

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales

Este informe sustituye a la Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales de fecha 30 de junio de 2011.

Alcance

Cinco Áreas Clave: El reporte identifica los cinco factores que AESA RATINGS considera al asignar calificaciones a un gobierno local o regional (GLR) en particular o a un instrumento de deuda.

No todos los factores descritos en este informe son aplicables a cada calificación asignada o cada acción de calificación adoptada. En cada nota de prensa o informe individual se comentarán los factores más relevantes que motivan esa acción de calificación crediticia.

Factores Determinantes de Calificación

Marco Institucional: Al calificar un GLR, AESA RATINGS primero evalúa el marco institucional (MI) bajo el cual opera. En la evaluación del MI, AESA RATINGS considera la regulación constitucional y legislativa, el control y supervisión de los más altos niveles de gobierno, el fondeo de compensación, la flexibilidad fiscal y grado de responsabilidades, la transparencia y las regulaciones prudenciales.

Factores Adicionales de la Calificación: Una vez que el MI ha sido evaluado, AESA RATINGS enfoca su análisis del GLR tomando en cuenta otros cuatro principales factores de calificación: deuda y otros pasivos a largo plazo; economía; finanzas; y gestión y administración. En general, la continuidad y la capacidad para absorber shocks podrán contribuir a la obtención de calificaciones más fuertes, mientras que fluctuaciones y una limitada capacidad para enfrentar eventos imprevistos probablemente conducirán a la entidad hacia calificaciones más débiles.

Enfoque de Bloque Funcional: Cada factor de calificación tiene un impacto en los demás factores. Por ejemplo, el MI determina la flexibilidad de ingresos y gastos del emisor. La economía influye la base impositiva. Los resultados fiscales afectan la necesidad de endeudamiento o de pago de la deuda de un GLR. La administración tiene un impacto en el ingreso, el gasto y el apetito de riesgo.

Perfil Independiente: El resultado de los cinco factores de calificación resultaría en el perfil independiente del emisor antes de la aplicación de cualquier piso o límite de calificación.

Instrumentos de Deuda: Cuando se esté calificando un instrumento en específico, la calificación asignada refleja la naturaleza del instrumento y su relación con la calidad crediticia general del emisor. En la mayoría de los casos, el instrumento de deuda representa una deuda senior no garantizada del gobierno subnacional. Por lo tanto, las calificaciones de instrumentos de deuda son típicamente iguales a la Calificación de Riesgo del Emisor.

Analistas

Cecilia Pérez O.
+591 (2) 2774470
cecilia.perez@aesa-ratings.bo

Enrique Calderón E.
+591 (2) 2774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

Diferentes Niveles de Gobierno

En este informe, los gobiernos locales y regionales (referidos de manera colectiva como “subnacionales”) incluyen tanto niveles de gobierno sub-soberano, comúnmente referidos como Nivel 2 (gobiernos regionales) y Nivel 3 (municipales, distritales, provinciales o de otro tipo, incluyendo grupos inter-municipales).

En países más descentralizados, los gobiernos regionales de Nivel 2 juegan un papel importante en la prestación de servicios a nivel regional, incluyendo el asumir la responsabilidad de proveer servicios de salud y educación. En otros países, este nivel de gobierno tiende a ser simbólico y estadístico en vez de ser una unidad funcional. El fondeo de los gobiernos regionales proviene normalmente de impuestos recaudados centralmente o de otros impuestos relacionados con actividades económicas.

La composición de los gobiernos locales de Nivel 3 tiende a ser más variada, aunque generalmente son municipios o grupos de los mismos (ya sea a través de una estructura legal relativamente informal como un área metropolitana o a través de una estructura más formal como un distrito). Esencialmente, los municipios son responsables de la prestación de servicios locales en el área urbana, incluyendo recolección de basura, suministro de agua, alumbrado público y seguridad local. En años recientes, ha existido una mayor tendencia a descentralizar o privatizar algunos de estos servicios, ya sea a través de empresas propiedad de los municipios o a través del otorgamiento de concesiones al sector privado. El fondeo para los gobiernos locales tiende a ser menos cíclico comparado con los gobiernos regionales, ya que se encuentra ligado al valor catastral de la propiedad (tasas de propiedad) y vehículos y a cargos específicos por el uso de servicios municipales.

Marco Institucional

El MI proporciona el punto de partida para calificar un GLR. Una vez que AESA RATINGS se haya formado una idea clara de las relaciones intergubernamentales, del fondeo y cualquier método de compensación, pasa a analizar los demás factores de calificación. Esta sección debe ser leída junto con el Anexo A.

El MI, ya sea centralizado o descentralizado, influirá en los ingresos y gastos operacionales del GLR. En relación a los ingresos, AESA RATINGS analiza la estructura y flexibilidad de éstos en el GLR, así como, de haberlos, en los compromisos de transferencias desde el gobierno nacional. La existencia de cualquier mecanismo de compensación que pudiera contrarrestar un perfil socio- económico local poco favorable se considera un factor positivo para la calificación. También es importante evaluar el tipo de responsabilidades asumidas por el gobierno subnacional, ya sean operacionales o en materia de inversión.

