

**MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN (MUA)**

 PROGRAMA EMISIÓN GLOBAL: **G4** MONTO MÁXIMO: **G. 100.000.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **AGOSTO/2019**  
 RESOLUCIÓN DE LA JUNTA MUNICIPAL: N° 3.425/17, N° 3.659/17 y N° 3.424/17

CALIFICACIÓN	FECHA DE 2ª	FECHA DE 3ª	<b>Analista:</b> Econ. Ma. Ines Alvarez <a href="mailto:malvarez@solventa.com.py">malvarez@solventa.com.py</a> <b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209  "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"
	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	
P.E.G. G4	pyBB-	pyBB-	
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
Aprobado por Resolución JM N°	N° 3.425/17 de fecha 03/05/17 y su rectificatoria N° 3.659/17 (14/06/17), y N° 3.424/17 de fecha 03/05/2017.
Programa de Emisión Global (PEG)	G4
Monto y moneda del PEG	G. 100.000.000.000
Serie y Pago de Capital e Intereses	Tres series, con pagos de capital al vencimiento y de intereses de forma bimensual.
Plazo de Vencimiento	Entre 8, 9 y 10 años.
Destino de Fondos	Financiamiento del Programa de Inversión de la MUA (JM N° 3.424/17).
Garantía	Común.
Rescate Anticipado	Se ha previsto la opción del rescate total o parcial 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 del Programa de Emisión Global (PEG) G4 de la Municipalidad de Asunción (MUA) toma en cuenta la razonable evolución de los ingresos genuinos, en línea con la continua ejecución de sus recaudaciones tributarias, principalmente de los impuestos inmobiliarios, por construcción, patentes, tasas y conservación de pavimentos internos. A su vez, toma en cuenta el recurrente acceso y los mayores recursos de financiamiento, que le han permitido calzar la estacionalidad de sus recaudaciones y las necesidades de recursos para la ejecución de sus planes de inversión.

Adicionalmente, considera la reciente implementación de su sistema integral de cobranzas e incidencia en su base de ingresos, además de los favorables cambios dentro de su economía local, sustentada por los nuevos polos económicos y corporativos por inversión privada, y las obras de infraestructura por parte del gobierno. Asimismo, refleja las medidas de la administración tendientes a mejorar la eficiencia en la recaudación y alcanzar un prudente manejo de la deuda, así como el mantenimiento del entorno de gobernanza e institucional, la experiencia y perfil técnico del área administrativa-financiera.

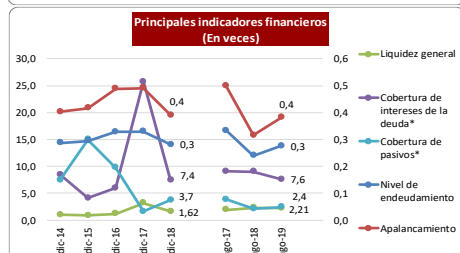
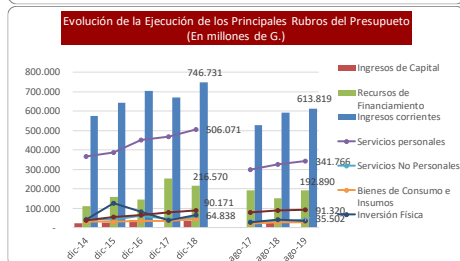
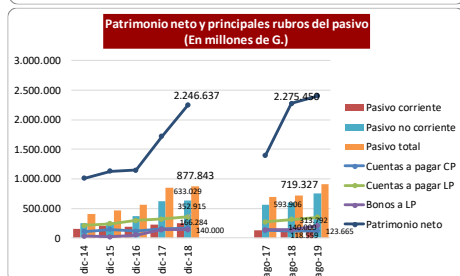
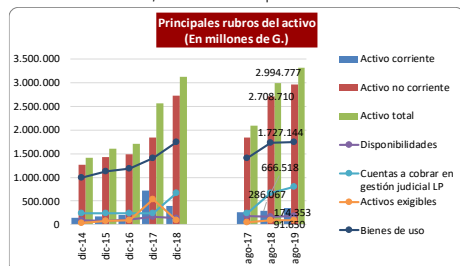
En contrapartida, la calificación incorpora la ajustada posición y disponibilidad de recursos líquidos, además de la acotada flexibilidad presupuestaria para acompañar las inversiones físicas y la alta morosidad de los tributos, reflejados en los atrasos de las cobranzas y en las crecientes judicialización de deudores en mora. Además, considera los crecientes gastos en personal y las continuas presiones para aumentos salariales, además de los desafíos internos de la Municipalidad para la racionalización de su estructura y dotación de personal.

Por su parte, contempla la continua necesidad de financiamiento externo para el calce de su flujo de caja operativo y financiero, con un aumento del índice de endeudamiento respecto a su capacidad de recaudaciones, sobre todo considerando los crecientes servicios de la deuda y la importante estructura de vencimiento de bonos en los próximos años. Igualmente, considera las restricciones por parte del gobierno para la transferencia de recursos de capital (Royalties y FONACIDE), dentro de un contexto de recesión económica a nivel país.

La MUA es un órgano de gobierno local, con personería jurídica que tiene autonomía política, administrativa y normativa, así como también autarquía en la recaudación e inversión de sus recursos. El gobierno municipal se encuentra a cargo de la Intendencia Municipal -órgano ejecutivo- junto con la Junta Municipal -órgano legislativo-. Cabe señalar que a las autoridades vigentes les queda un ejercicio fiscal, considerando las próximas elecciones durante el año 2020.

Asunción es la ciudad capital más poblada e importante de la República del Paraguay. Posee una población estimada de un poco más de 520 mil habitantes, con una economía en vías de diversificación, aunque concentrada principalmente en la actividad comercial e inversiones en el ramo inmobiliario. Por lo tanto, diariamente recibe un importante número de personas de ciudades aledañas a la capital, que demandan y usufructúan los servicios públicos.

La gestión de cobranzas presenta diversas acciones para fortalecer las recaudaciones y llegar al contribuyente para el cobro de los impuestos. Algunas de estas medidas son las alianzas con entidades bancarias para el fraccionamiento de



los impuestos, días de exoneración de multas y recargos, pagos de tributos vía web, entre otras facilidades adaptadas a los contribuyentes. No obstante, aún existen limitaciones estructurales y tecnológicas para lograr mayores niveles de eficiencia y disminuir la evasión de obligaciones.

En cuanto a la situación y desempeño financiero, el resultado operativo neto a agosto 2019 (EBITDA) (G. 255.269 millones) se ha incrementado considerablemente desde el 2017, producto del proceso de la actualización de las deudas de los organismos del Estado y la judicialización de deudas de contribuyentes. Lo anterior, se ha traducido en un incremento considerable de sus resultados corrientes, operativos y financieros netos al corte analizado, alcanzando un resultado neto de G. 185.764 millones. Sin embargo, cabe señalar que la morosidad estimada se ha incrementado desde 40% a 54% en el periodo 2019, a partir del crecimiento de las cuentas pendientes de cobro.

El proceso expuesto, también ha incidido en los activos totales, en donde los mismos han alcanzado G. 3,3 billones (versus G. 3,0 billones a agosto 2018). Producto de la judicialización, los activos exigibles aumentaron a G. 96.373 millones y las cuentas a cobrar en gestión judicial pasaron de G. 666.518 millones a G. 806.171 millones en el periodo de agosto 2018 y 2019.

Los pasivos totales de la MUA han duplicado su valor desde el periodo 2014, alcanzando al corte evaluado G. 913.970 millones, 27% superior interanualmente. Los incrementos en los mismos se dieron principalmente a partir de los recursos externos para la financiación operativa y financiera. Lo anterior incluye la emisión de los bonos bajo el PEG G3, G4 y G5 (G. 215.000 millones), intereses a devengar (G. 180.653 millones) y cuentas y documentos a pagar (G. 492.095 millones). En ese sentido, para finales del año evaluado, se prevé la emisión del PEG G6 (G. 100.000 millones) y el desembolso del préstamo a corto plazo (G. 65.000 millones) que incidirán en el aumento de la capacidad de endeudamiento de la MUA.

