de modo a aumentar los controles. Esto se refuerza con la contratación de servicios de auditoría externa privada para la revisión de los ejercicios 2016 y 2017.

En cuanto a apertura de información, la MUA publica periódicamente reportes importantes, como la rendición gastos en viáticos, salarios y difunde los proyectos vinculados al Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo (Fonacide), si bien la ejecución presupuestaria y estados contables se encuentran con retrasos.

Cabe destacar que, en la MUA, y en general en otros municipios, persisten aspectos estructurales históricos, siendo el peso de los gastos en salarios una de las limitantes más relevantes para la reorientación de sus recursos hacia inversiones que mejoren las percepciones de los contribuyentes sobre la gestión municipal. Esto toma relevancia considerando el bajo nivel de ejecución presupuestaria y la elevada evasión de impuestos. Es dable mencionar que la JM ha aprobado un reajuste salarial del 6,6% para funcionarios nombrados y jornaleros para el ejercicio 2019, lo que supone un gasto adicional de aproximadamente de G. 1.120 millones mensuales.

Es importante mencionar la LOM restringe que desde el 2010 las municipalidades deben ajustar gradualmente el gasto en servicios personales en función a sus recaudaciones del periodo anterior, hasta el 60% a partir del 2014. A diciembre 2017, estos representan el 73% de los IC, superando el límite establecido, lo cual se incrementa hasta 80% si se incluye los egresos pendientes de pago. Al corte analizado estos han alcanzado 49% de los ingresos corrientes, superior a agosto 2017 (43%).

Asimismo, la LOM otorga ciertas ventajas comparativas a la MUA considerando que, al ser un municipio independiente de cualquier departamento, solamente debe transferir el 15% de los impuestos inmobiliarios a otros municipios de menores recursos (versus 30% del resto de las municipalidades). No obstante, a raíz de la acción de inconstitucionalidad presentada históricamente, ha dejado de transferir recursos a los municipios, lo que explica el incremento en el saldo acumulado de sus cuentas a pagar a corto y largo plazo.

Así también, las deudas de los Organismos y Entidades del Estado (OEE) con la MUA han sido saldadas hasta el 2013 con la promulgación de la Ley N° 5.246/14 de Capitalidad, recibiendo transferencias por G. 143.999 millones entre el 2014 y 2016. El uso de estos recursos se encontraba restringido y debía ser destinado a inversiones físicas. Aun así, desde el 2014 a la fecha los OEE han mantenido una deuda creciente en concepto de tributos municipales.

Además, desde el 2012 ha recibido recursos del Tesoro Público por Royalties y Fonacide por G. 119.637 millones, y G. 36.619 millones durante el 2018. Si bien estas no representan un porcentaje significativo entre sus ingresos anuales, le permite destinar dichos recursos a obras específicas.

Finalmente, se menciona que la MUA contaba con una demanda desde el 2012 de la empresa IVESUR por la no renovación de los servicios de inspección técnica vehicular (ITV), y una sentencia la obligaba a indemnizar a esta por USS. 3,6 millones. Actualmente, esta demanda fue condonada por IVESUR para participar en la nueva licitación para los servicios de ITV.

ECONOMÍA LOCAL Y REGIONAL

Asunción muestra un fuerte crecimiento comercial e inmobiliario, mientras que la masiva inmigración de vehículos y la evasión de impuestos afectan la capacidad financiera de la MUA

La ciudad de Asunción es la capital de la República del Paraguay, y cuenta con una extensión de 117 km² distribuida en 70 barrios y una población cercana a los 523.000 habitantes. La Municipalidad de Asunción administra, gestiona, dispone y representa los bienes y servicios de la ciudad. A diferencia de otros municipios, la MUA es independiente al departamento en que se encuentra, según lo establece la Constitución.

Asunción se constituye como el principal eje de negocios comerciales, corporativos y financieros del país, su actividad económica se encuentra concentrada principalmente en comercios y servicios (87%), según datos de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del 2015. Esto genera el ingreso masivo de personas y vehículos desde distritos vecinos, lo que se traduce en una sobredemanda de recursos, servicios y costos extraordinarios para la comuna.

Por el lado de los ingresos, sus recaudaciones se ven naturalmente afectadas por diversos factores como el nivel de desempleo de su población, el desarrollo de la actividad económica, la emigración de contribuyentes, la organización de la distribución de la ciudad, entre otros.

Al respecto, la tasa de desempleo abierto en Asunción ha alcanzado el 6,5% y un ingreso promedio de hogares de G. 7,3 millones, con una estimación de incidencia de la pobreza de 13,4%, según datos de la EPH (2016). Otros factores que afectan la capacidad de recaudación y los altos niveles de morosidad de la MUA son la baja cultura tributaria y compleja estructura impositiva.

Por su parte, a partir del 2012 se ha reorganizado la distribución de la ciudad, estableciéndose nuevas zonas urbanas para favorecer el crecimiento de las recaudaciones de los tributos sobre la propiedad. Es importante resultar que el Servicio Nacional de Catastro actualiza anualmente los valores fiscales de los inmuebles, lo que se traduce en un aumento natural de los ingresos vía impuesto inmobiliario.

ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS PÚBLICAS

Calidad del gasto y capacidad financiera todavía presentan múltiples desafíos estructurales, sobre todo en términos de estacionalidad en las cobranzas, evasión, tecnología y recursos humanos

La Constitución otorga a las municipalidades de autonomía y autarquía para la recaudación y disposición de sus ingresos, y establece a la intendencia como la responsable y encargada de la gestión administrativa y financiera. Los presupuestos municipales son independientes al Presupuesto General de la Nación (PGN), y se rigen por lineamientos básicos de la Ley N° 1.535/99 de Administración Financiera del Estado. Asimismo, la base tributaria de la MUA está determinada por la Ley N° 881/81, diferente a las aplicadas por el resto de los municipios del país.

