

# Gestión de finanzas públicas municipales





Unidad 3: Ludmila Santa Cruz

# Endeudamiento público



# CONTENIDO

1. Descentralización y endeudamiento
2. Regulación de la deuda subnacional
3. Gestión de la deuda
4. Alternativas de financiamiento
5. Emisión de títulos públicos
6. El mercado de valores
7. Estructuración del programa de deuda
8. Calificación de riesgo
9. Trabajo práctico



1ra. Parte

2da. Parte

# MARCO NORMATIVO

- Ley 1178 SAFCO, en lo que se refiere a la administración y control del manejo de los recursos del Estado.
- Normas básicas del Sistema de Organización Administrativa-1997, en lo que refiere a las normas, criterios y metodologías para impulsar la prestación de servicios.
- Ley 2296 de Gastos Municipales-2001, establece los parámetros de distribución de los recursos, define los gastos de funcionamiento, inversión y elegible.
- Reglamentos de Ley 2296-2002, referente a gastos de funcionamiento y de inversión de los GAM.
- Constitución Política del Estado-2009, en lo que refiere a la autonomía municipal y la contratación de deuda pública.
- Ley Marco de Autonomías y Descentralización-2010, determina la finalidad de los GAM, sus ingresos, sus competencias y el financiamiento.
- Resolución Ministerial 276-2013, procedimiento para el inicio de operaciones de crédito público.
- Ley 482 de GAM-2014, regular la estructura organizativa y funcionamiento de los GAM.
- Resolución ASFI 500-2013, reglamenta la participación de las entidades territoriales autónomas como emisores de valores representativos de deuda en el mercado de valores.

# Qué es el mercado de valores?

Con oferta pública de valores se obtiene recursos de capital o deuda, directamente de los inversionistas

Espacio económico que reúne oferentes y demandantes de Valores

Valores de contenido crediticio=obligación para el emisor, por Ej. bonos y pagarés  
Valores de participación =participación en el capital de una entidad, por Ej. acciones

BBV, es una fuente de financiamiento para el sector privado y público



# Qué son los bonos?

- Es un valor de contenido crediticio o de deuda.
- Representan una parte proporcional del préstamo colectivo de un emisor.
- El emisor se obliga a devolver el dinero adeudado en el plazo y con el interés pactado.
- El inversionista que compra bonos es un acreedor de la entidad emisora.
- Características
  - Pueden ser de corto, mediano o largo plazo
  - El capital se devuelve en cuotas periódicas
  - El interés “cupón” en general es fijo, y se paga periódicamente
  - En el caso de las ETA no cuentan con garantía específica

# Características de la emisión de bonos

## VENTAJAS

Plazo, es mayor al financiamiento bancario

Tasa de interés, es fija generalmente, mayor a la activa promedio y menor a la pasiva promedio

Se negocian

Demanda insatisfecha de inversionistas: AFPs, SAFI, aseguradoras, entre otros

El emisor adquiere credibilidad y facilita la siguiente colocación.

Pueden haber colocaciones paralelas de bonos

Costos operativos elevados para montos bajos de emisión

Primera colocación es complicada

Calificación de riesgo puede no ser la deseada

Se debe informar a diferentes instancias y en formatos específicos: ASFI, BBV, Calificadora de Riesgos, Representante de los tenedores de bonos.

## DESVENTAJAS

# ACTORES

GAM

- Ejecutivo Municipal
- Concejo Municipal

Mercado de Valores

- Emisores
- Inversionistas

Intermediarios

- Agentes estructuradores, Agentes colocadores, Agentes pagadores
- Entidad de Depósito de Valores