Al corte analizado, en lo que respecta a su desempeño presupuestario, la ejecución de ingresos y egresos ha sido de 52% y 36% respectivamente (inferior a lo registrado un año antes, 55% y 38%). En el caso de los ingresos, no se han registrado transferencias del Estado en el periodo evaluado, sin embargo, estos ingresos de capital no son altamente dependientes a los ingresos totales.

Por otro lado, en cuanto a la situación de caja, el flujo de la MUA aún enfrenta importantes desafíos como, por ejemplo, disminuir el déficit temporal registrados en todos los periodos, o bien, volver a registrar superávit financiero. Así mismo, debido a las recurrentes presiones por los gastos rígidos en servicio de la deuda pública, el pago de la deuda flotante y en salarios, su liquidez general se ha sido de 2,21 veces, inferior a lo registrado un año atrás (2,28 veces).

Así también, considera la modernización de un nuevo Sistema Tributario que está a cargo del Consorcio TX. Actualmente, el mismo se encuentra operando y realizando los ajustes de acuerdo a las necesidades operativas de la MUA, por lo que se espera registrar mejoras en el ejercicio siguiente.

## TENDENCIA

La tendencia es "**Estable**" tomando en cuenta el incremento favorable de su capacidad de recaudación de ingresos genuinos acompañado de acciones enfocados en una mayor transparencia en la gestión administrativa y una tendencia de márgenes operativos positivos. En contrapartida, lo anterior se encuentra parcialmente contrarrestado por recurrentes déficits financieros de caja expuesto en su acotada posición de liquidez. Así también, la MUA enfrenta continuos pedidos de aumentos salariales, los cuales presionan sobre los requerimientos de capital para financiar inversiones físicas, que ya se encuentran limitadas por la restricción de fondos del Estado para la ejecución de las mismas en el periodo analizado.

Solventa seguirá monitoreando la evolución de ingresos y cobranzas, así como el desempeño de la calidad de su presupuesto, sobre todo considerando la importante evasión y morosidad registrada. Así mismo, la calificadora dará un seguimiento a las decisiones políticas respecto a la implementación del sistema de gestión tributaria, de manera que no obstaculicen las mejoras futuras, y quedará a la expectativa de los resultados de las próximas elecciones y su incidencia sobre el entorno de gobernanza y de administración financiera, así como una eventual nueva Ley de Capitalidad.

## FORTALEZAS

- Autonomía y autarquía en la recaudación de recursos como administrador de la ciudad de Asunción.
- Recaudaciones crecientes de nuevos inversionistas extranjeros a partir de un continuo desarrollo especialmente en el rubro inmobiliario y de comercio.
- Continua evolución de la base de ingresos propios acompaña la favorable performance de su resultado Ebitda.
- Razonable capacidad de acceso a fuentes de fondeo vía bancos y mercado de valores.
- Mantenimiento del entorno de gobernanza e institucional.
- Ventaja comparativa otorgada por el marco normativo y leyes especiales con relación a otros municipios.

## RIESGOS

- Incremento de los gastos en servicios personales presionan sobre su flujo de caja operativo.
- Aumento del endeudamiento sobre su capacidad presupuestaria de las recaudaciones.
- Acotada gestión de cobranzas afecta sus niveles de ejecución presupuestaria, si bien existen acciones en curso de manera a mejorarla.
- Eventual suspensión de la ejecución contractual del proceso de modernización del sistema tributario.
- 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

Mantenimiento de su entorno político e institucional, con una importante incidencia aún en la administración y desempeño presupuestario

La Ley Orgánica Municipal (LOM) N° 3.966/10 establece que el gobierno de un municipio es la municipalidad, por lo que corresponde a ésta la representación, disposición y administración de todos sus bienes e ingresos, así como también la prestación de los servicios públicos en general. En tal sentido, la institución municipal podrá adquirir derechos y contraer obligaciones, además de gozar de ventajas y privilegios que la legislación reconozca a favor del Estado, con relación a los tributos y demás actos jurídicos que celebre con otras personas físicas o jurídicas.

Bajo este contexto, la Municipalidad de Asunción es la institución encargada del gobierno y de la legislación territorial de seis distritos de la ciudad, que comprenden a su vez un total de 68 barrios. La misma cuenta con una Junta Municipal (JM), constituida como órgano normativo, de control y deliberante, y una Intendencia Municipal (IM), como órgano ejecutivo y administradora general de la municipalidad.

Asimismo, sus autoridades son electas cada cinco años mediante el sufragio de ciudadanos asuncenos afiliados a diferentes partidos políticos, quienes designan a un Intendente Municipal y a 24 miembros (titulares) de la Junta Municipal, así como a igual número de suplentes de acuerdo con la ley y la Constitución Nacional. Cabe señalar que el Intendente tiene la posibilidad de una reelección hasta dos periodos, mientras que en el caso de los concejales pueden ser de forma indefinida.

Con respecto a lo anterior, en el 2015, ha sido designado en el cargo de Intendente de Asunción el Sr. Mario Ferreira (Partido Revolucionario Febrerista) para el periodo 2015/2020, al igual que los concejales de la JM, conformados en su mayoría, por candidatos de la Asociación Nacional Republicana (ANR), con una participación de 11/24 representantes. Sin embargo, cabe mencionar que 7 concejales suplentes han asumido como reemplazo de aquellos titulares electos pero que ocupan actualmente bancas en el Congreso.

En términos de gobernanza, ha permanecido relativamente estable en los últimos años, con un continuo relacionamiento entre la Junta Municipal y la Intendencia, lo que les ha permitido alcanzar acuerdos mediante proyectos y ordenanzas a los problemas de la comunidad asuncena, como por ejemplo la aprobación de continuos aumentos salariales, la contratación de préstamos bancarios y la importante emisión de bonos en los últimos ejercicios para cubrir sus necesidades de inversión. Además, el Intendente asiste a sesiones de la Junta por lo menos cada 4 meses o las veces que ambas partes crean convenientes.

Con relación al sistema de control y evaluación de todo municipio, el Art. 201 de la referida Ley establece que el control de la administración financiera municipal será tanto interno como externo, y estará a cargo de las respectivas Juntas Municipales, así como también de los órganos de auditoría interna que determine cada Intendencia Municipal. Para garantizar la transparencia en la gestión de manera externa, se encuentra la Contraloría General de la República (CGR).

Al respecto, la Intendencia Municipal cuenta con un área de Contraloría Interna (CI), dirección que enfrenta grandes limitaciones en términos de recursos, capital e independencia sobre sus funciones. Lo anterior ocurre a raíz de los bajos niveles de información que, la mayoría de las áreas proveen para la detección de irregularidades a ser subsanadas posteriormente. Por su parte, si bien las Leyes N° 3.966/10 y N°276/94 facultan a la Contraloría General de la República 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.

Debido a lo anterior, con el objetivo de mantener una prudente política tributaria y financiera, ha contratado específica y puntualmente los servicios de auditoría externa para la revisión financiera y presupuestaria de la ejecución de sus ingresos y egresos sobre los estados financieros del periodo 2016 – 2017. Ahora bien, en lo que respecta al ejercicio 2018 y 2019, no se ha contado este tipo de servicio.

En cuanto al ingreso de nuevos personales municipales, no se han registrado grandes contrataciones en el periodo evaluado, no obstante, el número de funcionarios municipales va creciendo anualmente, alcanzando un total de 7.118 colaboradores al corte de agosto 2019. Esta situación ha representado una de las principales limitaciones y desafíos de la MUA en materia de racionalización de gastos rígidos, así como también del bajo nivel de ejecución presupuestaria en inversiones físicas, destinada a cubrir las demandas de servicios y atenciones del contribuyente.