La Dirección General de Administración y Finanzas (DGAF), dependiente de la IM, es la unidad técnica responsable de la gestión y administración financiera de la municipalidad, entre ellos la elaboración del presupuesto municipal. La estructura organizativa de la DGAF se encuentra compuesta por la unidad de recaudación, contabilidad, servicios, administración, finanzas y tesorería, a cargo de responsables que cuentan con experiencia en administración pública. Estos elaboran reportes de gestión diarios para la IM sobre la situación patrimonial y del desarrollo de la ejecución presupuestaria.

Los recursos de las municipalidades provienen principalmente de los ingresos corrientes (IC), vinculados principalmente a impuestos, tasas y derechos sobre el patrimonio, rodados, el comercio y la industria. Igualmente, percibe ingresos vía transferencias de capital (IK), y recursos de financiamiento (RF), con fondos o de deuda. Los IC representan el 78% de sus ingresos entre el 2014 y 2017, seguido de los RF (20%), y en menor medida los IK (2%).

Las municipalidades en general, y la MUA en particular, históricamente han ampliado sus ingresos y gastos presupuestados y, producto de la estacionalidad de sus recaudaciones y la rigidez de su estructura de gastos, derivan en frecuentes deudas flotantes que comprometen sus recursos futuros. Al respecto, la deuda flotante a diciembre 2017 fue de G. 123.844 millones, y ha sido amortizada con recursos del 2018.

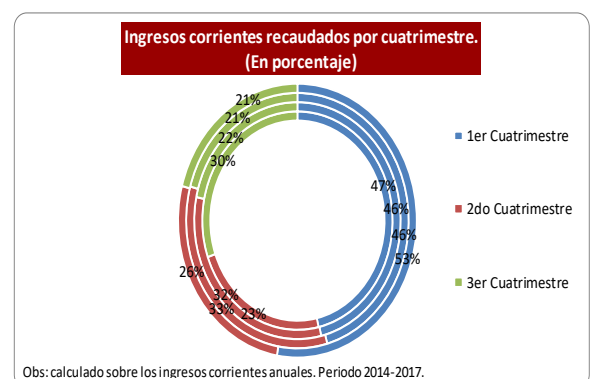
Las recaudaciones corrientes de la MUA se concentran generalmente en el primer cuatrimestre (53% a abril 2017), reduciéndose en los meses subsiguientes (26% y 21% a agosto y diciembre 2017, respectivamente). Esto se replica a lo largo de los años analizado, siendo de 46%, 32% y 22% a los cortes de abril, agosto y diciembre del 2015.

El presupuesto inicial de ingresos y egresos de la MUA para el ejercicio 2018 registraba un incremento de 8% hasta G. 1,25 billones con respecto al del 2017, que luego fue ampliado en 5% a abril 2018, y en 13% (G. 1,41 billones) al corte analizado. Considerando las ampliaciones establecidas, a agosto 2018 los IC reflejan un incremento interanual de 3%, mientras que los IK lo hacen en 54%, y los RF en 18%, debido a la emisión bonos del PEG G5 por G. 75.000 millones.

En términos de ejecución, sus IC han promediado un 69% de cumplimiento entre el 2013 y 2017, mientras que al corte analizado han alcanzado 53% (49% un año antes). En valores absolutos, han pasado de G. 528.650 millones a G. 593.587 millones entre agosto 2017 y 2018. Explica lo anterior el crecimiento de las recaudaciones tributarias (12%) hasta G. 530.444 millones, específicamente en impuestos sobre la propiedad (+12%), tasas (+14%) y en menor medida otros ingresos.

La ejecución de los IK muestra una alta volatilidad, pasando de 1% a 49% entre agosto 2017 y 2018, producto de las transferencias del Estado en concepto de los fondos proveniente de Royalties y Fonacide. La LOM además permite a los municipios hacer uso de las líneas de créditos con instituciones financieras y/o emisiones de bonos a través del mercado de valores. Los RF han registrado un nivel de ejecución de 67%, dado por la disponibilidad en caja (G. 151.743 millones) a inicios del 2018, mientras que el restante 33% corresponden a los bonos presupuestados, pero no emitidos.

En contrapartida, la estructura presupuestaria de sus gastos se distribuye en servicios personales (41%), inversión física (26%), servicios no personales (9%) e insumos (9%). Entre agosto 2017 y 2018, la MUA ha ampliado en G. 77.334 millones (15%) el presupuesto de los egresos en salarios, seguido insumos (31%) e inversión física (6%), en tanto los gastos en servicios no personales previstos han sido ajustados en 23% (G. -35.954 millones). En cuanto a su cumplimiento, la municipalidad presenta una alta ejecución en los gastos por servicios de la deuda pública (100%), y los servicios personales (56%). Estos últimos representan gastos rígidos que afectan, principalmente, su capacidad de ejecución de inversiones físicas, que han manifestado una realización de apenas 11% a agosto 2018.