Una descripción detallada de las clases de servicio público prestadas por la entidad, junto con la comprensión del marco legal y regulatorio, permiten a AESA RATINGS evaluar el grado de autonomía operacional y financiera, la estructura de ingresos, rigidez en el gasto, requerimientos de inversiones de capital, acceso al fondeo de terceros y otras limitaciones. Una autonomía plena es poco frecuente, y los GLR suelen estar sujetos a disposiciones legales y constitucionales por lo que respecta a las competencias conferidas al gobierno local o regional, la estructura organizacional, las operaciones financieras, la emisión de deuda y la prestación de servicios gubernamentales. Por lo tanto, en la mayoría de los casos, por definición, un gobierno soberano cuenta con más flexibilidad financiera que sus subdivisiones políticas.

Al analizar la fortaleza del MI, AESA RATINGS mide, entre otras cosas, el nivel de control que las oficinas gubernamentales nacionales o de más alto nivel tienen sobre la entidad subnacional. La calificadora tiene una percepción favorable de las regulaciones prudenciales (es decir, los límites sobre la deuda o el servicio de la deuda). En los mercados desarrollados, donde la experiencia de manejo de deuda de los GLR es considerable, las regulaciones prudenciales formales pueden ser reemplazadas por la disciplina en los mercados de capitales. Sin embargo, en países con un marco regulatorio en evolución o donde las responsabilidades se hayan transferido recientemente a los GLR, las regulaciones prudenciales pueden actuar como un mecanismo de control para la presupuestación y acumulación de deuda responsable.

En casos excepcionales – si existe un fuerte mecanismo de compensación horizontal y vertical, o el soberano ha implementado medidas que controlan estrictamente las finanzas del GLR y apoyan la liquidez, y/o existe una alta probabilidad de soporte extraordinario – AESA RATINGS puede introducir un piso de calificación y la calificación del GLR puede ser más alta que su perfil independiente.

AESA RATINGS clasifica internamente los MI en tres grandes categorías: 'Fuerte', 'Neutral' y 'Débil'. La clasificación del MI puede variar dependiendo de los cambios en la regulación, sistemas de fondeo, mejoras en la información contable que debe revelarse, supervisión y control. El MI es el factor cualitativo principal en la calificación de AESA RATINGS de los GLR y puede tener un impacto positivo o negativo en las calificaciones.

La clasificación del MI limita el potencial de acenso en la calificación de un emisor. Un GLR en un MI 'Débil' podría tener dificultades para obtener una categoría de calificación mayor a „BBB“. Por el contrario, un MI evaluado como 'Fuerte' probablemente sería calificado en la categoría especulativa más alta a menos que los fundamentos crediticios del emisor se encontrasen particularmente estresados. AESA RATINGS considera que la elasticidad presupuestal es más fuerte en ciudades más grandes (entre otras cosas, debido a que el nivel de transferencias gubernamentales se encuentra generalmente basado en la población), las cuales también suelen tener una fuerte importancia estratégica en términos políticos y económicos. Las ciudades grandes a menudo cuentan con una gran infraestructura pública y el gobierno nacional está más dispuesto a intervenir, o sería más factible que lo hiciera para rescatarlos financieramente (por ejemplo en un caso de posible incumplimiento) con el fin de evitar problemas de reputación. Este es el caso en particular de las ciudades capitales.

AESA RATINGS espera que la calificación media para los GLR que cuentan con un MI 'Fuerte' sea de categoría „AAA“ a „A“ y para los de MI 'Neutral' de „AA“ a „BBB“; sin embargo, los GLR con un desempeño débil y/o una población pequeña podrían debilitar esta calificación. Los GLR calificados en un MI 'Débil' comúnmente tendrán una calificación media por debajo de „BBB“, pero un GLR particularmente fuerte con un nivel de población alto podría tener una calificación más alta.

Deuda y Otros Pasivos de Largo Plazo

En la evaluación de la deuda y otros pasivos a largo plazo, AESA RATINGS trata de determinar el grado y la naturaleza de los pasivos actuales del emisor y de evaluar las perspectivas a futuro, dando énfasis a la capacidad y flexibilidad. El grado de flexibilidad fiscal es también un factor que ejerce influencia en el análisis de AESA RATINGS sobre la vulnerabilidad de las finanzas públicas a los choques adversos, así como la sostenibilidad de una determinada carga de deuda. En particular, AESA RATINGS da peso a la parte de pagos de interés en el gasto y en relación al ingreso ya que éste es un rígido rubro de los gastos.