Calificadores de Riesgo

- Autorizados e inscritos en el mercado de valores

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

- Certificado inicio de operaciones de crédito público

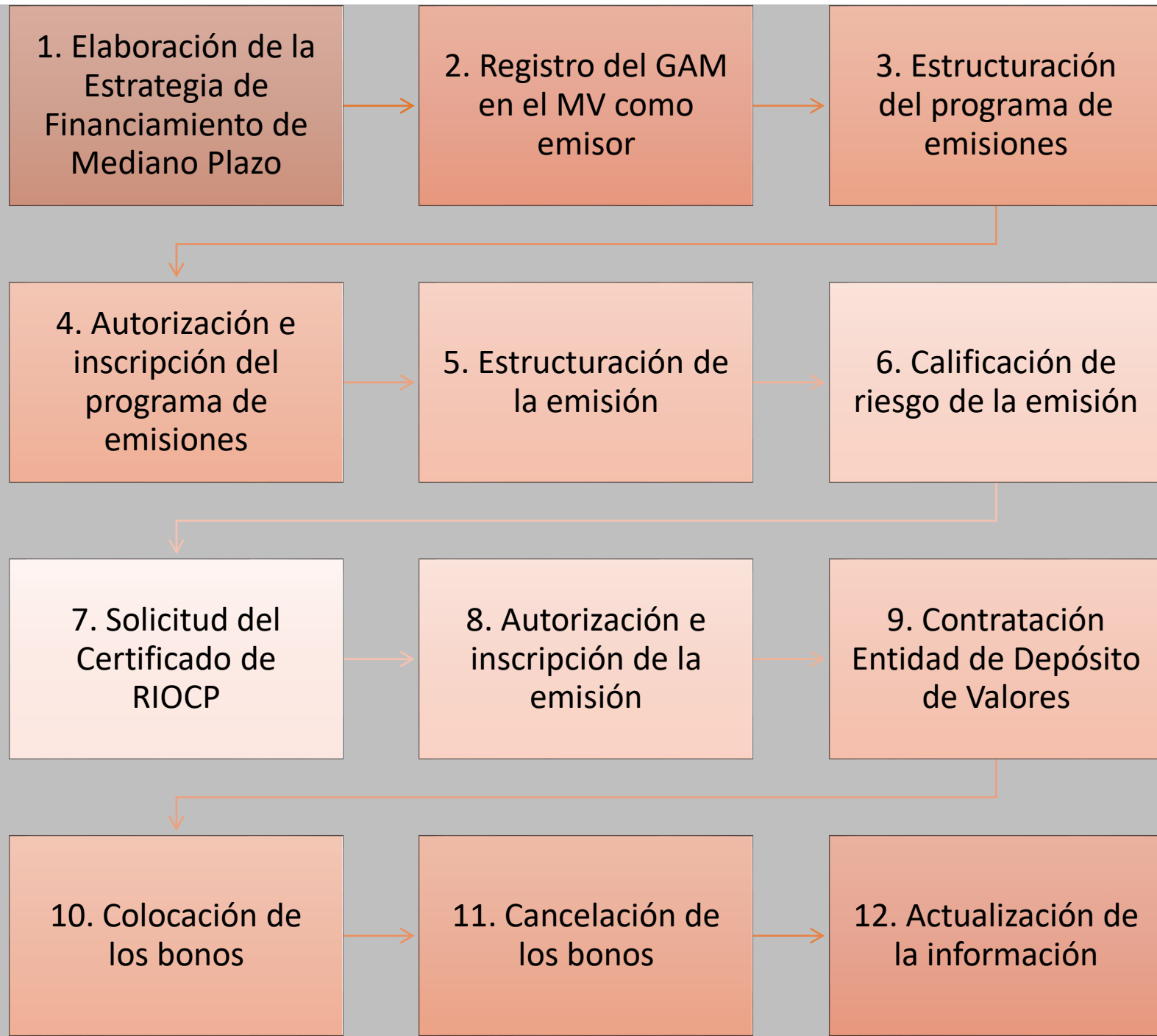
Ministerios Sectoriales

- Proyectos de inversión sectoriales



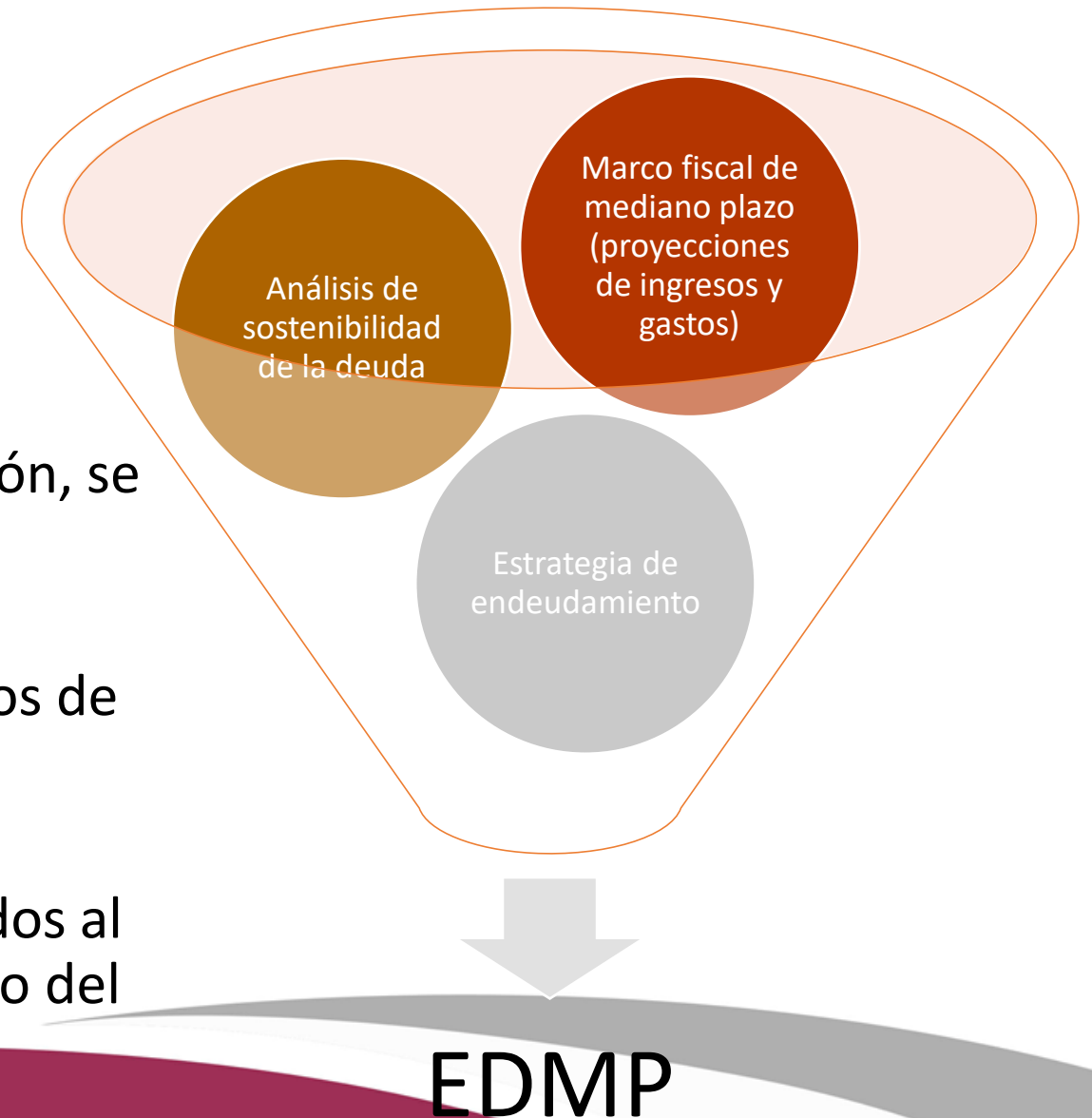


# PROCEDIMIENTO



# 1. Estrategia de financiamiento de mediano plazo

- En base a las prioridades de inversión, se determinan las necesidades de financiamiento del GAM
- Bonos solo es posible para proyectos de inversión con estudio a diseño final (TESA).
- Los proyectos deben estar articulados al plan de desarrollo de mediano plazo del GAM.



## 2. REGISTRO EN EL MERCADO DE VALORES

### Inicio del trámite

- Carta de solicitud firmada por el Representante Legal o Ejecutivo Principal, dirigida al/la Director/a General Ejecutivo/a ASFI
- Se adjunta a la solicitud los requisitos generales y específicos.

### Presentación de Información

- Información en dos ejemplares, original y copia simple
- Ordenada y foliada según disposiciones vigentes
- Índice de la información contenida, con referencias de página
- Impresión y preparación legible y según método durable para archivo.

### Inspección

- La ASFI podrá realizar inspecciones para verificar la información presentada.

### Revisión y comunicación de resultado

- Revisión sin observación, la ASFI emite una Resolución o Carta de Autorización e Inscripción.
- Revisión con observación, se notifica y se otorga un plazo de sesenta (60) días calendario para subsanar las observaciones.
- Solicitud denegada cuando la ASFI considere que las observaciones no pueden ser subsanadas.

### Tasa de Regulación

- Mientrás el GAM, sus emisiones, actividades u otros se encuentren autorizados e inscritos en el RMV, cancelarán una Tasa de Regulación de acuerdo a norma vigente.

# 3. Estructuración del programa de emisiones de bonos

- Agencia de Bolsa es el agente estructurador del programa
- Agencia de Bolsa inscrita en el RMV presta el servicio de:
  - Diseño
  - Elaboración
  - Preparación
  - Estructuración financiera del programa y sus emisiones
- El programa de emisiones comprende un monto global de financiamiento a obtener en múltiples emisiones de bonos del mismo emisor.
- El Prospecto Marco del Programa de Emisiones: se realiza por única vez, contiene las características del programa de emisiones.