La base tributaria de la MUA está establecida por una compleja estructura de impuestos, tasas y contribuciones, así como subcategorías, escalas y tarifas, lo que genera excesiva burocracia y favorece a la evasión de tributos. Esto se ha reflejado en la gestión de cobranzas, con elevados niveles de morosidad.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA EN PORCENTAJE	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-16	ago-17	ago-18
Ingresos corrientes	68,8%	73,3%	67,5%	71,6%	63,6%	53,7%	49,0%	53,3%
Ingresos de capital	51,0%	42,4%	51,3%	80,7%	2,1%	56,0%	1,4%	48,9%
Recursos de financiamiento	84,8%	95,0%	98,7%	99,9%	100,0%	99,6%	99,8%	66,8%
Ingresos ejecutados	69,7%	74,1%	71,1%	75,5%	68,2%	57,3%	54,7%	55,3%
Servicios personales	90,6%	90,1%	82,3%	93,1%	88,4%	57,4%	59,1%	55,9%
Servicios no personales	55,1%	50,7%	47,3%	46,8%	28,8%	35,1%	19,1%	24,6%
Bienes de consumo e insumos	37,0%	38,9%	33,8%	37,5%	33,3%	17,9%	22,9%	22,2%
Inversión física	11,5%	16,5%	35,3%	33,3%	11,5%	22,4%	8,5%	11,1%
Inversión financiera	89,6%	86,5%	84,0%	96,7%	65,4%	60,4%	45,2%	55,2%
Servicio de la deuda pública	90,9%	100,0%	99,8%	94,3%	93,0%	92,1%	92,8%	99,9%
Transferencias	38,0%	36,0%	31,9%	24,3%	24,3%	14,5%	13,0%	13,8%
Otros gastos de capital	45,7%	17,3%	29,2%	20,4%	13,0%	19,0%	5,9%	10,1%
Egresos ejecutados	57,5%	58,3%	57,9%	62,2%	51,6%	40,9%	35,9%	37,6%
Egresos ejecutados obligados	65,2%	68,7%	69,6%	73,4%	60,7%	40,9%	35,9%	37,6%

En contrapartida, cabe destacar que la municipalidad ha procedido a la contratación vía licitación de un servicio integral de consultoría para el diseño e implementación de un sistema de gestión tributaria, por un periodo de diez años, que a la fecha todavía se encuentra en proceso de implementación.

De esta manera, se han definido ejes principales, a partir del diagnóstico elaborado por el consorcio adjudicado, que abarca la sistematización y parametrización de la gestión tributaria, para evitar violaciones a los procesos y obtener reportes en tiempo real para la toma de decisiones y la fiscalización de las cobranzas.

Además, se ha establecido, por una parte, acciones para conjugar los trabajos y cobranzas con la dirección de catastro a través del desarrollo de un sistema catastral y la actualización de los registros que posee la MUA. Así como también para la coordinación de los registros de recaudaciones con las bocas de cobranzas habilitadas, y facilitación a los usuarios para los pagos de impuestos a través de la página web, eliminando la necesidad de acudir físicamente a la municipalidad.

Con esto, se espera tanto desestacionalizar los ciclos de cobranzas e incrementar las recaudaciones de la MUA, y reducir la morosidad registrada. A esto se suma la posibilidad de disminuir la evasión y minimizar deficiencias estructurales de tecnología y personal. En contraprestación, se ha establecido que la remuneración a la empresa adjudicada, Consorcio TX, será de 23%, establecido sobre el crecimiento en las recaudaciones. En caso de que estas no crezcan por encima del promedio considerado, no percibiría dicho porcentaje.

Cabe señalar que será evaluado el entorno político y la capacidad de la MUA para llevar adelante este proyecto, así como la implementación de nuevas tasas e impuestos previstas, teniendo en cuenta las últimas presiones de sindicatos y/o contribuyentes. Ejemplo de lo anterior es la rescisión del contrato con el consorcio Parxin, empresa adjudicada en el 2016 para ejecutar el control del estacionamiento tarifado en la ciudad.

Por otra parte, la municipalidad ha elaborado un Plan Estratégico que abarca el periodo 2016-2020, en el cual se han establecido objetivos, metas e indicadores específicos, enfocado a modificar el funcionamiento de algunas áreas estratégicas, como catastro, recaudaciones, recursos humanos, etc. No obstante, aún persisten deficiencias y oportunidades de mejoras en términos de elaboración y ejecución presupuestaria, actualización de la base tributaria, simplificación de los procesos burocráticos, entre otros.

Finalmente, debe mencionarse los esfuerzos llevados a cabo por la administración actual para racionalizar gastos en áreas claves, como el de compras. Se ha mejorado el manejo de compras vía caja chica y a través de licitaciones, así como los egresos en combustibles, por citar algunos.

SITUACIÓN FINANCIERA

ANÁLISIS DE LOS INGRESOS Y EGRESOS

Creciente capacidad de recaudación, aunque acotada con relación a la rigidez de sus gastos. Esto último impacta en sus resultados y acota la ejecución de gastos en inversiones físicas

La MUA ha registrado una tendencia favorable de sus IC, creciendo en promedio 12% entre el 2013 y 2016, mientras que al cierre del 2017 lo ha hecho en 66%, hasta G. 1.263.366 millones. Esto último se ha debido a la actualización de los saldos de la deuda de los OEE y demandas judiciales contra deudores realizado por la IM a finales del 2017. Sin embargo, esto no se ha traducido en un incremento de las cobranzas y del flujo de caja en la misma proporción.

Los ingresos corrientes han crecido en 19% entre agosto 2017 y 2018, hasta G. 670.726 millones, y se encuentran compuestos principalmente por ingresos tributarios (88%), y en menor medida por venta de bienes y servicios (3%), transferencias corrientes (1%), intereses y otros.