Una carga de deuda pública alta y en ascenso erosiona la solvencia del GLR, mientras que una estructura de deuda débil puede traer riesgos al subnacional de tasas de interés, tipo de cambio y de refinanciamiento. Entre menor sea la flexibilidad de un GLR o menos desarrollados sean los mercados de capitales, mayor será la vulnerabilidad ante choques adversos y menor será su capacidad de mantener niveles de deuda determinados. Entre más volátil el ingreso, posiblemente por su estrecha base tributaria, menor el nivel de deuda que puede ser sostenido para un nivel de calificación determinado.

La carga de deuda pública sostenible varía con el tiempo y, consecuentemente, no existe una relación lineal sencilla entre el volumen de su deuda (ya sea relativa al ingreso o al balance actual) o el servicio de deuda (deuda en vencimiento y pagos de interés como porcentaje del balance operativo) por un lado, y la calidad crediticia de un GLR y las calificaciones, por el otro. Esto se debe a que aspectos tales como el MI pueden tener una mayor ponderación para emisores en comparación con otros. Sin embargo, una pesada carga de deuda de un GLR (volumen de deuda y servicio de deuda) será, con todo lo demás siendo igual, asociada con menores calificaciones.

AESA RATINGS observa diferentes medidas de deuda y de carga de deuda. La medida primordial usada en nuestro análisis es la deuda directa del emisor, dado que es considerada como el pago prioritario. AESA RATINGS observa también la sustentabilidad de la deuda de esta deuda directa, medida en relación al ingreso corriente, el balance corriente y el servicio de deuda en relación con el balance operacional. La sustentabilidad de un determinado nivel de deuda de un GLR también es una función de su camino en el tiempo.

AESA RATINGS toma en consideración otras medidas de obligaciones financieras incluyendo pasivos de pensiones no fondeadas, arrendamientos financieros, préstamos presupuestales de otros niveles de gobierno y otros tipos de cuasi deuda, la cual en algunos casos puede incluir obligaciones bajo asociaciones público privadas. Otra medida es la deuda garantizada, si AESA RATINGS juzga que estos pasivos podrían convertirse en pasivos financieros para el GLR.

AESA RATINGS considera en su evaluación de la solvencia de los GLR el volumen global de activos financieros, excluyendo participaciones en compañías que pueden ser difíciles de desligar del GLR, y la liquidez. La medida usual para evaluar la carga de deuda es la posición de deuda bruta, en vez de la neta. Esto es debido a que la tenencia de efectivo puede ser volátil y las cifras de fin de año no siempre son indicativas de la tenencia de efectivo promedio durante el año.

AESA RATINGS observa el vencimiento, tasa de interés y composición de la moneda de la deuda, lo cual informa sobre su juicio en el grado de riesgo de mercado que enfrenta el emisor. Un subnacional puede obtener flexibilidad financiera adicional y sostener niveles relativamente altos de deuda si existe un mercado de capitales doméstico bien regulado y líquido. Esto necesita ser respaldado por un amplio espectro de inversionistas (inversionistas locales institucionales tales como fondos de pensiones y de ahorro) dispuestos a y con la posibilidad de proveer un rango de alternativas de financiamiento (incluyendo financiamiento de vencimiento a largo plazo y de tasa fija), y el mercado debiera ser resistente a todo, salvo choques económicos extremos.

AESA RATINGS revisa la proporción de deuda que es repagada cada año. El volumen de deuda de un subnacional que se caracteriza por vencimientos relativamente largos de alrededor de 10 años reduce materialmente los riesgos de refinanciamiento. La revisión de deuda suscrita incluye un análisis de los usos de los fondos prestados de largo plazo, siendo

considerado el uso para gasto corriente como una debilidad crediticia. AESA RATINGS considera los altos niveles de deuda a corto plazo como una preocupación, dado que esto incrementa el riesgo de refinanciamiento. En consecuencia, un perfil de vencimiento corto, es decir, menor a tres años, podría ser una debilidad crediticia porque podría indicar un riesgo significativo de refinanciamiento.

Otro aspecto importante consiste en determinar el porcentaje que representa la deuda con tasa de interés fija en la estructura de la deuda del emisor y el uso de instrumentos de cobertura para convertir deuda de tasa de interés variable a tasa de interés fija. Niveles elevados de deuda con tasa de interés variable pueden exponer al emisor a la posibilidad de futuras demandas financieras no previstas y, en el peor de los casos, cargas de deuda futuras imposibles de afrontar. AESA RATINGS evalúa la estructura de la deuda y si el emisor comprende claramente los beneficios y riesgos de formalizar instrumentos de cobertura, y cuenta con una flexibilidad financiera consistente con su calificación.