Programa de emisión de bonos

Emisión 1

Emisión 2

Emisión n

**PROSPECTO MARCO  
DEL  
PROGRAMA DE  
EMISIONES**



DE CONFORMIDAD AL ARTÍCULO 8, NUMERAL 3 DE LA LEY MARCO DE AUTONOMÍAS, SE LES ASIGNÓ LA FUNCIÓN GENERAL A LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS MUNICIPALES DE "IMPULSAR EL DESARROLLO ECONÓMICO LOCAL, HUMANO Y DESARROLLO URBANO A TRAVÉS DE LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS PÚBLICOS A LA POBLACIÓN, ASÍ COMO COADYUVAR AL DESARROLLO RURAL.

## GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ

### PROSPECTO MARCO PARA UN PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DENOMINADO PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ

EL PROSPECTO MARCO DEBE SER LEÍDO CONJUNTAMENTE CON EL PROSPECTO COMPLEMENTARIO CORRESPONDIENTE A LOS VALORES QUE SERÁN OFRECIDOS PARA ACCEDER A TODA LA INFORMACIÓN NECESARIA QUE PERMITA ENTENDER TODAS LAS IMPLICANCIAS RELATIVAS A LAS EMISIONES QUE SERÁN EFECTUADAS.

INSCRIPCIÓN COMO EMISOR EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA ASFI: SPVS-IV-EM-MLP-073/2001 APROBADO MEDIANTE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA SPVS-IV-NO 427 DE FECHA 19 DE SEPTIEMBRE DE 2001.


INSCRIPCIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA ASFI: ASFI/DSVSC-PEB-MLP-009/2016, MEDIANTE RESOLUCIÓN DE LA AUTORIDAD D SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: ASFI N° 1101/2016, DE FECHA 22 DE NOVIEMBRE DE 2016.

### MONTO AUTORIZADO DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ:

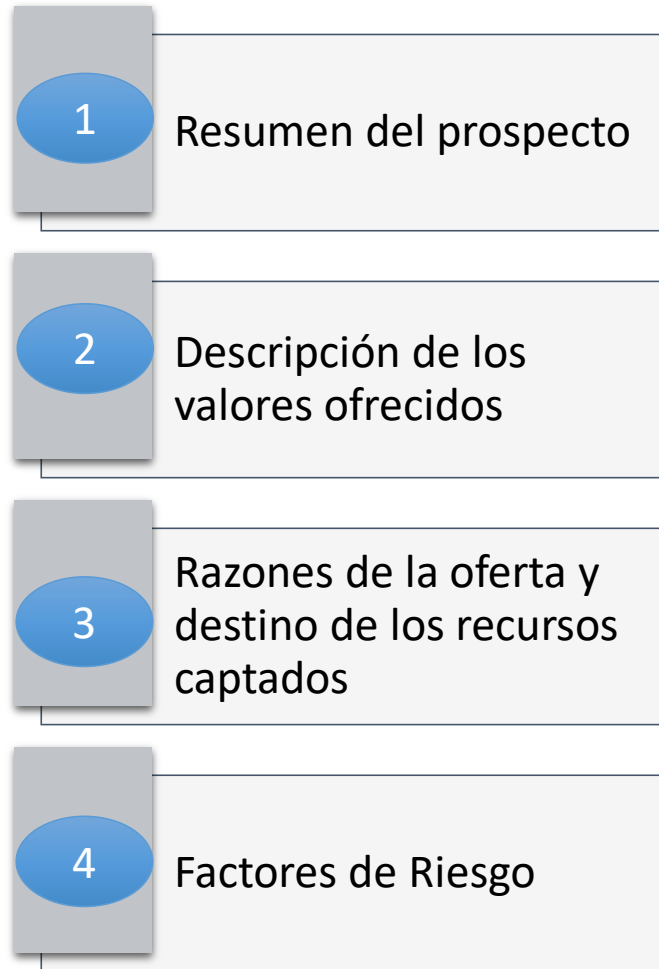
**BS 310,000,000.00 (Trescientos diez millones 00/100 Bolivianos)**