En contrapartida, al cierre del 2017 sus egresos corrientes han aumentado en apenas 4% con respecto al 2016, y 10% interanual al corte analizado. Los servicios personales lo han hecho en promedio 10% entre el 2013 y 2017, mientras que, al corte evaluado, han cerrado en G. 340.290 millones y variación de 8% con relación a un año antes.

Cabe resaltar que los gastos en salarios absorben un porcentaje relevante de los IC, en promedio 64% entre el periodo 2013/2016. Al respecto, estos han crecido en 9% entre el 2016 y 2017, hasta G. 514.140 millones, mientras que al corte analizado han llegado hasta G. 340.290 millones y un aumento interanual de 8%.

Por su parte, los ingresos (transferencias) y egresos (inversión física) de capital registraron movimientos dispares históricamente. Mientras que los primeros dependen de la capacidad de generación de electricidad de las binacionales Itaipú y Yacyretá y las disponibilidades del Ministerio de Hacienda, los segundos dependen de los recursos disponibles de la MUA, generalmente acotados por los gastos en salarios. En el 2018, el MH ha transferido a la MUA G. 33.087 millones, mientras que en el 2017 no lo había hecho.

Con todo, su resultado corriente se ha quintuplicado entre el 2016 y 2017, de G. 93.024 millones a G. 570.046 millones, con un fuerte efecto sobre su resultado EBITDA (G. 530.604 millones). Al corte analizado, su resultado corriente ha alcanzado G. 225.910 millones y un aumento interanual de 52%, mientras que su EBITDA lo ha hecho en 89%, hasta G. 227.360 millones.

En cuanto a los gastos del servicio de la deuda pública, estos han aumentado significativamente con la nueva emisión de bonos bajo el PEG G4, pasando de G. 9.623 millones a G. 20.621 millones entre 2016 y 2017, y hasta G. 25.357 millones a agosto 2018. Estos todavía representan un porcentaje relativamente bajo respecto a su Ebitda (11%).

Adicionalmente, es importante mencionar que hasta el segundo cuatrimestre de 2018 los gastos por provisiones crecieron interanualmente hasta G. 55.175 millones (+619%), producto de la judicialización de cuentas a cobrar a contribuyentes y la actualización de los saldos del Estado. Por otra parte, las depreciaciones y amortizaciones cerraron en G. 17.394 millones, alcanzando sus utilidades netas un aumento de 57% entre agosto de 2017 y 2018 hasta G. 129.317 millones.

LIQUIDEZ Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Dependencia de la municipalidad de recursos externos para el calce de sus operaciones. Esto, considerando la creciente estructura de gastos, especialmente en salarios y deuda flotante

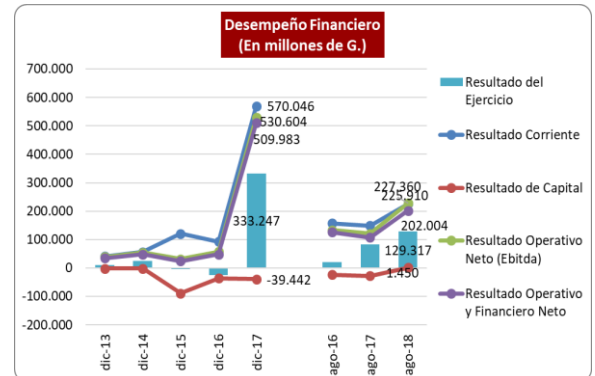
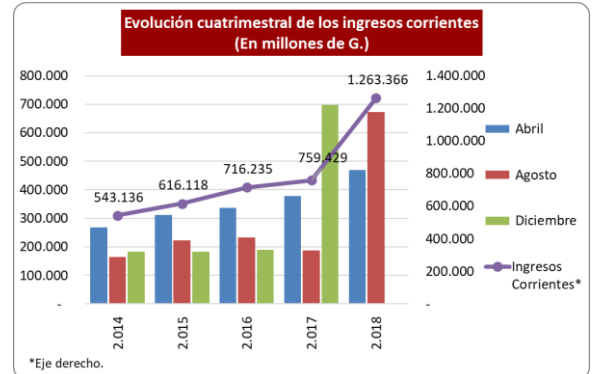
Los activos corrientes presentaron un crecimiento importante (241%) entre el 2016 y 2017, hasta G. 722.403 millones. Al corte evaluado, el crecimiento ha sido inferior, siendo de G. 286.067 millones, 11% superior respecto a agosto 2017.

Lo anterior guarda relación con el fuerte incremento de los créditos en gestión judicial, que habían pasado de G. 5.818 millones a G. 402.768 millones entre diciembre de 2016 y 2017, mientras que las cuentas a cobrar lo habían hecho de G. 57.430 millones a G. 103.689 millones. En contrapartida, a agosto 2018 las deudas tributarias en gestión judicial fueron reclasificadas como recursos de largo plazo.

Asimismo, las disponibilidades han decrecido 5% entre agosto 2017 y 2018, hasta G. 174.353 millones. Cabe resaltar que gran parte de estos recursos corresponden al saldo de la emisión de bonos G3 y G4, transferencias de capital y otros, los cuales son de aplicación exclusiva para proyectos o destinos específicos que ya se encuentran en curso. El resto de sus activos corrientes está compuesto de sus créditos exigibles (G. 91.650 millones) e intereses a cobrar, que en conjunto han crecido 50% con relación a agosto 2017.

En cuanto a sus pasivos corrientes, se han incrementado a partir del último cuatrimestre del ejercicio 2017. Sin embargo, debido a la cancelación de las series de bonos de su PEG G2 y a que no cuentan con amortizaciones de series de sus otras emisiones en el corto plazo, sus pasivos corrientes han disminuido en 8% hasta G. 125.420 millones a agosto/2018.