Al respecto, la importante carga social en servicios personales y los aumentos salariales, como aquellas aprobadas a finales de 2018, e incluso en el presente ejercicio, representan históricamente uno de los principales problemas de administración de recursos de la MUA, teniendo en cuenta los importantes recursos destinados anualmente para cubrir los gastos en personal. Al respecto, cabe señalar que para el presente ejercicio se ha aprobado un aumento salarial de 6,6% para funcionarios nombrados y jornaleros, lo que supuso un gasto adicional de aproximadamente G. 20.800 millones, mientras que para el ejercicio fiscal 2020 el aumento aprobado ha sido de 6,4% sobre el salario mínimo, alcanzando un crecimiento de G. 22.630 millones sobre el presupuesto general.

Cabe señalar que se han observado cambios en algunas direcciones dependientes a la Intendencia como el área que gestiona el Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo (Fonacide) debido a retrasos registrados en la ejecución de obras. A los problemas de transferencia de recursos en concepto de royalties y Fonacide, se suma como un importante desafío tanto para el Ejecutivo como del Legislativo Municipal la obtención de una nueva Ley de Capitalidad por parte del gobierno de la república a fin hacerse con recursos compensatorios como ciudad capital para el mantenimiento y el crecimiento sostenido de los niveles de servicios brindados por el municipio, sobre todo considerando que estos están destinados no solo para los contribuyentes de la ciudad sino que también y principalmente para aquellos de otras ciudades que visitan diariamente y demandan servicios de la ciudad. Otro aspecto considerado es la importante deuda creciente que el Estado mantiene con la MUA, ya que la misma fue compensada y cancelada solamente hasta el año 2013, mediante la Ley N° 5.246/14.

Al respecto, las deudas de los Organismos y Entidades del Estado (OEE) ha limitado que la MUA haya recibido ingresos de capital, lo que ha incidido en la ejecución de presupuesto, y al mismo tiempo la MUA ha dejado de transferir el monto de los impuestos inmobiliarios a otros municipios de menores recursos. No obstante, mediante una eventual nueva Ley de Capitalidad estas obligaciones contemplados en el presupuesto 2020 se ejecutarían en su totalidad.

Respecto a la licitación del nuevo diseño e implementación del Sistema Integrado de Cobranzas por parte del Consorcio TX, se espera que el ejercicio siguiente se encuentre en una etapa de ejecución avanzada, ya que teniendo en cuenta el grado de incidencia política, una eventual suspensión de la ejecución contractual de la migración realizada hasta la fecha, traería consigo implicancias técnicas, financieras y jurídicas que pondrían poner en riesgo el aumento de la recaudación presupuestada para el periodo 2020. Asimismo, luego de esta etapa, la implementación se estaría ampliando hasta los servicios de catastro.

Finalmente, cabe señalar que la Intendencia ha llevado a cabo una importante y creciente judicialización de los tributos en mora, y su consecuente previsionamiento, lo cual ha tenido una importante incidencia en la evolución de los ingresos y los gastos, así como en los resultados de los últimos dos años, sin que implique necesariamente una correspondencia de mayor caja.

## **ECONOMÍA LOCAL Y REGIONAL**

**Concentra una amplia y elevada actividad comercial, inmobiliaria y del sector público como capital de la república, con un importante flujo de no contribuyentes y evasión de impuestos, que acotan su estructura y capacidad de recaudaciones**

Asunción es la capital y ciudad más poblada de la República del Paraguay, según datos de la Dirección General de Estadísticas, Encuestas y Censos (DGEEC) que considera una población total estimada y proyectada en el año 2019 de 522.287 habitantes y la población en edad de trabajar alcanza un total de 429.335 individuos. Asimismo, la ciudad cuenta con una alta tasa de fecundidad (1,92) y registra una estructura de población mayoritariamente joven, con tasas de actividad y ocupación de 65% y 93% respectivamente.

Por su parte, la MUA es una entidad autónoma y administrada como distrito capital, considerando que no está integrada formalmente a ningún departamento. La ciudad sigue siendo históricamente el centro de la actividad nacional, constituyéndose como el principal eje de negocios comerciales, corporativos y financieros del país. Además, su actividad económica se encuentra concentrada principalmente en comercios y servicios, mientras que en los últimos años se ha transformado en una de las mejores ciudades para la inversión, tanto en el sector inmobiliario como también de servicios. Al respecto, ha contemplado importantes obras por parte del gobierno nacional, como la construcción de franjas costeras y de viaductos. Además, en encuentra en fase de construcción de cinco torres para futuras oficinas de entidades del estado, dentro del plan maestro de reconversión del puerto, y también ha registrado un crecimiento importante de construcción de edificios en los principales polos corporativos y residenciales, elevando la valoración de los inmuebles adyacentes.

Mientras tanto, concentra y alberga a gran parte de las instituciones públicas del estado, por la que diariamente recibe un importante flujo de funcionarios y de personas, así como de vehículos, lo que han demandado adicionalmente, además de los propios contribuyentes de la ciudad, los limitados recursos, servicios y costos extraordinarios para la comuna. Por su parte, si bien ha registrado un razonable aumento de las recaudaciones de impuestos (principalmente de impuestos inmobiliarios, patentes, impuesto a la construcción, patente de rodados, arrendamiento de inmuebles, terminal de ómnibus, entre otros), se encuentra en tratativas para la obtención de una nueva ley de capitalidad, que le pueda dotar de recursos adicionales para asegurar los servicios públicos municipales, considerando su estatus de capital de la república del Paraguay.

Los ingresos genuinos de la MUA, provenientes de fuente tributaria, se han incrementado históricamente, con lo cual ha alcanzado un aumento del 82% desde el año 2013, con una participación al cierre de agosto de 2019 de 98%. Mientras tanto, los ingresos de capital y recursos de financiamiento constituyeron solo el 2% del total en el mismo periodo, ya que las transferencias, royalties y donaciones no han sido transferidos y efectivizados por parte del Estado Paraguayo. Esto se ha dado tanto en el año 2017 como en el presente ejercicio. No obstante, la institución municipal ha realizado importantes emisiones en los últimos años para obtención de fondos de largo plazo, incluso considerando el presente programa de G.

100.000 millones, para financiar los planes de inversión anual, que para el presupuesto ya no se ha previsto, teniendo en cuenta el año electoral municipal.

En contrapartida, los factores que afectan naturalmente las recaudaciones son las perspectivas de crecimiento y estabilidad de la economía local. Al respecto, el nivel de desempleo abierto de su población (6,8%) ha aumentado su tasa con relación a años anteriores, acompañado de la incidencia y de los desafíos existentes en términos de pobreza, altos niveles de morosidad, baja cultura impositiva, la emigración de contribuyentes, la organización de la distribución de la ciudad, entre otros.

Finalmente, con la modernización del sistema tributario, se estima el crecimiento de las recaudaciones de los tributos y específicamente sobre la propiedad, ya que el mismo proporcionará un mapeo digital de los datos catastrales de la ciudad. Independientemente a lo expuesto, la disminución del nivel de morosidad y evasión son factores que ayudarían a mejorar el nivel de las recaudaciones.

## **ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS PÚBLICAS**

### **Recientes cambios en el entorno de administración y acotada calidad de gestión de sus recursos, con desafíos para la ejecución de presupuestos, la estacionalidad en las cobranzas, evasión de impuestos y el mantenimiento de un elevado plantel de funcionarios**

Las municipalidades son órganos de gobierno local con personería jurídica que acuerdo a su competencia tienen autonomía política, administrativa y normativa, así como autarquía en la recaudación e inversión de sus recursos, de conformidad al Art. 166 de la Constitución Nacional. En ese sentido, la misma establece que la Intendencia Municipal (IM) es la responsable y encargada de la gestión administrativa y financiera de la MUA. La organización y el funcionamiento de las reparticiones municipales son reglamentados de acuerdo con las necesidades que debe satisfacer y a la capacidad financiera del municipio en cuestión.