TIPO DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A EMITIRSE:	Bonos municipales
PLAZO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	Tendrá un plazo de tres (3) años de duración. Dicho plazo correrá a partir del día siguiente hábil de la notificación con la Resolución emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) que autorice e inscriba el Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.
PLAZO DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	El plazo de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz, será determinado por el Órgano Ejecutivo Municipal. Todos los plazos serán computados a partir de la fecha de Emisión.
DENOMINACIÓN DE LAS EMISIONES DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	La denominación de cada emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz será determinada por el Órgano Ejecutivo Municipal.
MONTO DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA DE EMISIONES:	La primera emisión será de Bs140.000.000,00 (Ciento cuarenta millones 00/100 de bolivianos) y la segunda de Bs170.000.000,00 (Ciento setenta millones 00/100 de bolivianos)
MONEDA EN LA QUE SE EXPRESARÁN LAS EMISIONES QUE FORMAN PARTE DEL PROGRAMA:	Cada una de las emisiones comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz, estará expresada en bolivianos (Bs).
PRECIO DE COLOCACIÓN:	El precio de colocación será mínimamente a la par del valor nominal.
FORMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERÉS:	En la fecha del vencimiento, contra la presentación de la carta de instrucción de pago firmada por el tenedor de bonos o representante legal, fotocopia de cédula de identidad del titular o del representante legal, poder del representante legal o apoderado, cuando corresponda, sin presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT). El Agente Pagador, el día del vencimiento de cupón verificará la titularidad en base a la lista emitida por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. Posterior a la fecha del vencimiento, contra la presentación de la carta de instrucción de pago firmada por el tenedor de bonos o representante legal, fotocopia de cédula de identidad del titular o del representante legal, poder del representante legal o apoderado, cuando corresponda, y el Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) con vigencia mínima de 2 días hábiles desde la fecha de su presentación.

# Prospecto Marco del Programa de Emisiones

- Es el documento que contiene las características y condiciones de la oferta pública de los valores.
  - Es requisito para el registro del programa de emisiones en el RMV.
  - La Agencia de Bolsa contratada entrega el Prospecto Marco del programa de emisiones y la norma municipal que lo aprueba.
  - El prospecto marco comprende 7 secciones que se deben presentar según las formalidades establecidas en la norma
- 

# Prospecto Marco del Programa de Emisiones



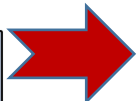
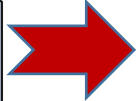
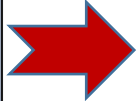
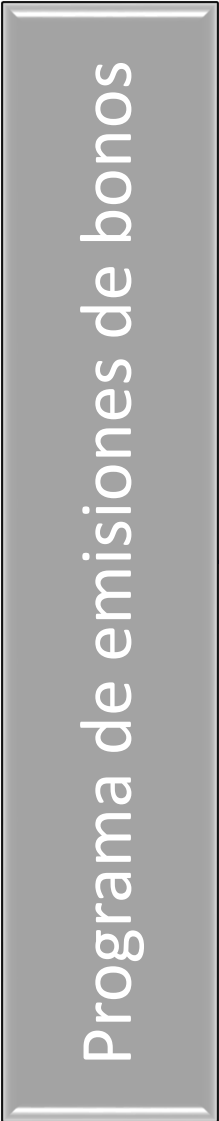


# CAPÍTULO 2: DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

- Antecedentes legales del programa / marco legal
- Características del Programa de Emisiones y Características generales de las emisiones dentro del programa
  - Monto, plazo, moneda, periodo para el interés, forma de pago
  - Forma de representación, colocación (modalidad, procedimiento, plazo, precio, comunicación)
  - Mecanismo de cobertura, redención anticipada
  - Formula de cálculo de las amortizaciones e interés, lugar de pago
  - Hechos potenciales de incumplimiento, hechos de incumplimiento
  - Entidad calificadora

# 4. Registro del programa de emisiones

- La ASFI es la instancia que autoriza el registro del programa de emisiones de bonos en el RMV
- Requerimientos para el registro;
  - Requisitos generales: Tarjeta de información; pago Tasa de Regulación; formulario de firmas;
  - Requisitos específicos:
    - Carta de solicitud
    - Instrumento legal del Concejo Municipal que aprueba el programa
    - Prospecto marco del programa de emisiones (documento)
    - Contratos de la Agencia de Bolsa u otros participantes en la emisión
    - Declaración de veracidad de la emisión
    - Características del programa de emisiones



# 5. Estructuración de la emisión

- La Agencia de Bolsa es la que realiza la estructuración de la emisión (primera y sucesivas)
- Prospecto Complementario es el documento que contiene las condiciones específicas y particulares de cada emisión.
- La Agencia y el emisor para cada emisión evalúan:
  - El momento de la emisión (coyuntura)
    - Posición financiera del emisor
    - Tendencia del mercado
    - Situación institucional (governabilidad)
  - Capacidad del mercado para absorber la emisión
    - Momento óptimo de la emisión
    - Condiciones del entorno macroeconómico
  - Costos u obligaciones adicionales desde la colocación



## GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ

DE CONFORMIDAD AL ARTÍCULO 8, NÚMERO 3 DE LA LEY MARCO DE AUTONOMÍAS, SE LES ASIGNÓ LA FUNCIÓN GENERAL A LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS MUNICIPALES DE "IMPULSAR EL DESARROLLO ECONÓMICO LOCAL, HUMANO Y DESARROLLO URBANO A TRAVÉS DE LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS PÚBLICOS A LA POBLACIÓN, ASÍ COMO COADYUVAR AL DESARROLLO RURAL.