La deuda es considerada en el contexto de las necesidades de infraestructura del subnacional y sus planes de capital. Los niveles de deuda corriente pueden ser bajos; sin embargo, los proyectos de capital futuros pueden incrementar significativamente los indicadores de carga de la deuda, debilitando el perfil de deuda futuro del emisor. AESA RATINGS evalúa el impacto que tendrá la deuda esperada en el desempeño y percibe de manera positiva el contar con un enfoque integral y realista en la planeación del capital. La capacidad para satisfacer las necesidades de capital con recursos propios cuando existen restricciones de endeudamiento impuestas por el gobierno nacional es percibida como una característica favorable para la calificación.

Pasivos Contingentes y Pasivos de Pensiones No Fondeados

En algunos países, una gran parte del riesgo global de un GLR ha sido descentralizada a través de la creación de entidades del sector público (ESP) que han contratado deuda. Estas entidades son a menudo fondeadas por transferencias del emisor, en algunas ocasiones substanciales. Por lo tanto, al observar las obligaciones de deuda de un emisor, AESA RATINGS no sólo analiza los pasivos incurridos de manera directa sino también la deuda indirecta o contingente sobre la cual el GLR pueda tener alguna obligación en el futuro. Dichas obligaciones son monitoreadas pero a menudo excluidas de los cálculos de la deuda que incluyen la deuda directa del emisor contraída ya sea a través de préstamos bancarios o emisiones de deuda. Sin embargo, si son incluidas en el cálculo de deuda total respaldada por impuestos que AESA RATINGS lleva a cabo. Este último incluye el riesgo directo del GLR y la deuda de las ESP que no sean autosuficientes, así como obligaciones de pensiones no fondeadas en jurisdicciones donde los GLR tienen esta responsabilidad y cualquier cuasi instrumento de deuda.

AESA RATINGS revisa el financiamiento de los compromisos por pensiones y otras prestaciones por jubilación a los empleados como parte de su análisis del riesgo global, reconociendo que, desde el punto de vista de los pagos futuros, las prestaciones por pensiones y seguro médico a los empleados jubilados representan un compromiso más variable que la deuda, en la medida en que pueden estar influidos por diferentes decisiones actuariales, contables, de inversiones, u otro tipo de decisión del gobierno.

El análisis de AESA RATINGS da énfasis al tamaño del pasivo de pensiones, el índice de financiamiento, la capacidad de hacer frente a los compromisos y las hipótesis actuariales y de otro tipo que influyen en la carga de la deuda. La calificadora valora positivamente las

entidades que tienen planes de pensiones con un buen nivel de cobertura y que cumplen puntualmente con las aportaciones anuales requeridas por los mismos. En aquellos casos en que existe un déficit significativo, AESA RATINGS ve de manera muy positiva las acciones o los planes adoptados para reducirlo a lo largo del tiempo. En cambio, un volumen de compromisos elevado o cada vez mayor es visto con preocupación.

Liquidez

AESA RATINGS analiza la posición de liquidez de los emisores, incluyendo la programación del cobro de impuestos, el tiempo en que son recibidas las transferencias, el tiempo de los desembolsos, la calidad y tiempos de las cuentas por cobrar y pagar, cualquier línea bancaria comprometida y programas de deuda no desembolsados. Aquellos que se encuentren en la posición más fuerte no dependen de flujos de caja externos. El análisis de liquidez es particularmente importante en situaciones de presión financiera o en casos donde el acceso a los mercados de capitales y deuda se vuelve restrictivo y existe un alto riesgo de refinanciamiento.

Economía

El análisis de AESA RATINGS valora la suficiencia de la estructura económica del emisor para garantizar un desempeño operacional equilibrado y el repago de la deuda, así como sus necesidades de inversión. Nuestro análisis proporciona una visión de los potenciales recursos o retos ligados a las finanzas y deuda.

Principales Motores Económicos

La evaluación de la economía comienza con la determinación de la actividad económica predominante en la zona considerada. Por ejemplo, algunos emisores dependen en gran medida de industrias tales como la automotriz o la minera, mientras que otros cuentan con una estructura económica más diversificada. Una economía amplia, diversificada y estable es un aspecto positivo desde el punto de vista del crédito, en tanto que una significativa concentración en una industria o un grupo reducido de sectores o contribuyentes, o bien un alto componente cíclico, pueden ser una preocupación. En el caso de los GLR cuyos ingresos dependen en una gran proporción de los impuestos sobre la venta de bienes inmuebles/transferencia de bienes inmuebles, AESA RATINGS presta especial atención al nivel y las tendencias de valoración de la base total de contribuyentes y de los sujetos pasivos con mayor renta.

Empleo

AESA RATINGS revisa las tendencias en el empleo y trata de comprender las razones que hacen que una determinada empresa o sector se expanda o contraiga. Las tendencias relativas en el desempleo se examinan a la luz de los cambios en la oferta de mano de obra, participación laboral y otros factores que podrían ejercer una influencia, como la ciclicidad.

Renta y Riqueza

Los niveles de renta se evalúan tanto en términos absolutos como relativos con respecto al promedio regional, nacional e internacional. La revisión de las tendencias en la renta y riqueza del emisor y su comparación con los promedios nacionales proporciona una indicación de su posición relativa y desempeño.