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, encargados de la elaboración de reportes de gestión sobre la situación patrimonial y presupuestaria. En el organigrama estructural 2019, la misma se encuentra conformada por las direcciones de recaudación, adquisiciones, servicios administrativos, hacienda y estudios económicos. Estas, a su vez, se encuentran conformadas por unidades de contabilidad, presupuestos, finanzas, tesorería, entre otros departamentos a cargo de responsables que cuentan con experiencia en administración pública. Al respecto, si bien ha contemplado cambios en sus dependencias internas, ha mantenido la administración de los tributos y la estructura de finanzas durante el presente ejercicio, incluso esperando que no haya modificaciones para último ejercicio de actual gobierno.

Al respecto, el Presupuesto General de la Municipalidad es una herramienta esencial para orientar, dirigir y transparentar los planes de acción y así mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. En este sentido, la DGAF es la responsable de la administración y uso de los recursos asignados en el mismo. Cabe señalar que, como prácticas administrativas y financieras, las municipalidades en general, y la MUA en particular, históricamente han modificado sus presupuestos, ampliado sus ingresos y gastos producto de la estacionalidad en sus recaudaciones y la rigidez de su estructura de gastos. No obstante, con la puesta en marcha del nuevo sistema integral de cobranzas se prevé un mejoramiento gradual para el próximo ejercicio, en línea con la modernización y aumento de las recaudaciones de los tributos municipales, lo cual incidiría en la mitigación de los efectos de la estacionalidad de los ingresos a lo largo del año.

Al respecto, bajo la Ordenanza Municipal N° 189/18 se aprobó la estimación de ingresos y gastos del presente ejercicio, que incluyó una adenda al proyecto de presupuesto general de la MUA con el objetivo de someter la suma de G. 20.800 millones. La misma contempla básicamente el ajuste salarial para todos los funcionarios municipales, así como también recategorizaciones de puestos jerárquicos. Además, al corte de agosto de 2019, ha registrado modificaciones al presupuesto original por G. 116.382 millones, asociados principalmente a ingresos en los recursos de financiamiento, impuestos inmobiliarios, internos, patentes y tasas, mientras que en gastos relacionados a los servicios no personales e inversión física.

Al respecto, el presupuesto inicial de la MUA en cada ejercicio ha incrementado sus valores, aumentando 22% desde el periodo 2015 al 2018, y alcanzando G. 1.562.260 millones a agosto 2019, superior 19% interanual. El mismo ha sido ampliado en un porcentaje del 7,4% (G. 116.382 millones) al corte evaluado. Considerando las ampliaciones establecidas, la de mayor valor por el lado de los ingresos corresponden al nivel 300 recursos por financiamiento (+30%), debido a la emisión bonos del PEG G5 por G. 75.000 millones.

Por el lado de la ampliación de los egresos, la inversión física del nivel 500 del presupuesto ha representado el aumento más significativo (+10%) por G. 39.054 millones, destinado a maquinarias para obras técnicas. Así mismo, el esfuerzo actual de la administración municipal se basa en sincerar las partidas rígidas del presupuesto, a fin de converger a las posibilidades reales de su financiamiento.

Esta rigidez en la estructura de gastos deriva en frecuentes deudas flotantes originarias en las obligaciones exigibles y contabilizadas no canceladas por la administración municipal que comprometen sus recursos futuros. Al respecto, la deuda flotante a diciembre 2018 fue de G. 131.611 millones, 6% superior a un año antes. La misma ha sido amortizada en un 66%

con recursos del 2019, quedando el porcentaje restante registrado como deuda pendiente de pago del ejercicio anterior dentro del nivel 900 del presupuesto de egresos.

Para el siguiente ejercicio, no se previsto la emisión de nuevos bonos, pero si un aumento salarial de G. 22.800 millones.

Los recursos de las municipalidades provienen principalmente de los ingresos genuinos, compuestos por ingresos tributarios, no tributarios, venta de bienes y servicios, rentas de la propiedad, otros recursos corrientes y venta de activos. En ese sentido, los mismos alcanzaron G. 617.475 millones a agosto 2019, 4% superior interanualmente y constituyen el 76% del total de los ingresos de la MUA. De igual manera, si bien tiene presupuestado percibir ingresos vía ingresos capital (IK), los mismos no han sido ejecutados durante el presente ejercicio, debido a que el MH no ha transferidos el capital provenientes de los fondos de Royalties y Fonacide, mientras que en el ejercicio anterior se había transferido G. 33.087 millones. Por su parte, los recursos de financiamiento (RF) en el presente ejercicio se han ampliado para la colocación del PEG G5 de año 2018 por G. 75.000 millones, adicionalmente a los G. 100.000 millones contemplados para el presente ejercicio.

En ese sentido, los RF representaron el 24% (G. 192.890 millones) de los ingresos totales de la MUA, incrementado la recaudación a G. 810.365 millones a agosto 2019, 4% superior interanualmente.

En términos de ejecución, teniendo en cuenta el presupuesto vigente, los valores porcentuales ejecutados de ingresos corrientes o genuinos (50%), ingresos de capital (8%) y recursos por financiamiento (64%) todavía exponen grandes desafíos para el logro de las metas planificadas, inclusive contando con una creciente y favorable capacidad de recaudación a lo largo de los años analizados. Específicamente, la ejecución de los IK muestra una disminución importante en el periodo 2019, pasando de 49% a 9% entre agosto 2018 y 2019 a raíz de no registrar ingresos por parte del Estado para la ejecución de programas y/o proyectos expuestos en el plan financiero.

En contrapartida, la estructura presupuestaria de gastos obligados hasta agosto 2019 se distribuye en servicios personales (61%), no personales (8%), bienes de cambio e insumos (5%), inversión física (6%), deuda pública (16%), transferencias (3%) y otros gastos (1%).

Asimismo, en cuanto a la ejecución total de los egresos (36%), la inequidad entre inversión física (8%) y servicios personales (56%) -que incluyen todo tipo de salarios y asignaciones- debilita aún la capacidad institucional de la MUA, comprometiéndola cada vez más la ejecución de inversión física (construcciones, adquisición de inmuebles, maquinarias, equipos y herramientas mayores).

Con todo, la implementación de un presupuesto por resultados (PpR) con una política de racionalización y ajustes en las partidas del gasto, conforme a las prioridades de la administración municipal sustentada en mantener el nivel de prestación de servicios a los ciudadanos, proporcionaría una medición objetiva de la eficiencia y ejecución de los proyectos.

<b>EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA EN PORCENTAJE</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>ago-17</b>	<b>ago-18</b>	<b>ago-19</b>
Ingresos corrientes	73,3%	67,5%	71,6%	63,6%	70,9%	49,0%	53,3%	50,2%
Ingresos de capital	42,4%	51,3%	80,7%	2,1%	49,8%	1,4%	48,9%	9,1%
Recursos de financiamiento	95,0%	98,7%	99,9%	100,0%	74,2%	99,8%	66,8%	64,4%
<b>Ingresos ejecutados</b>	<b>74,1%</b>	<b>71,1%</b>	<b>75,5%</b>	<b>68,2%</b>	<b>70,5%</b>	<b>54,7%</b>	<b>55,3%</b>	<b>51,9%</b>
Servicios personales	90,1%	82,3%	93,1%	88,4%	86,5%	59,1%	55,9%	56,1%
Servicios no personales	50,7%	47,3%	46,8%	28,8%	41,0%	19,1%	24,6%	27,7%
Bienes de consumo e insumos	38,9%	33,8%	37,5%	33,3%	34,0%	22,9%	22,2%	23,3%
Inversión física	16,5%	35,3%	33,3%	11,5%	17,9%	8,5%	11,1%	8,0%
Inversión financiera	86,5%	84,0%	96,7%	65,4%	55,8%	45,2%	55,2%	0,0%
Servicio de la deuda pública	100,0%	99,8%	94,3%	93,0%	99,9%	92,8%	99,9%	98,9%
Transferencias	36,0%	31,9%	24,3%	24,3%	26,0%	13,0%	13,8%	16,1%
Otros gastos de capital	17,3%	29,2%	20,4%	13,0%	18,5%	5,9%	10,1%	17,4%
<b>Egresos ejecutados</b>	<b>58,3%</b>	<b>57,9%</b>	<b>62,2%</b>	<b>51,6%</b>	<b>55,6%</b>	<b>35,9%</b>	<b>37,6%</b>	<b>36,0%</b>
<b>Egresos ejecutados obligados</b>	<b>68,7%</b>	<b>69,6%</b>	<b>73,4%</b>	<b>60,7%</b>	<b>64,9%</b>	<b>35,9%</b>	<b>37,6%</b>	<b>40,2%</b>

La base tributaria implementada desde hace varios años genera todavía una excesiva burocracia favoreciendo la evasión de tributos, reflejado en los elevados niveles de morosidad. No obstante, con la modernización del sistema de recaudaciones se subsanaría muchas de las deficiencias actuales, así como también se prevé ingresos adicionales en diferentes rubros como construcciones, royalties, desarrollo de un sistema catastral, entre otros.