### PROSPECTO COMPLEMENTARIO

"EL PRESENTE DOCUMENTO DEBE SER LEÍDO CONJUNTAMENTE CON EL PROSPECTO MARCO CORRESPONDIENTE AL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ"

INSCRIPCIÓN COMO EMISOR EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA ASFI SPVS-IV-EM-MLP-073/2001 APROBADO MEDIANTE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA SPVS-IV-NO 427 DE FECHA 19 DE SEPTIEMBRE DE 2001.

INSCRIPCIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA ASFI ASFI/DSVSC-FEB-MLP-006/2004, MEDIANTE RESOLUCIÓN DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: ASFI Nº 1381/2016, DE FECHA 22 DE NOVIEMBRE DE 2016

INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE BONOS MUNICIPALES GAMLP - EMISIÓN 1 DENTRO PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA ASFI ASFI/DSVSC-ED-MLP-007/2018, MEDIANTE CARTA DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO Nº ASFI/DSVSC-FI-134826/2018 DE FECHA 26 DE JUNIO DE 2018

### PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ

MONTO DEL PROGRAMA:

BS 310.000.000,00

(Trescientos diez millones 00/100 Bolivianos)

ESTA PRIMERA EMISIÓN SE DENOMINA:

BONOS MUNICIPALES GAMLP - EMISIÓN 1

MONTO DE LA EMISIÓN:

Bs 140.000.000 (Ciento cuarenta millones 00/100 Bolivianos)

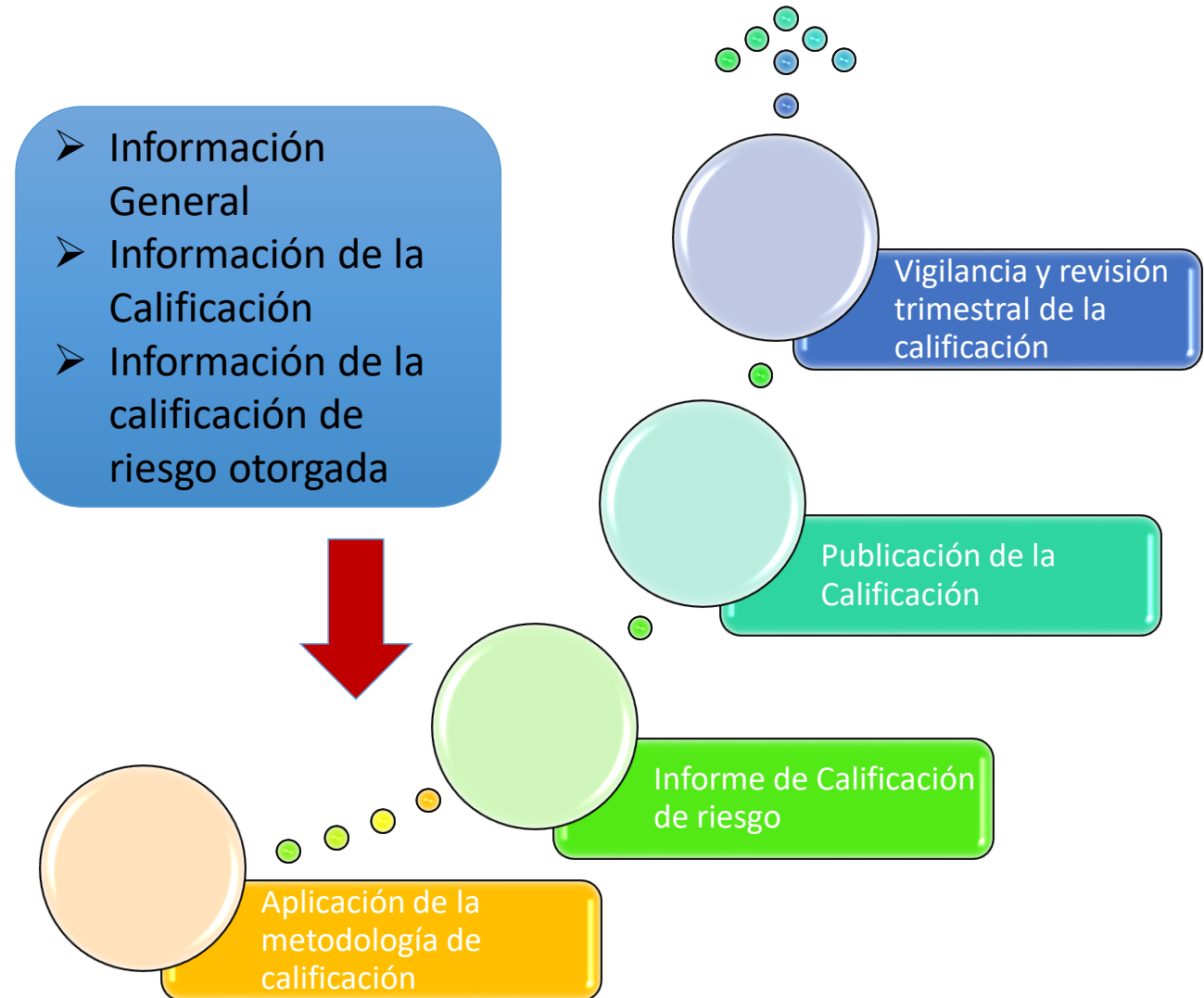
PROGRAMA DE EMISIONES	Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz
TIPO DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A EMITIRSE	Bonos municipales
CLAVE DE PIZARRA	MLP-1-NIU-18
FECHA DE EMISIÓN	27 de junio de 2018
FECHA DE VENCIMIENTO	16 de mayo de 2026
PLAZO DE LA EMISIÓN	La presente emisión tendrá un plazo de dos mil ochocientos ochenta (2.880) días calendario a partir de la fecha de emisión.
MONEDA EN QUE SE EXPRESA LA EMISIÓN	La presente emisión estará expresada en Bolivianos (Bs).
PRECIO DE COLOCACIÓN	El precio de colocación será mínimamente a la par del valor nominal.
LUGAR DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y/O PAGO DE INTERÉS	La Amortización de capital y/o el pago de intereses de la presente emisión serán realizados por la Secretaría Municipal de Finanzas del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz, en la ciudad de La Paz, en la cuenta señalada en la carta de instrucción de pago enviada por el Tenedor de Bonos Municipales. La Secretaría Municipal de Finanzas tiene sus oficinas en la Calle Colón esquina Calle Mercado, Edificio Armando Escobar Uría, piso 7, de la zona Central de la ciudad de La Paz - Bolivia.