Otros Factores Demográficos

AESA RATINGS revisa parámetros demográficos clave, en particular las tendencias en la población. Aunque el crecimiento balanceado de la población suele considerarse un factor positivo, la estabilidad de la población también puede ser una consideración positiva para la calificación, sobre todo en el caso de las comunidades de menor tamaño que no cuentan con una gran demanda de nuevos servicios ni soportan presiones por el lado del gasto. A la inversa, las zonas en rápido crecimiento pueden plantear riesgos, ya que las necesidades de inversión son a menudo significativas, y proveer un nivel de infraestructura y servicios adecuado para satisfacer las necesidades de crecimiento puede resultar difícil – especialmente en servicios tales como la atención a la salud, el bienestar social y la educación. Un descenso poblacional podría tener un impacto negativo sobre la base impositiva y, por lo tanto, en los ingresos del GLR.

AESA RATINGS estudia las razones del porqué una zona concreta está atrayendo o perdiendo población. La estructura y las proyecciones demográficas también son importantes para estimar las presiones de gasto futuras, en especial si el GLR es responsable de proveer los servicios de salud, y educación, y también de evaluar el crecimiento futuro de la base impositiva.

Los GLR con poblaciones pequeñas (es decir, menos de 5,000 habitantes) son más propensos a ser topados a una calificación baja de grado de inversión independientemente de su desempeño fiscal o métricas crediticias. Esto se debe a que los municipios pequeños tienen una menor capacidad para enfrentar crisis fiscales. Tienden a tener concentraciones de impuestos o de empleo y no cuentan con ingresos diversificados ni con una administración sofisticada.

Carga Impositiva

La comparación del grado de tributación a nivel local, regional y nacional puede dar una indicación de la competitividad, flexibilidad financiera y/o las presiones para reducir los impuestos. El nivel de carga impositiva puede promover o entorpecer el desarrollo económico. Si la carga tributaria ya es elevada, un aumento de esta misma puede ser difícil de llevar a la práctica y resultar contraproducente. AESA RATINGS revisa las tasas tributarias comparándolas con las de autoridades locales vecinas y/o promedios nacionales para medir el potencial de presiones migratorias en las jurisdicciones cercanas.

Finanzas

El análisis de la situación fiscal de un emisor se enfoca en la evaluación de sus recursos financieros y su flexibilidad para cumplir con obligaciones financieras a mediano y largo plazo.

El análisis empieza con una revisión de los estados financieros del emisor, sus presupuestos y resultados presupuestarios.

Análisis de Ingresos

AESA RATINGS examina la volatilidad, diversificación, dinamismo y predictibilidad de las fuentes de ingresos. En general, un sistema con una gran diversificación de ingresos y sustentado en una base amplia de impuestos es más estable y está en mejores condiciones de apuntalar la riqueza del emisor, dando como resultado un perfil financiero más sólido. La dependencia de impuestos sensibles a la coyuntura económica como los impuestos que gravan las actividades de ventas inmobiliarias pueden exponer al emisor a volatilidad financiera y tener

implicaciones negativas para la calificación. La capacidad de un subnacional para controlar sus propias fuentes de ingresos, incluyendo la facultad de ajustar las tasas tributarias, constituye una característica crediticia positiva. En el caso de entidades cuyos fondos dependen sustancialmente de transferencias desde otro nivel de gobierno u organismo público, AESA RATINGS evalúa la continuidad de dicho financiamiento y la forma en que cualquier ajuste podría afectar al subnacional.

AESA RATINGS también examina las transferencias 'etiquetadas', las cuales sólo pueden destinarse a gastos específicos, con el fin de estimar el ingreso disponible o de libre destinación para el servicio de la deuda en caso de estrés financiero.

Análisis de Gastos

AESA RATINGS examina las tendencias en el gasto, la flexibilidad del emisor para ajustar sus gastos, (tanto durante el proceso anual de elaboración del presupuesto como durante el transcurso del año fiscal), y la estabilidad prevista en cada uno de los grandes rubros presupuestarios. Por ejemplo, un emisor con una elevada base de costos fijos o con un alto porcentaje de afiliación sindical en su plantilla tendrá en general menor margen para realizar recortes significativos en los gastos que otro con una menor base de costos fijos o con un mercado laboral más flexible. En algunos países, la estabilidad en el empleo de los funcionarios públicos está garantizada y por lo tanto el GLR enfrenta dificultades importantes en la habilidad para recortar la plantilla a fin de reducir los costos operacionales.

Nuestro análisis también considera potenciales presiones en el fondeo, incluyendo litigios pendientes. La habilidad o el mandato centralizado para implementar recortes oportunos en el gasto para mantener el equilibrio es un factor positivo para la calificación.