Los intereses por pagar representan sus principales deudas de corto plazo, y han crecido significativamente en los últimos años, pasando de G. 2.028 millones a G. 23.625 millones entre agosto 2016 y 2018, como consecuencia de los préstamos financieros y últimas emisiones de bonos. A finales del 2017, la MUA obtuvo un crédito de corto plazo de G. 60.000 millones para cubrir su déficit temporal de caja, el cual ha sido amortizado completamente a la fecha. Esta situación se ha replicado sobre el cierre del ejercicio 2018.



Con todo, si bien la MUA presenta una menor posición de liquidez en el segundo cuatrimestre del año debido a la menor ejecución de sus ingresos tributarios, este ha mejorado con respecto a su promedio registrado en el periodo 2013-2017 (1,4 veces). Al respecto, su índice de liquidez general ha sido de 1,9 veces a agosto 2018 igual al obtenido en el 2017, coherente con lo mencionado anteriormente.

Así pues, si bien esto ha favorecido su posición de liquidez, no corresponden a incrementos de su flujo de caja operativo, ya que se encuentran en dependencia de la realización de las cobranzas. Lo cual, considerando su rígida estructura de gastos en salarios y deudas, generan mayor dependencia de financiamiento externo para el calce de su liquidez.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DEL PASIVO

Los niveles de endeudamiento y cobertura de la deuda e intereses se encuentran en niveles relativamente favorables

La municipalidad ha mantenido indicadores de endeudamiento y apalancamiento estables en los últimos ejercicios, mientras que sus índices de cobertura de intereses y pasivos se mantiene en niveles razonables.

Al respecto, sus activos han crecido sostenidamente y se encuentran constituidos principalmente por activos de largo plazo, en una relación de 90/10. Sin embargo, particularmente en el segundo semestre del 2017 han presentado un elevado crecimiento (50%), superior al promedio de los últimos cinco años (20%). Esto se ha replicado al corte evaluado, aunque en menor medida, pasando de G. 2,1 billones a G. 3,0 billones entre agosto de 2017 y 2018 (+43%), mientras que los activos corrientes han presentado un crecimiento de 11% a agosto/2018.

A partir de la actualización de los saldos de las deudas de los OEE y deudores judicializados, los documentos a cobrar han pasado de G. 37.396 millones a G. 85.663 millones entre agosto 2017 y 2018, mientras que las cuentas de deuda tributaria en gestión judicial lo han hecho de G. 256.584 millones a G. 672.096 millones durante el mismo periodo.

Asimismo, las cuentas a cobrar en gestión directa cerraron en G. 142.817 millones al corte evaluado (vs G. 4.279 millones un año antes), cuya variación se ha dado como consecuencia de la transferencia y actualización de los saldos de la deuda de la Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay S.A. (ESSAP). De igual manera, los intereses a devengar han crecido de manera relevante, hasta G. 141.017 millones.

Cabe destacar, que el principal componente de los activos totales de la MUA son los bienes de uso (58%), los cuales han aumentado hasta G. 1,7 billones a agosto 2018 con una variación interanual de 23%.

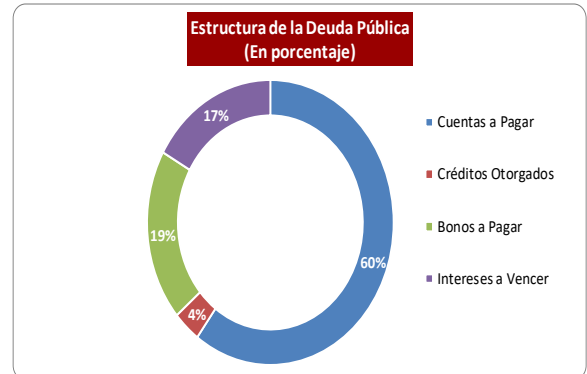
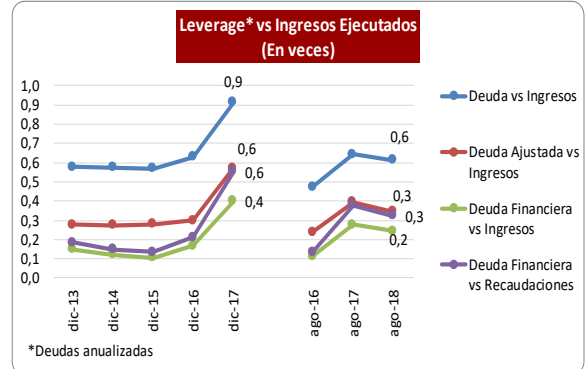
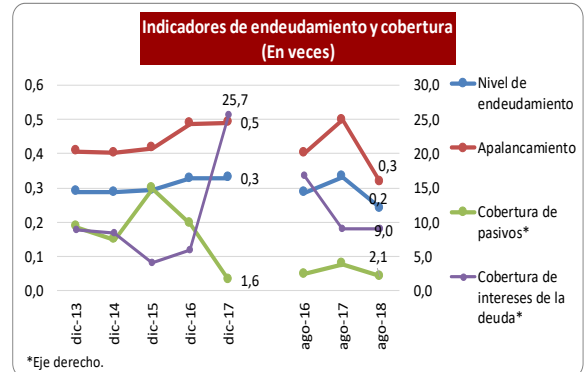
Por su parte, sus pasivos se encuentran constituidos principalmente en un 83% por deudas de largo plazo. Los pasivos han crecido en promedio 15% (periodo 2013-2016), en tanto a diciembre 2017 lo han hecho en 51%, luego de la emisión de bonos (e intereses a pagar). Al corte evaluado, sus pasivos han cerrado G. 719.326 millones.