## 6. Calificación de Riesgos

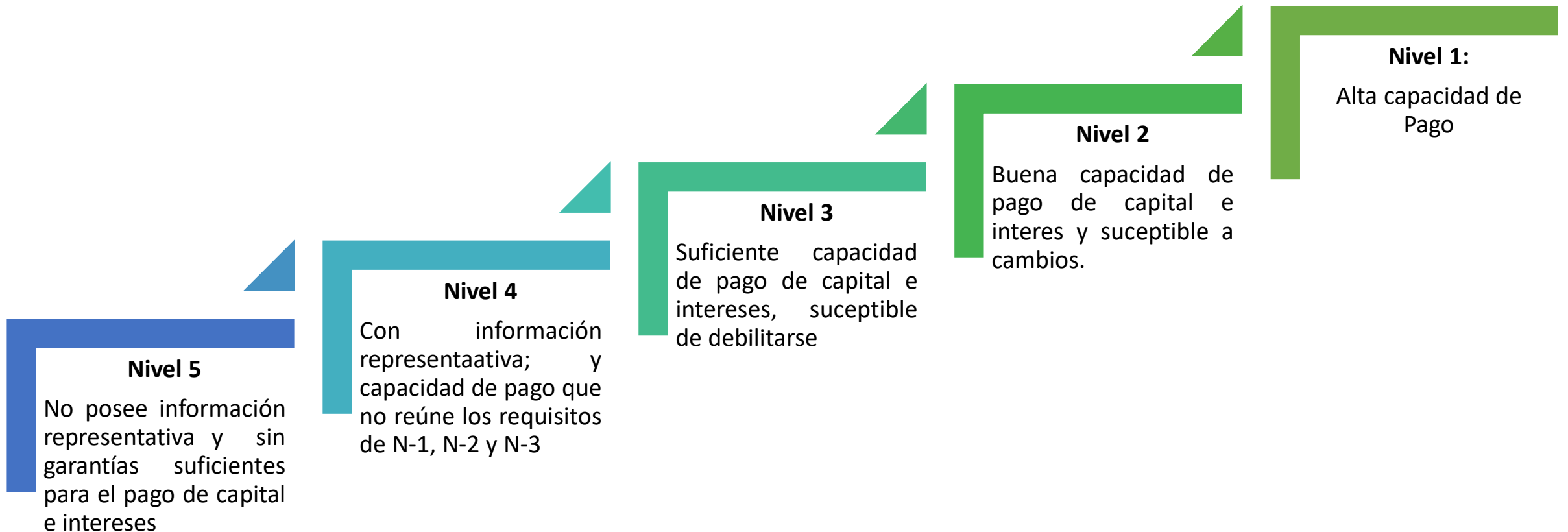
- **Qué?** NOTA al emisor, a la capacidad de cumplir con el pago de intereses y amortizaciones de la deuda. Se califica la calidad crediticia de la deuda de un emisor, no a la institución.
- **Quién?** Las agencias calificadoras inscritas en el RMV califican a los emisores. Tienen opinión independiente, objetiva y técnica. Se contratan al menos por 6 meses. Utilizan su propia metodología de calificación
- **Cuándo?** Cada emisión debe contar con una calificación de riesgos. La calificación influye directamente sobre los inversionistas.