Tendencias en los Ingresos y Gastos Operacionales

AESA RATINGS evalúa los ingresos recurrentes comparándolos con los gastos recurrentes, observando especialmente si el crecimiento del gasto coincide con el crecimiento del ingreso. Una situación donde los gastos operacionales superen en forma consistente los ingresos operacionales suscita preocupación, (tanto en términos de crecimiento absoluto como en porcentaje), ya que esto podría provocar un déficit operacional que forzosamente implique la contratación de deuda adicional para financiar las operaciones en curso. El uso de ingresos no recurrentes para financiar el gasto corriente no es sostenible y se considera una preocupación crediticia si se vuelve estructural.

AESA RATINGS observa varias medidas para analizar el desempeño fiscal. Una de las principales medidas es el margen operativo (el balance operativo contra los ingresos operativos). Los márgenes operativos sólidos son un indicador de flexibilidad presupuestaria y de la naturaleza de las responsabilidades del subnacional. Por ejemplo, los GLR que son responsables de la prestación de servicios sociales tales como salud y educación normalmente presentan márgenes operativos más bajos que aquellas entidades cuyas responsabilidades son de inversión o de gasto de capital.

No hay relación lineal entre un margen operativo sólido y una calificación alta ya que esta última depende del desempeño en el tiempo, el dinamismo de la economía y la base tributaria, así como del nivel de flexibilidad fiscal del GLR. Sin embargo, un margen sólido es normalmente considerado como un factor crediticio positivo ya que le otorga al GLR una

flexibilidad más amplia para el servicio de la deuda dado que el gasto de capital normalmente puede ser diferido, en caso de hacerse necesario.

Junto con el margen operativo, AESA RATINGS observa la situación fiscal global del GLR después de gastos de capital. Dada la naturaleza no-lucrativa de un GLR, AESA RATINGS esperaría que el balance general fuese bajo u ocasionalmente negativo. Sin embargo, pueden darse fluctuaciones con el paso del tiempo, de un año positivo fuerte (y la generación de reservas para futuros gastos de capital) a otro año negativo (a medida que se utilizan las reservas). Si no hay reservas acumuladas, el GLR podría financiar este saldo negativo a través de préstamos o retrasando los pagos a los acreedores comerciales.

AESA RATINGS no espera que los GLR sólidos presenten constantemente un balance positivo antes de deuda ya que esto dependería de donde se encuentren en su ciclo de inversión y en su carga de deuda en general. Sin embargo, el gasto deficitario estructural, que conduce a un déficit persistente antes de préstamos, se considera una preocupación crediticia.

Superávit y Niveles de Reserva

AESA RATINGS considera que un superávit satisfactorio representa un colchón importante frente a la volatilidad potencial de los ingresos y gastos. El importe calificado como satisfactorio por AESA RATINGS depende de varios factores, tales como la concentración de la actividad económica o base tributaria, la volatilidad de los ingresos y/o gastos, y la flexibilidad para ajustar los ingresos y gastos. La presencia de reservas con mecanismos automáticos de financiamiento y restricciones claras en su empleo representa el mejor punto de soporte para la calificación, aunque el mantenimiento persistente de un superávit a lo largo del tiempo también se considera beneficioso. Análogamente, la existencia de cuentas separadas con fondos de libre disposición a los que se podría recurrir para cubrir el servicio de deuda puede contribuir a una mayor flexibilidad financiera.

Gestión y Administración

Las prácticas y acciones en materia de gestión pueden ejercer una influencia tanto positiva como negativa sobre los demás factores crediticios.

Políticas Institucionales

AESA RATINGS valora positivamente la implementación de sólidos procesos y políticas prudentes de presupuesto, deuda, y operaciones financieras y la continua adherencia a los mismos. Entre las prácticas más beneficiosas figuran: la dotación de reservas para contingencias futuras, fondos de acumulación para el pago de deuda al vencimiento, estimaciones de ingresos y gastos para varios años; restringir el uso de ingresos no recurrentes para financiar gastos no recurrentes; una buena planificación de la inversión en capital, sólidas políticas y prácticas de inversión; y directrices para la administración de la deuda.

Políticas Presupuestarias

AESA RATINGS revisa las políticas presupuestarias de un emisor, en concreto las estimaciones de ingresos y gastos, y compara las principales hipótesis aplicadas en sus presupuestos con los gastos e ingresos efectivamente producidos a lo largo del tiempo. AESA RATINGS considera favorables las estimaciones conservadoras y muestra inquietud si un subnacional parece no estar incorporando plenamente las actuales condiciones económicas,

políticas o financieras. Las revisiones regulares de la dinámica presupuestaria a lo largo del ejercicio, las cuales pueden permitir a un GLR identificar a tiempo un déficit de ingresos o un exceso de gastos y adoptar los ajustes necesarios para eliminar o reducir las desviaciones respecto al presupuesto, representan también factores positivos en el análisis de la calificación.