Además, cabe señalar que con la finalización del proceso de arbitraje con la empresa Parxin, se decidirá según el contrato, si la MUA será la encargada del control del estacionamiento tarifado en la ciudad o si recibirá el porcentaje correspondiente de la gestión realizada por la empresa mencionada. Por otro lado, con los controles realizados por la contraloría interna, dependiente de IM, se han subsanado los faltantes de combustibles provenientes de administraciones anteriores.

Finalmente, se han mejorado las prácticas y herramientas de planeamiento y ejecución presupuestaria, encaradas por la administración actual para la ejecución del plan de inversión correspondientes a los programas de emisión de bonos en años anteriores. De igual manera, se espera la finalización de esas obras en años siguientes, así como mejoras en la gestión de recursos humanos para otorgar mayores márgenes financieros en la ejecución de los programas de administración de la deuda municipal.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ANÁLISIS DE LOS INGRESOS Y EGRESOS

Continua evolución de los ingresos tributarios, en línea con la creciente judicialización de deudores, acompañado de menores ingresos de capital, aumento de los gastos rígidos en concepto de mejora de salarios y por la baja ejecución de bonos en inversión física

En los últimos periodos, la Municipalidad de Asunción ha evidenciado una continua evolución de sus recaudaciones tributarias, con incidencia directa en sus ingresos totales, con un importe total de G. 1.059.326 millones al cierre del ejercicio 2018, inferior a los G. 221.151 millones del 2017, periodo en el cual se ha actualizado los saldos de deuda de los OEE y demandas judiciales contra deudores realizado por la Intendencia Municipal, y que ha continuado aumentando posteriormente pero en menor proporción. Esto ha explicado la disminución de los ingresos totales en 17% entre diciembre 2017 y 2018, mientras que durante en los cortes interanuales ha contribuido a una favorable tendencia.

Al respecto, los ingresos totales de la Municipalidad han alcanzado un importe de G. 768.729 millones al corte de agosto de 2019, siendo superior en 7,7% al registrado en 2018 y en 24,0% respecto al 2017. En cuanto a sus orígenes, los ingresos corrientes representan el 98% de los ingresos totales al corte mencionado, mientras que el porcentaje restante provienen de otros recursos e ingresos no presupuestarios.

Lo anterior ha sido explicado por el aumento interanual de los ingresos tributarios en 12,7%, hasta alcanzar G. 665.114 millones. Asimismo, ha registrado otros ingresos corrientes propios de G. 57.258 millones (+13,1%) y la venta de bienes y servicios por G. 25.818 millones (+11,0%). A su vez, al igual que en 2017, ha registrado menores ingresos en concepto de transferencias corrientes recibidas a causa de las deudas con los OEE.

Por su parte, durante el presente ejercicio, ha recibido menores ingresos de capital producto de la no transferencia de recursos (Royalties y Fonacide) por parte del Estado, que representan una importante fuente para la financiación de obras públicas. No obstante, el comportamiento interanual de los ingresos tributarios y principalmente los recursos provenientes de bonos emitidos han compensado en parte las inversiones físicas, logrando un crecimiento interanual del 7% de los ingresos totales. Asimismo, los ingresos no presupuestarios han sido de G. 16.937 millones, superior interanualmente a lo registrado en 2017 y 2018.

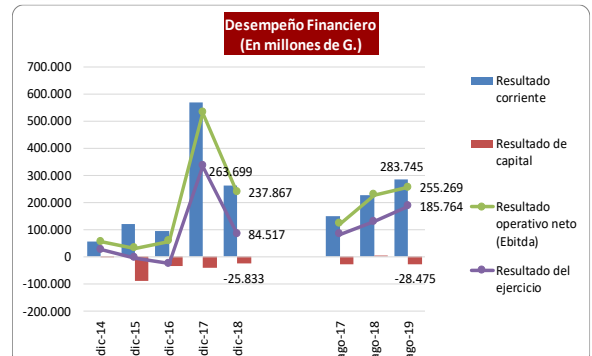
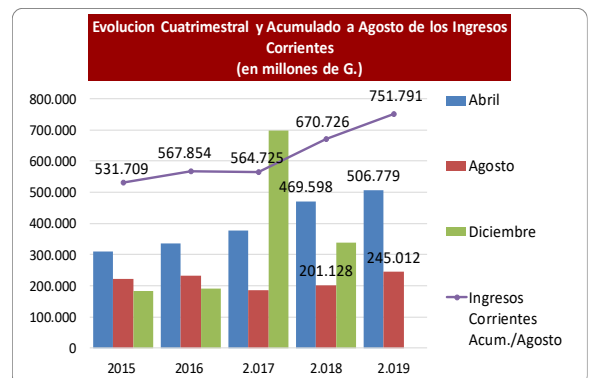
Ahora bien, en cuanto a los egresos totales de la MUA, los mismos han aumentado permanentemente y han acompañado la favorable tendencia de los ingresos. Al 30 de agosto de 2019, los egresos totales han alcanzado G. 582.965 millones, equivalente a una participación del 76% de los ingresos totales. Estos han estado integrados mayoritariamente por los gastos corrientes (91%) y los gastos no presupuestarios (9%).

Respecto a la estructura de gastos, gran parte de las erogaciones se encuentran compuestas por los gastos de contrataciones del personal público (servicios personales, servicios no personales y bienes de consumo), los cuales han aumentado continuamente entorno a un promedio del 8,5% desde diciembre 2015 hasta el corte analizado, sobre todo considerando el aumento de salarios aprobado a finales de 2018.

Otro componente de los gastos corrientes es la deuda pública, que se ha incrementado de forma importante en los últimos tres años, producto de los préstamos bancarios obtenidos y de las emisiones de bonos en el mercado de valores desde el año 2017, hasta alcanzar un valor de G. 33.783 millones en agosto de 2019, con un aumento interanual de G. 8.426 millones (+33%). En línea con lo anterior, ha registrado un acotado comportamiento de las inversiones físicas de capital (inmuebles, construcciones, maquinarias, etc.) producto de los limitados recursos propios disponibles y de la aún baja ejecución de los bonos al corte evaluado, considerando el importe alcanzado de G. 28.475 millones.

Con todo, los gastos corrientes de G. 530.305 millones han absorbido el 71% de los ingresos corrientes (G. 751.791 millones), siendo una relación aún elevada, sobre todo considerando que, si bien ha contribuido con una mayor generación de resultados, se ha encontrado todavía acotada para acompañar las inversiones y cubrir los déficits temporales de caja a finales de cada periodo presupuestario. Al cierre de agosto de 2019, la diferencia entre los ingresos y gastos corrientes ha sido de G. 283.745 millones, luego de un crecimiento interanual de 26% al registrado en 2018 y de 91% con respecto al ejercicio 2017. Al respecto, si bien ha registrado un resultado negativo de capital de G. 28.475 millones, ha alcanzado un resultado EBITDA de G. 255.269 millones, superior interanualmente en un 12%.

Finalmente, es importante mencionar que, si bien el servicio de la deuda pública ha aumentado significativamente su valor, presionando sus necesidades de caja y cobertura de gastos financieros, los mismos todavía se mantienen elevados,



considerando el indicador de 7,56% de los resultados operativos versus los servicios de la deuda. Sin embargo, cabe señalar la incidencia que ha tenido en estos niveles, la creciente judicialización de deudores en mora.