Cabe mencionar que la MUA posee cuentas a pagar por G. 432.351 millones (incremento 9%), las cuales han mantenido una tendencia creciente de los últimos años. Gran parte de ellas corresponden principalmente a deudas acumuladas producto de un conflicto con el GC por la decisión de no transferir los recursos a otros municipios. En cuanto a los bonos a pagar, han alcanzado de G. 140.000 millones a agosto 2018.

Con todo, su nivel de endeudamiento ha sido de 0,24 veces (vs 0,33 veces a agosto 2017), favorecido en parte por su importante posicionamiento en bienes de uso. En contrapartida, por lo mencionado anteriormente, la relación de las deudas con respecto a los ingresos presupuestados ha crecido interanualmente de 0,63 veces a 0,91 veces.

Por su parte, las deudas financieras (bonos + préstamos) permanecen relativamente en niveles razonables con relación a los ingresos ejecutados, alcanzando 0,24 (agosto/2018).

Finalmente, con la emisión de bonos y el incremento de los intereses a pagar, la cobertura del servicio de la deuda ha disminuido ligeramente (1%) hasta 8,97 veces, aunque todavía se encuentra en rangos elevados. Igualmente, la cobertura del pasivo se ha reducido entre agosto 2017 y 2018, desde 3,86 veces a 2,11 veces los cuatrimestres necesarios para amortizar totalmente sus compromisos (agosto/2018). Además, descontando las cuentas a pagar de largo plazo el mismo se reduce a 1,19 veces.



MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN (MUA)
Resumen estadístico de la situación patrimonial y económico-financiera
(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)

PRINCIPALES CUENTAS DE LOS EE.CC.	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-16	ago-17	ago-18	VARIACION
Disponibilidades	64.348	96.664	85.882	115.502	167.632	145.020	182.874	174.353	-4,7%
Activos exigibles	28.503	37.430	81.911	89.837	533.014	38.559	54.218	91.650	69,0%
Intereses	5.715	6.034	6.162	6.437	21.757	7.896	20.357	20.064	-1,4%
Activo corriente	107.365	149.058	173.955	211.776	722.403	191.475	257.448	286.067	11,1%
Documentos netos a cobrar LP	15.410	14.958	16.551	19.008	22.302	21.795	26.167	29.146	11,4%
Cuentas a cobrar en gestión judicial LP	245.572	244.015	235.325	237.461	239.453	238.638	241.991	666.518	175,4%
Bienes de uso	881.947	991.091	1.130.431	1.186.590	1.402.558	1.177.476	1.403.164	1.727.144	23,1%
Activo no corriente	1.159.510	1.268.927	1.428.348	1.492.595	1.840.675	1.485.398	1.838.432	2.708.710	47,3%
Activo total	1.266.875	1.417.985	1.602.303	1.704.371	2.563.078	1.676.873	2.095.881	2.994.777	42,9%
Cuentas a pagar CP	81.471	108.953	143.680	117.897	158.593	127.845	126.650	118.559	-6,4%
Bonos a CP	2.500	10.875	10.875	10.875	8.375	10.875	8.375	0	-100,0%
Préstamos CP	30.000	33.000	48.495	56.000	60.000	4.551	0	0	0,0%
Pasivo corriente	119.321	155.255	205.255	187.095	228.251	147.308	135.713	125.420	-7,6%
Cuentas a pagar LP	191.059	212.587	240.239	292.453	316.028	238.700	269.884	313.792	16,3%
Documentos a pagar LP	3.046	2.214	3.108	3.840	19.161	18.047	10.639	19.161	80,1%
Bonos a LP	40.633	30.125	19.250	48.375	140.000	48.375	140.000	140.000	0,0%
Intereses a vencer LP	12.607	7.134	3.136	27.347	141.017	27.347	141.017	120.953	-14,2%
Pasivo no corriente	247.344	252.060	265.733	372.015	616.206	332.469	561.539	593.906	5,8%
Pasivo total	366.665	407.315	470.988	559.111	844.457	479.777	697.252	719.327	3,2%
Capital	770.476	835.864	962.352	994.294	1.229.953	1.018.236	1.225.826	1.552.299	26,6%
Reservas	162.731	171.102	179.218	192.264	204.837	179.218	192.262	202.965	5,6%
Reservados totales	-32.996	3.705	-10.255	-41.297	283.830	-358	-19.459	520.186	-2773,2%
Patrimonio neto	900.210	1.010.670	1.131.315	1.145.260	1.718.621	1.197.096	1.398.628	2.275.450	62,7%
Patrimonio neto + Pasivo total	1.266.875	1.417.985	1.602.303	1.704.371	2.563.078	1.676.873	2.095.881	2.994.777	42,9%
ESTADO DE RESULTADOS									
Ingresos corrientes	543.136	616.118	716.235	759.429	1.263.366	569.182	565.725	671.770	18,7%
Egresos corrientes	502.608	559.386	595.729	666.404	693.319	411.601	417.096	445.859	6,9%
Resultado corriente	40.528	56.732	120.506	93.024	570.046	157.581	148.630	225.910	52,0%
Ingresos de capital	26.232	23.279	32.848	44.209	0	26.896	0	33.087	100,0%
Egresos de capital	27.516	25.354	121.829	79.883	39.442	50.806	28.135	31.637	12,4%
Resultado de capital	-1.285	-2.075	-88.981	-35.673	-39.442	-23.910	-28.135	1.450	-105,2%
Resultado operativo neto (Ebitda)	39.243	54.657	31.524	57.351	530.604	133.671	120.495	227.360	88,7%
Servicio de la deuda pública	4.434	6.498	7.709	9.623	20.621	7.941	13.285	25.357	90,9%
Resultado operativo y financiero neto	34.809	48.159	23.815	47.728	509.983	125.730	107.211	202.004	88,4%
Depreciaciones y amortizaciones	19.173	18.678	17.086	29.207	37.020	18.839	17.171	17.394	1,3%
Previsiones	893	3.823	10.844	44.301	138.670	87.042	7.675	55.175	618,9%
Resultado del ejercicio	10.814	25.659	-4.153	-25.791	333.247	19.918	82.292	129.317	57,1%
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA									
Ingresos	635.529	708.726	826.765	887.724	923.228	673.883	722.700	781.787	8,2%
Egresos	524.412	557.632	673.899	731.793	821.688	480.171	474.813	532.501	12,1%
Obligaciones pendientes de pago	69.875	99.870	135.868	131.162	123.844	0	0	0	n/a
INDICADORES									
SOLVENCIA Y LEVERAGE									
Nivel de endeudamiento	0,29	0,29	0,29	0,33	0,33	0,29	0,33	0,24	-0,09
Apalancamiento	0,41	0,40	0,42	0,49	0,49	0,40	0,50	0,32	-0,18
Cobertura de intereses	8,85	8,41	4,09	5,96	25,73	16,83	9,07	8,97	-0,10
Cobertura del pasivo	9,34	7,45	14,94	9,75	1,59	2,39	3,86	2,11	-1,75
Pasivos vs Ingresos totales ejecutados	0,58	0,57	0,57	0,63	0,91	0,47	0,64	0,61	-0,03
Préstamos + Bonos vs Ingresos corrientes	0,18	0,15	0,14	0,21	0,55	0,14	0,38	0,32	-0,06
LIQUIDEZ									
Liquidez general	0,90	0,96	0,85	1,13	3,16	1,30	1,90	2,28	0,38
Ratio de liquidez inmediata	0,54	0,62	0,42	0,62	0,73	0,98	1,35	1,39	0,04
GESTIÓN PRESUPUESTARIA									
Servicios personales vs Ingresos corrientes	n/a	72,3%	67,2%	70,1%	66,7%	42,8%	42,5%	48,7%	6,1%
Servicios personales* vs Ingresos corrientes	n/a	77,6%	76,2%	73,4%	73,2%	42,8%	42,5%	48,7%	6,1%