Entorno Político

AESA RATINGS no muestra preferencia por una estructura de gobierno en detrimento de otra, y no se inclina por ninguna convicción política en concreto como garantía de una mejor calidad crediticia. Sin embargo, la estabilidad política y confianza en el sistema político a nivel nacional y del GLR son factores positivos para la calificación. Los elementos clave para la calificación son la eficiencia con la que un gobierno subnacional electo puede tomar decisiones de servicios y gasto, y su capacidad para adaptarse y reaccionar ante condiciones económicas y financieras cambiantes y adaptarse a reformas institucionales. Un historial de colaboración entre los poderes ejecutivos y legislativos le proporciona a AESA RATINGS confianza en que los retos financieros serán gestionados en forma eficiente.

El descontento entre los contribuyentes, ya sea con el nivel tributario o con los servicios proporcionados por el Estado, tiene implicaciones negativas sobre el crédito, ya que puede reducir la flexibilidad del emisor para corregir un déficit presupuestario. Un entorno tributario desfavorable puede incluir iniciativas por parte de los ciudadanos o propuestas legislativas dirigidas a restringir la capacidad legal del Gobierno de aumentar la recaudación. Esta preocupación se hace más evidente donde el recurso a la iniciativa ciudadana es más accesible.

Limitaciones en los Ingresos y Gastos

El establecimiento y mantenimiento de directrices operacionales se considera un factor de calificación positivo. Sin embargo, las excesivas limitaciones legales o constitucionales representan potenciales riesgos para el crédito. AESA RATINGS reconoce que en algunos casos, las limitaciones prácticas pueden resultar tan restrictivas como las de índole legal. La incapacidad de aumentar los ingresos o financiar programas a niveles adecuados a causa de escollos políticos o prácticos puede tener implicaciones a largo plazo para la situación financiera y económica de un emisor.

Informes Financieros y Contabilidad

Cuando se cuente con prácticas contables y requisitos establecidos, AESA RATINGS espera que el emisor se ajuste a los mismos. Los reportes financieros adicionales, tales como los reportes provisionales de ingresos y gastos durante el año, son percibidos de manera positiva.

AESA RATINGS considera óptimo que los estados financieros sean auditados por una firma de contadores independiente y de buena reputación, sin embargo entiende que muchos GLR no los proporcionen considerando que no es un requisito legal. Sin embargo, cuando se trata de un auditor público, AESA RATINGS espera que las auditorías sean exhaustivas y oportunas. Las presentaciones presupuestarias y de flujo de efectivo son la forma de divulgación financiera más comúnmente disponible de los subnacionales.

Inter-Relación de los Factores de Calificación

Los factores de calificación no pueden ser observados individualmente. Por ejemplo, el MI afecta el ingreso, gasto y deuda del GLR. El perfil socio-económico influye en el potencial de los ingresos y las presiones del gasto. Los resultados fiscales afectan la necesidad del GLR de

pedir prestado o capacidad para retirar deuda. La administración tiene un impacto sobre el ingreso, el gasto y el apetito de deuda. El resultado de los cinco factores de calificaciones representa el perfil independiente del emisor.

Relaciones entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Subnacionales

Interdependencia entre Finanzas Nacionales y Subnacionales

Se reconoce que existe un cierto grado de interdependencia entre las finanzas nacionales y subnacionales, incluso bajo los marcos más descentralizados de las relaciones intergubernamentales. Inclusive en casos donde el subnacional goza del más alto grado de autonomía fiscal y libertad para acceder a recursos financieros, la relación entre el GLR y las finanzas del gobierno nacional es más diversa, sutil y de mayor alcance que la sugerida por los flujos presupuestarios inmediatos. Sin embargo, a pesar de los generalmente altos poderes fiscales del gobierno nacional, los GLR pueden y de hecho se mantienen al corriente en sus obligaciones financieras, incluso en caso de incumplimiento del gobierno nacional, particularmente en el caso de aquellos subnacionales cuya dependencia en las transferencias del gobierno nacional es baja.

Los GLR por lo general están sujetos a las decisiones de financiamiento, normas de endeudamiento y responsabilidades del gobierno nacional. El poder del gobierno nacional puede, por lo tanto, socavar la previsibilidad de los presupuestos del GLR, cuya fortaleza puede ser temporal o dependiente de una asignación favorable de los impuestos que podría no sobrevivir a los cambios en los ciclos electorales. Los entornos económicos y financieros altamente adversos en los que un gobierno nacional podría caer en incumplimiento afectarían de manera severa los presupuestos de los GLR.