Al cierre de agosto de 2019, luego de considerar los gastos netos no presupuestarios, la MUA ha alcanzado una utilidad neta de G. 185.764 millones, siendo superior en 44% al registrado en el mismo corte de 2018.

## LIQUIDEZ Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

**Ajustada posición de liquidez, vinculada principalmente a la elevada estructura rígida de su presupuesto, y una dependencia anual de créditos externos para cubrir el déficit temporal de caja y de emisión de bonos para llevar adelante los planes de inversión**

Si bien en los últimos años los activos de la MUA han aumentado continuamente a partir de la evolución de sus bienes de uso, del crecimiento de deudores en mora y la judicialización de los mismos, hasta alcanzar G. 3.124.480 millones en diciembre de 2018 y G. 3.312.393 millones al corte cuatrimestral de agosto 2019, los recursos disponibles y generados han sido ajustado para sostener la importante estructura de gastos y servicios de la deuda de la Municipalidad, sobre todo considerando la estacionalidad de los ingresos y que el aumento registrado en las recaudaciones han sido absorbidos por los aumentos de salarios registrados para el presente ejercicio.

Bajo este contexto, los activos corrientes presentaron un crecimiento importante (241%) al cierre del periodo 2017, alcanzando G. 722.403 millones. Así mismo, luego del corte mencionado sus valores se normalizaron, registrando G. 352.832 millones a agosto 2019. Lo anterior ocurre a causa del incremento significativo de los créditos tributarios en gestión judicial, que habían pasado de G. 5.818 millones a G. 402.768 millones entre diciembre de 2016 y 2017.

La práctica anterior, también se registró en el último cuatrimestre del 2018, en donde los créditos tributarios pasaron de G. 5.578 millones (agosto/18) a G. 142.175 millones (diciembre/18), recuperando luego sus valores ordinarios en los siguientes cuatrimestres, ya que son reclasificadas como recursos a largo plazo. En contrapartida, a agosto 2019 las deudas tributarias en gestión judicial alcanzaron G. 45.881 millones, reconociendo G. 15.294 millones en provisiones incobrables, monto que acota el crecimiento de los activos corrientes.

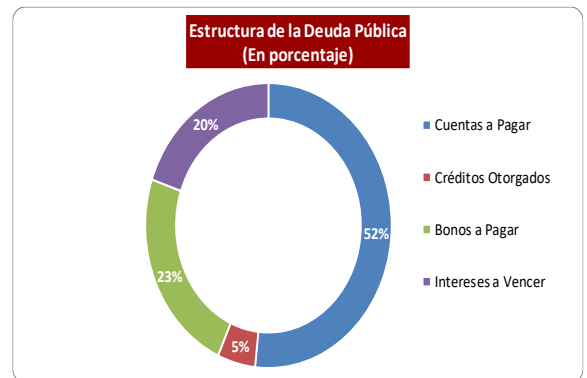
A la fecha, la morosidad estimada o pendiente de pago es de G. 640.602 millones, equivalente a un indicador de 54% en el 2019, versus a los G. 425.692 millones (40%) calculado en el año 2018. Cabe señalar igualmente que estas cifras contemplan aún la deuda de comercios que ya no siguen operando y que no han sido dados de baja aún.

En cuanto al nivel de las disponibilidades, si bien las mismas han crecido 3% entre agosto 2018 y 2019 ascendiendo hasta G. 180.117 millones, cabe resaltar que una pequeña porción de estas corresponde a cuentas de libre disponibilidad que pudieran ser utilizadas como fuente de contingencia ante volatilidades existentes. Así mismo, gran parte de estos recursos corresponden a los saldos de bonos emitidos bajo el G3, G4 y G5, en línea con su baja ejecución, los cuales son de aplicación exclusiva para proyectos o destinos específicos en las distintas dependencias descentralizadas que ya se encuentran en curso.

Referente a los pasivos corrientes (18%), el mismo ha alcanzado G. 159.901 millones al corte evaluado, 28% superior interanualmente debido al próximo vencimiento de créditos otorgados y una de las series (G. 10.000 millones) del PEG G3. Así mismo, los intereses por pagar de igual manera representan un valor muy significativo, a causa principalmente de los bonos de largo plazo emitidos bajo los PEG G3, G4 y G5, sobre todo considerando que, su contrapartida, los intereses a devengar son contabilizados dentro de los activos. Las mismas han aumentado considerablemente teniendo en cuenta los servicios de deuda que la Municipalidad tiene que amortizar hasta el vencimiento de sus bonos emitidos.

Las cuotas de los préstamos bancarios a corto plazo emitidas en diciembre 2018 (G. 64.000 millones) y abril 2019 (G. 32.000 millones) han sido saldadas en su totalidad al corte evaluado. No obstante, cabe mencionar que el destino de estos recursos de crédito es para cubrir el déficit temporal de caja, repitiéndose en un importante nivel todos los periodos, evidenciándose aún una acotada calidad de la administración de los recursos genuinos.

Finalmente, como el ciclo de recaudación de la MUA es superior en el primer cuatrimestre del año, la institución presenta una menor posición de liquidez en el segundo cuatrimestre del año, con un índice de liquidez general de 2.21 veces, inferior incluso al de agosto 2018. Lo anterior refleja una dependencia en la realización de las cobranzas, así como una necesidad constante de financiación externa para el calce de su liquidez, considerando su rígida estructura de gastos en salarios y deudas. Además, cabe señalar que el vencimiento del capital de las series de los bonos del PEG han sido fijados en el mes de agosto, mientras que para los PEG G4 y G5 en los meses de junio y febrero respectivamente, de acuerdo a la estructura de emisión registrada.





## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURA DEL PASIVO

Razonables niveles de deuda y de cobertura de servicios financieros, considerando los compromisos por bonos emitidos y las deudas con entidades del estado, aunque acotados por baja disponibilidad neta de recaudaciones, asociados a la rigidez presupuestaria

La MUA ha presentado históricamente indicadores de endeudamiento bastante razonables a lo largo de los ejercicios analizados. Lo anterior, se ha debido principalmente por las deudas a cobrar y a pagar con diferentes organismos del Estado, los cuales se encuentran en un proyecto de Ley de compensación a largo plazo para diluir estas operaciones, con el objetivo de sanear el déficit generado durante los últimos años y así lograr un equilibrio operativo. Además, en los últimos periodos, la Municipalidad de Asunción ha recurrido a continuas emisiones de bonos para el financiamiento de sus planes de inversión.

Asimismo, en lo que respecta a la calidad de los activos, los mismos se constituyen principalmente por recursos de largo plazo, incrementándose en mayor medida luego de la judicialización de los saldos de deudas y deudores judicializados. En ese sentido, los activos exigibles de corto plazo han pasado de G. 54.218 millones a G. 96.373 millones entre agosto de 2017 y 2019, mientras que las cuentas a cobrar en gestión judicial en el largo plazo han aumentado desde G. 241.999 a G. 806.171 en el mismo lapso.

De igual manera, las cuentas a cobrar del Estado son las de mayor peso en el activo corriente y no corriente. Así también, los intereses totales a devengar han crecido de manera relevante, hasta G. 211.102 millones al corte evaluado. Cabe destacar que los bienes de uso, el principal componente (53%) de los activos totales de la MUA, se han mantenido sin fluctuaciones relevantes, con un aumento de solo 1% interanual, alcanzando los 1,7 billones a agosto 2019.