Fuente: EE.CC. aprobados por la Junta Municipal de la MUA. Periodo diciembre 2013 al 2017, y cortes cuatrimestrales de agosto de 2016/2017/2018.

*Considerando los gastos en salarios pendientes de pago al cierre de cada ejercicio.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4

La Municipalidad de Asunción, ha aprobado el Programa de Emisión Global (PEG) G4 mediante Resolución N° 3.425/17 de la Junta Municipal en fecha 03/05/2017, y su rectificación Resolución N° 3.659/17 de fecha 14/06/2017. Esta emisión ha sido incluida y homologada por la JM en la Ordenanza N° 57/16 de fecha 18/11/2016, que aprueba el Presupuesto Municipal para el ejercicio 2017.

La MUA ha estructurado la emisión en dos series de G. 25.000 millones y una serie de G. 50.000 millones, con vencimientos en los años 2025, 2026 y 2027, respectivamente. Cabe resaltar que a la fecha todas se encuentran emitidas y colocadas. Los recursos obtenidos financiarían el programa de inversión de la municipalidad, aprobado por la JM en su Res. N° 3.424/17, en fecha 03/05/2017. Esta última establece los destinos de gastos en obras, maquinarias y equipos, la inversión estimada, la fuente de fondeo (G4, G3 y Royalties), los plazos de ejecución y el estado de las licitaciones.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4			
CARACTERÍSTICAS		DETALLES	
Emisor	Municipalidad de Asunción (MUA).		
Aprobado por Resolución de Junta Municipal	N° 3.425/17 de fecha 03/05/17 y su rectificatoria N° 3.659/17 de fecha 14/06/17, N° 3.424/17 de fecha 03/05/2017.		
Denominación del Programa	G4		
Monto y Moneda del Programa	G. 100.000.000.000 (Guaraníes cien mil millones).		
	Serie	Monto	Tasa de Interés
	Serie I	25.000.000.000	14,00%
	Serie II	25.000.000.000	14,50%
	Serie III	50.000.000.000	14,75%
			Vencimiento
			16/06/2025
			15/06/2026
			15/06/2027
Pago de capital e intereses	Pagos de capital al vencimiento e intereses de manera bimensual.		
Plazo de Vencimiento	Entre 8, 9 y 10 años posterior a la fecha de colocación.		
Destino de Fondos	Financiamiento del Programa de Inversión de la MUA (JM N° 3.424/17).		
Garantía	No posee garantías ni resguardos adicionales.		
Otras Características	Los bonos, una vez llegado su vencimiento, podrán ser utilizados para la cancelación de deudas tributarias con el Municipio.		
Rescate Anticipado	Se tendrá la opción de: a) rescate anticipado de acuerdo a lo establecido por la Comisión Nacional de Valores, en la Res. CG 6/11; y b) rescate parcial de acuerdo a lo establecido por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. según Res. N° 1.103/11.		
Agente Organizador y Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.		