Fortaleza Institucional

El gobierno nacional puede interferir deliberadamente o indirectamente influenciar en las finanzas de la mayoría de los GLR, por ejemplo cambiando la base de impuestos o tasas de impuestos, y transfiriendo responsabilidades de gasto sin un financiamiento adecuado, entre otros. Los GLR en países centralizados se benefician de su proximidad financiera e institucional al gobierno nacional. Esta característica les permite obtener ayuda financiera si surge la necesidad. Sin embargo, por la misma razón, cuando el gobierno nacional enfrenta dificultades financieras, los intentos por implementar medidas de consolidación presupuestaria subsiguientes por lo general se traducen en la imposición de la compresión y limitación de los ingresos y/o presiones en el gasto de los GLR sin previa consulta.

AESA RATINGS analiza los acuerdos intergubernamentales para evaluar si el gobierno nacional puede cambiar unilateralmente la mezcla de facultades impositivas, de fondeo, capacidad para pedir prestado y responsabilidades de gasto de un GLR. Si el consentimiento del subnacional para llevar a cabo dichos cambios es requerido por la constitución, y el gobierno nacional está de tal modo impedido a tomar decisiones unilaterales que pudiesen alterar las finanzas del GLR, el desempeño de éste último puede tener un alto grado de visibilidad en el tiempo y ser parcialmente desvinculado del desempeño del gobierno nacional.

Autonomía y Flexibilidad Financiera/Fiscal

La capacidad de un subnacional para cumplir con sus obligaciones sin depender de las transferencias del gobierno nacional y, en caso de necesidad, para pasar al menos algunas medidas de fortalecimiento de los ingresos son la más clara evidencia de la capacidad de un GLR para desvincular en cierta medida sus finanzas de las del gobierno nacional. Es muy

probable que un gobierno nacional bajo estrés esté tentado a afectar las finanzas de sus GLR reduciendo las transferencias al mismo en un intento por reforzar su propio presupuesto.

Si los impuestos locales y los ingresos no tributarios directamente percibidos y recaudados por los GLR representan la inmensa mayoría de los ingresos, esto puede hacer que sus presupuestos sean más resistentes a los choques externos que afectan al gobierno nacional. Algunos GLR con disposiciones constitucionales específicas recaudan directamente los impuestos generados en sus territorios; en estos casos, el debilitamiento (fortalecimiento) del desempeño presupuestario que generalmente sigue a una recesión económica (recuperación) es atribuible a los fundamentales económicos y no a las acciones soberanas o al estrés. Cuando los GLR controlan el sistema de pago de impuestos, siempre y cuando no exista una obligación de enviar estas percepciones de impuestos al gobierno soberano, son más propensos a ser capaces de aislarse de un estrés severo o colapso del gobierno nacional ya que los contribuyentes hacen los pagos directamente al GLR.

Anexo A

Dado que la evaluación del Marco Institucional puede jugar un papel muy importante en las calificaciones, AESA RATINGS observa diversos factores para evaluar si el MI es Fuerte, Neutral o Débil. Los aspectos que AESA RATINGS toma en cuenta incluyen (sin ser exclusivos):

Administración Local

- *Marco Legal y Organización Territorial*
- *Marco Administrativo y Político*
- *Responsabilidades*

Finanzas

- *Fondeo*
- *Mecanismo de Compensación*

Contabilidad y Sistema de Presupuestación

- *Contabilidad*
- *Sistema de Presupuestación*

Deuda, Liquidez y Responsabilidades Contingentes

- *Restricciones de Endeudamiento*
- *Garantías y Riesgo Global*
- *Liquidez*

Supervisión y Control

- *Informes Financieros y Marco de Auditoría*
- *Control y Monitoreo*
- *Quiebra y Procedimientos Reparatorios*

Evaluación

Fuerte

- Cierta forma de fondeo de compensación vertical y horizontal
- Régimen regulatorio prudencial robusto o disciplina en el mercado de capitales
- Relación Intergubernamental estable
- Marco contable confiable
- Muy buena transparencia incluyendo pronósticos confiables
- Adherencia general a normas contables internacionales

Neutral

- Régimen regulatorio generalmente estable
- Cierta forma de mecanismo de compensación implementado, pero potencialmente de poco alcance
- Transparencia adecuada, aunque con una posible presentación de cuentas incompleta, como el balance general y los flujos de efectivo
- Cambios ocasionales en el sistema de fondeo
- Cierta forma de restricciones de deuda pero no necesariamente de alta rigidez
- Control adecuado

Débil

- Relación intergubernamental volátil que provoca una falta de confianza en el monitoreo o control
- Falta de transparencia en las cuentas, principalmente los sistemas contables de efectivo, con nula o limitada información en las acumulaciones, cuentas por pagar o pasivos contingentes
- Poca flexibilidad del ingreso
- Falta de informes financieros en los más amplios riesgos del sector público o participaciones
- Sistema de compensación débil o falta del mismo.

El proceso de calificación de AESA RATINGS no incluye una auditoría ni una comprobación de la veracidad o precisión de los estados financieros ni de otra información relacionada proporcionada por el emisor. AESA RATINGS asume que toda la información presentada por el emisor es verás, completa y actualizada.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente.

Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.