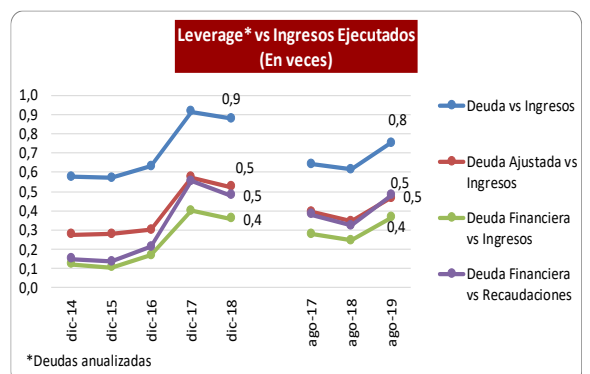
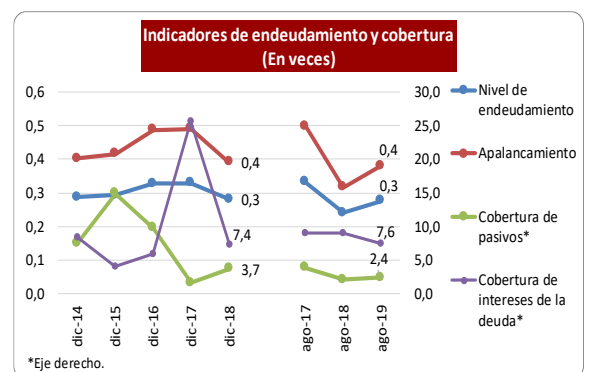
Por otro lado, los pasivos se encuentran comprometidos en una gran magnitud (83%) en el largo plazo, en donde han ido aumentando su valor considerablemente a lo largo de los años evaluados, con un promedio de 28% (periodo 2013-2018), llegando a G. 754.070 millones al corte evaluado.

En este sentido, la estructura de la deuda pública contempla principalmente la incidencia de cuentas y documentos a pagar que ascienden a G. 472.934 millones. Gran parte de ellas corresponden a deudas acumuladas producto de transferencias de recursos a otros municipios, así como también saldos pendientes de pago de gestiones administrativas anteriores.

Le siguen los bonos e intereses a pagar, en donde los mismos han alcanzado la suma de G. 395.653 millones a agosto 2019. Con todo, su nivel de endeudamiento medido contra la ejecución presupuestaria de las recaudaciones ha sido de 48%, porcentaje superior un año atrás (32%). Por lo que es de esperarse que el índice mencionado incremente su valor con la nueva emisión de bonos G6 (100.000 millones) junto al desembolso del préstamo luego del corte a agosto 2019 (G. 65.000 millones).

Por lo expresado anteriormente, la capacidad de pago podría verse afectada sin el aumento de las disponibilidades netas de las recaudaciones y una mayor flexibilidad de la MUA.

Finalmente, la cobertura del servicio de la deuda ha disminuido ligeramente (1%) hasta 7,6 veces, aunque todavía se encuentra en un rango elevado debido a que, si bien la judicialización de las deudas incrementa los ingresos corrientes y a su vez el resultado operativo (EBITDA), los intereses pagados crecieron en mayor proporción. Igualmente, la cobertura del pasivo se ha incrementado entre agosto 2018 y 2019, desde 2,1 veces a 2,4 veces los cuatrimestres necesarios para amortizar totalmente sus compromisos (agosto/2019).



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

<b>PRINCIPALES CUENTAS DE LOS EE.CC.</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>ago-17</b>	<b>ago-18</b>	<b>ago-19</b>	<b>VARIACION</b>
Disponibilidades	96.664	85.882	115.502	167.632	142.967	182.874	174.353	180.117	3,3%
Activos exigibles	37.430	81.911	89.837	533.014	89.495	54.218	91.650	96.373	5,2%
Intereses	6.034	6.162	6.437	21.757	21.900	20.357	20.064	30.462	51,8%
<b>Activo corriente</b>	<b>149.058</b>	<b>173.955</b>	<b>211.776</b>	<b>722.403</b>	<b>396.538</b>	<b>257.448</b>	<b>286.067</b>	<b>352.832</b>	<b>23,3%</b>
Documentos netos a cobrar LP	14.958	16.551	19.008	22.302	25.308	26.167	29.146	33.397	14,6%
Cuentas a cobrar en gestión judicial LP	244.015	235.325	237.461	239.453	664.435	241.991	666.518	806.171	21,0%
Bienes de uso	991.091	1.130.431	1.186.590	1.402.558	1.740.898	1.403.164	1.727.144	1.739.062	0,7%
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.268.927</b>	<b>1.428.348</b>	<b>1.492.595</b>	<b>1.840.675</b>	<b>2.727.942</b>	<b>1.838.432</b>	<b>2.708.710</b>	<b>2.959.562</b>	<b>9,3%</b>
<b>Activo total</b>	<b>1.417.985</b>	<b>1.602.303</b>	<b>1.704.371</b>	<b>2.563.078</b>	<b>3.124.480</b>	<b>2.095.881</b>	<b>2.994.777</b>	<b>3.312.393</b>	<b>10,6%</b>
Cuentas a pagar CP	108.953	143.680	117.897	158.593	166.284	126.650	118.559	123.665	4,3%
Bonos a CP	10.875	10.875	10.875	8.375	0	8.375	0	10.000	100,0%
Préstamos CP	33.000	48.495	56.000	60.000	64.000	0	0	0	0,0%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>155.255</b>	<b>205.255</b>	<b>187.095</b>	<b>228.251</b>	<b>244.814</b>	<b>135.713</b>	<b>125.420</b>	<b>159.901</b>	<b>27,5%</b>
Cuentas a pagar LP	212.587	240.239	292.453	316.028	352.915	269.884	313.792	349.269	11,3%
Documentos a pagar LP	2.214	3.108	3.840	19.161	19.161	10.639	19.161	19.161	0,0%
Bonos a LP	30.125	19.250	48.375	140.000	140.000	140.000	140.000	205.000	46,4%
Intereses a vencer LP	7.134	3.136	27.347	141.017	120.953	141.017	120.953	180.640	49,3%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>252.060</b>	<b>265.733</b>	<b>372.015</b>	<b>616.206</b>	<b>633.029</b>	<b>561.539</b>	<b>593.906</b>	<b>754.070</b>	<b>27,0%</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>407.315</b>	<b>470.988</b>	<b>559.111</b>	<b>844.457</b>	<b>877.843</b>	<b>697.252</b>	<b>719.327</b>	<b>913.970</b>	<b>27,1%</b>
Capital	835.864	962.352	994.294	1.229.953	1.555.217	1.225.826	1.552.299	1.555.225	0,2%
Reservas	171.102	179.218	192.264	204.837	207.402	192.262	202.965	207.402	2,2%
Resultados totales	3.705	-10.255	-41.297	283.830	484.018	-19.459	520.186	635.795	22,2%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.010.670</b>	<b>1.131.315</b>	<b>1.145.260</b>	<b>1.718.621</b>	<b>2.246.637</b>	<b>1.398.628</b>	<b>2.275.450</b>	<b>2.398.423</b>	<b>5,4%</b>
<b>Patrimonio neto + Pasivo total</b>	<b>1.417.985</b>	<b>1.602.303</b>	<b>1.704.371</b>	<b>2.563.078</b>	<b>3.124.480</b>	<b>2.095.881</b>	<b>2.994.777</b>	<b>3.312.393</b>	<b>10,6%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>									
Ingresos corrientes	616.118	716.235	759.429	1.263.366	1.009.263	565.725	671.770	751.791	11,9%
Egresos corrientes	559.386	595.729	666.404	693.319	745.563	417.096	445.859	468.047	5,0%
<b>Resultado corriente</b>	<b>56.732</b>	<b>120.506</b>	<b>93.024</b>	<b>570.046</b>	<b>263.699</b>	<b>148.630</b>	<b>225.910</b>	<b>283.745</b>	<b>25,6%</b>
Ingresos de capital	23.279	32.848	44.209	0	33.087	0	33.087	0	100,0%
Egresos de capital	25.354	121.829	79.883	39.442	58.920	28.135	31.637	28.475	-10,0%
<b>Resultado de capital</b>	<b>-2.075</b>	<b>-88.981</b>	<b>-35.673</b>	<b>-39.442</b>	<b>-25.833</b>	<b>-28.135</b>	<b>1.450</b>	<b>-28.475</b>	<b>-2063,9%</b>
<b>Resultado operativo neto (Ebitda)</b>	<b>54.657</b>	<b>31.524</b>	<b>57.351</b>	<b>530.604</b>	<b>237.867</b>	<b>120.495</b>	<b>227.360</b>	<b>255.269</b>	<b>12,3%</b>
Servicio de la deuda pública	6.498	7.709	9.623	20.621	32.153	13.285	25.357	33.783	33,2%
<b>Resultado operativo y financiero neto</b>	<b>48.159</b>	<b>23.815</b>	<b>47.728</b>	<b>509.983</b>	<b>205.714</b>	<b>107.211</b>	<b>202.004</b>	<b>221.487</b>	<b>9,6%</b>
Depreciaciones y amortizaciones	18.678	17.086	29.207	37.020	18.440	17.171	17.394	10.405	-40,2%
Previsiones	3.823	10.844	44.301	138.670	102.531	7.675	55.175	24.970	-54,7%
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>25.659</b>	<b>-4.153</b>	<b>-25.791</b>	<b>333.247</b>	<b>84.517</b>	<b>82.292</b>	<b>129.317</b>	<b>185.764</b>	<b>43,6%</b>
<b>EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA</b>									
Ingresos	708.726	826.765	887.724	923.228	999.904	722.700	781.787	810.365	3,7%
Egresos	557.632	673.899	731.793	697.844	788.753	474.813	532.501	562.620	5,7%
Obligaciones pendientes de pago	99.870	135.868	131.162	123.844	131.611	S/D	S/D	42.460	N/A
<b>INDICADORES</b>									
<b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>									
Nivel de endeudamiento	0,29	0,29	0,33	0,33	0,28	0,33	0,24	0,28	0,04
Apalancamiento	0,40	0,42	0,49	0,49	0,39	0,50	0,32	0,38	0,06
Cobertura de intereses	8,41	4,09	5,96	25,73	7,40	9,07	8,97	7,56	-1,41
Cobertura del pasivo	7,45	14,94	9,75	1,59	3,69	3,86	2,11	2,39	0,28
Pasivos vs Ingresos totales ejecutados	0,57	0,57	0,63	0,91	0,88	0,64	0,61	0,75	0,14
Préstamos + Bonos vs Ingresos corrientes	0,15	0,14	0,21	0,55	0,48	0,38	0,32	0,48	0,16
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez general	0,96	0,85	1,13	3,16	1,62	1,90	2,28	2,21	-0,07
Ratio de liquidez inmediata	0,62	0,42	0,62	0,73	0,58	1,35	1,39	1,13	-0,26
<b>GESTIÓN PRESUPUESTARIA</b>									
Servicios personales vs Ingresos corrientes	72,3%	67,2%	70,1%	66,7%	75,7%	42,5%	48,7%	51,1%	2,4%
Servicios personales* vs Ingresos corrientes	77,6%	76,2%	73,4%	73,2%	82,7%	42,5%	48,7%	54,1%	5,4%