Fuente: Resolución N° 3.425/17 de la Junta Municipal de Asunción.

En la emisión no se ha establecido garantías, si bien los tenedores de bonos pueden utilizar estos para la cancelación de deuda tributaria.

DETALLE DE EMISIONES VIGENTES

La MUA ha recurrido al mercado de valores desde 1997, inicialmente bajo el sistema tradicional de bonos y pagares municipales por un monto global de G. 146.050 millones. Posteriormente, bajo el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), la MUA ha emitido bajo los Programas de Emisión Global PEG G1, G2, G3 y G4 un total de G. 183.500 millones, de los cuales a la fecha se encuentran amortizadas G1 y G2 (G. 43.500 millones).

Las emisiones vigentes del PEG G3, tenían como destino el financiamiento su presupuesto de inversión en obras, compra de maquinarias y equipos, y el pago de intereses por G. 31.000 millones, G. 5.000 millones y G. 4.000 millones, cada uno. Por su parte, el destino de los fondos captados bajo el PEG G4 ha sido el programa de inversión en obras y maquinarias de la MUA para el 2017. El vencimiento de las series correspondientes a las emisiones vigentes se establece a partir de 2020 y se extienden hasta el año 2027.

RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES					
Serie	PEG	Colocación	Vencimiento	Monto colocado	Saldos vigentes
Serie 1	G3	10/08/2016	10/08/2020	10.000.000.000	10.000.000.000
Serie 2	G3	10/08/2016	09/08/2021	10.000.000.000	10.000.000.000
Serie 3	G3	10/08/2016	09/08/2023	20.000.000.000	20.000.000.000
Serie 1	G4	26/06/2017	16/06/2025	25.000.000.000	25.000.000.000
Serie 2	G4	26/06/2017	15/06/2026	25.000.000.000	25.000.000.000
Serie 3	G4	26/06/2017	15/06/2027	50.000.000.000	50.000.000.000
TOTAL				140.000.000.000	140.000.000.000

Fuente: Prospectos de los PEG G3 y G4, y series complementarias de cada PEG.

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos 2013 al 2017, y comparativos de los cortes de agosto del 2016, 2017 y 2018, informaciones que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la Municipalidad de Asunción, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

La emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G4 de la Municipalidad de Asunción se ha sometido al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Ley N° 3.899/09 y en la Resolución CNV N° 1.241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación de Solventa S.A.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros de los periodos anuales de diciembre 2013/2017 y cuatrimestrales de agosto de 2016, 2017 y 2018.
2. Informaciones Financieras suministradas por la Dirección de Finanzas:
 - Estadísticas cuatrimestrales de ingresos y costos.
 - Detalle de las cuentas a cobrar y a pagar.
 - Plan Estratégico.
 - Ejecución presupuestaria de los últimos periodos.
 - Principales ingresos por tipos de tributos.
3. Información sobre la estructura de la emisión:
 - Resolución de Aprobación de la Junta Municipal sobre la Emisión.
 - Detalle del destino de los fondos a través de la emisión de bonos.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Marco Político e Institucional
 - Conformación de la Junta Municipal y gobernabilidad.
 - Suficiencia de Recursos y políticas tributarias.
 - Rendimiento de cuentas a través de auditorías a la gestión municipal.
2. Economía Local y Regional
 - Fuente de ingresos.
 - Nivel de diversidad de económica e independencia regional.
 - Perspectivas de crecimiento y estabilidad económica.
 - Demografía económica.
 - Características de la geografía económica.
3. Administración y Finanzas Públicas
 - Flexibilidad financiera a partir de políticas tributarias sostenibles a largo plazo.
 - Composición de los gastos rígidos.
 - Capacidad de gestión para la ejecución del presupuesto.
4. Análisis de los Ingresos y Egresos
 - Calidad y composición de los ingresos.
 - Transferencia de recursos del Estado y otros organismos.
 - Análisis de los flujos operativos.
5. Liquidez y Fuentes de Financiamiento
 - Políticas de liquidez y contingencias, así como las distintas fuentes de financiamiento.
 - Capacidad de generación de ingresos genuinos.
 - Grado de dependencia de las finanzas públicas en créditos bancarios.
6. Deuda y Cobertura del Servicio
 - Tamaño del endeudamiento y flexibilidad económica.
 - Grado de cobertura del servicio de la deuda.

LIMITACIONES PARA LA EVALUACIÓN

- Acotada información con respecto a la remisión de los Estados Contables Auditados.
- Acotada información con respecto a los dictámenes de los órganos fiscalizadores.
- Acotada apertura de la composición de su nómina de funcionarios.
- Acotada información de los detalles de los procesos judiciales a favor y en contra de la entidad.

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global G4 de la **Municipalidad de Asunción (MUA)**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN	1ª Calificación Junio/2017	1ª Actualización Enero/2018
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	<i>pyBB-</i>	<i>pyBB-</i>
TENDENCIA	FUERTE (+)	ESTABLE

Fecha de 2º Actualización: 25 de enero de 2019.

Fecha de Publicación: 28 de enero de 2019.

Corte de Calificación: 31 de agosto de 2018.

Resolución de aprobación CNV N°: 27E/2017 de fecha 20 de junio de 2017.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**
Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |
Tel.: (+595 21) 660 439, (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN (MUA)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	<i>pyBB-</i>	ESTABLE
<p>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.</p> <p>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.</p>		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación 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”.

El informe de 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, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en las Resoluciones N° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Más información sobre este proceso de calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:

Econ. Adriana Magali Castillo Miers
 Analista de Riesgo