Fuente: EE.CC. aprobados por la Junta Municipal de la MUA. Periodo diciembre 2014 al 2018, y cortes cuatrimestrales de agosto de 2017/2018/2019.

\*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 de G. 50.000 millones, con vencimientos en los años 2025, 2026 y 2027, respectivamente.

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

A octubre 2019, los proyectos que se encuentran en un 100% de ejecución con los recursos provenientes del PEG G4 son los servicios urbanos, mientras que el planeamiento urbano (60%), las obras municipales (80%) y el mejoramiento de varias calles de Asunción (81%) aun registra un promedio del 26% en el saldo de la ejecución de dichos planes. Finalmente, la totalidad del programa de inversión se encuentra en un 80% finiquitado.

### DETALLE DE EMISIONES VIGENTES

En los últimos años, la Municipalidad de Asunción ha recurrido continuamente al mercado de valores para la captación de recursos financieros de largo plazo con el objetivo de financiar y ejecutar sus planes de inversión, ajustándose al marco de la Ley Orgánica Municipal, específicamente en sus Art. 197 y 198 del crédito público y deuda pública municipal.

Al respecto, tomando en cuenta las colocaciones de bonos en los ejercicios anteriores, cabe señalar que los Programas de Emisión Global G1 y G2 (G. 43.500 millones) han sido amortizados en su totalidad, mientras que por otro lado se encuentran vigentes aquellos emitidos bajo el PEG G3, cuyo saldo asciende a G. 40.000 millones con un nivel ejecución del 73% al cierre de octubre del presente ejercicio fiscal. Asimismo, bajo el PEG G4 mantiene un saldo de G. 100.000 millones con un nivel de ejecución de 80% al corte mencionado. Por su parte, durante el presente ejercicio ha emitido y colocado bonos bajo el PEG G5 por G. 75.000 millones, que presenta una ejecución del 30%.

Conforme al calendario de las series emitidas, tiene previsto en el corte plazo el vencimiento de la serie 1 del PEG por G. 10.000 millones, mientras que las demás series se encuentra estructuradas de forma anual, con vencimiento en los segundos semestres de los próximos ejercicios.

En cuanto al destino de los fondos de los programas emitidos, los tres vigentes tienen el objetivo del financiamiento del presupuesto anual de inversiones de la MUA, relacionados al mejoramiento de calles y avenidas de la ciudad, compra de maquinarias y equipos, pago de intereses, obras municipales, entre otros.

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	G4		
Monto y moneda del Programa	G. 100.000.000.000 (Guaraníes cien mil millones).		
	Series	Monto	Tasa de Interés
	I	25.000.000.000	12,50%
	II	25.000.000.000	13,50%
	III	50.000.000.000	14,50%
			Vencimiento
			16/6/2025
			15/6/2026
			15/6/2027
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.

RESUMEN DE EMISIONES VIGENTES					
Series	PEG	Colocación	Vencimiento	Monto colocado	Saldos vigentes
Serie 1	G3	10/8/2016	10/8/2020	10.000.000.000	10.000.000.000
Serie 2	G3	10/8/2016	9/8/2021	10.000.000.000	10.000.000.000
Serie 3	G3	10/8/2016	9/8/2023	20.000.000.000	20.000.000.000
Serie 1	G4	26/6/2017	16/6/2025	25.000.000.000	25.000.000.000
Serie 2	G4	26/6/2017	15/6/2026	25.000.000.000	25.000.000.000
Serie 3	G4	26/6/2017	15/6/2027	50.000.000.000	50.000.000.000
Serie 1	G5	15/2/2019	13/2/2025	12.500.000.000	12.500.000.000
Serie 2	G5	15/2/2019	13/2/2027	12.500.000.000	12.500.000.000
Serie 3	G5	15/2/2019	12/2/2029	50.000.000.000	50.000.000.000
<b>TOTAL</b>				<b>215.000.000.000</b>	<b>215.000.000.000</b>

Fuente: Prospectos de los PEG G3, G4 y G5 y series complementarias de cada PEG.

## ANEXO I

Nota: El informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos 2014 al 2018, y comparativos de los cortes de agosto del 2017, 2018 y 2019, 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° 1/19 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 2014/2018 y cuatrimestrales de agosto de 2017, 2018 y 2019.
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.
  - Presupuesto General de la Municipalidad 2019 y 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.
  - Prospecto del Programa de Emisión Global G4.

### 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° 1/19.

MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN	1ª Calificación Junio/2017	1ª Actualización Enero 2018	2ª Actualización Enero/2019
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	pyBB-	pyBB-	pyBB-
TENDENCIA	FUERTE (+)	ESTABLE	ESTABLE

**Fecha de 3ª Actualización:** 11 de diciembre de 2019.

**Fecha de Publicación:** 13 de diciembre de 2019.

**Corte de Calificación:** 31 de agosto de 2019.

**Certificado de Registro 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](mailto:info@solventa.com.py)

MUNICIPALIDAD DE ASUNCIÓN (MUA)	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G4	pyBB-	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 de 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° 1/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

**Más información sobre este proceso de calificación en:**

[www.solventa.com.py](http://www.solventa.com.py)

Elaborado por:

Ma. Inés Álvarez  
**Analista de Riesgo**