# 6. Calificación de Riesgos

- Contenido básico de las metodologías:
  - Explicación de la metodología, su enfoque y principales fundamentos.
  - Especificación de todos los tipos de factores considerados para otorgar la calificación.
  - En cada factor se identifica las principales variables objeto de análisis y las razones que fundamentan su uso.
  - Situaciones en las que dichas variables se considerarían como un componente positivo o negativo para la calificación de riesgo.



# Calificación a valores de corto plazo





# Calificación a valores de largo plazo

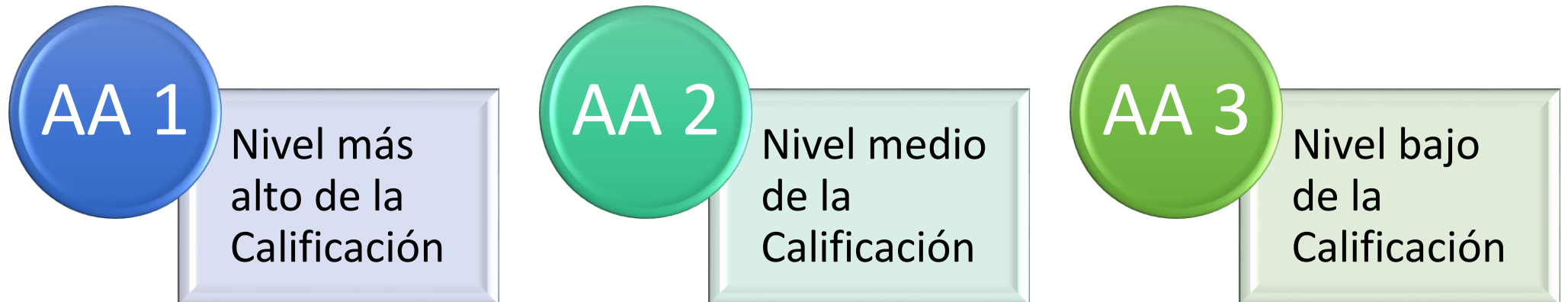
- **AAA: MUY** alta capacidad de pago de capital e intereses, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor.
- **AA: alta** capacidad de pago de capital e intereses, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor.
- **A: buena** capacidad de pago de capital e intereses, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor.

- **BBB: suficiente** capacidad de pago de capital e intereses, la cual es *susceptible* de debilitarse en el emisor
- **BB: cuenta con** capacidad de pago de capital e intereses, la cual es *susceptible* de debilitarse en el emisor
- **B: cuenta con** capacidad de pago de capital e intereses, la cual es *variable y susceptible* de debilitarse en el emisor

**C, D, E** No cuentan con capacidad de pago de capital e interés

# Calificación a valores de largo plazo

- Para las calificaciones de AA hasta B se puede incluir ciertos grados en la calificación
- Estos grados se entienden de la siguiente manera



## 7. Certificado de Inicio de Operaciones de Crédito Público (CRIOCP)

- En caso de emisión de títulos valor se consideraran adicionalmente las siguientes condiciones mínimas:
  - Destino proyectos de inversión con Estudio Técnico Económico Social Ambiental (TESA) o su equivalente conforme a normativa vigente.
  - Autorización del Órgano Deliberativo para la emisión de títulos valor.
  - Autorización para la oferta pública correspondiente emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, en el marco de la Ley N°1834 del Mercado de Valores.

# 8. Registro de la emisión

- La ASFI es la instancia que autoriza el registro de la emisión y su oferta pública
- Requerimientos para el registro;
  - Requisitos generales: Tarjeta de información; pago Tasa de Regulación; formulario de firmas; declaración de veracidad
  - Requisitos específicos:
    - Carta de solicitud
    - Instrumento legal del Concejo Municipal que aprueba el programa
    - Prospecto complementario de la emisión
    - Contratos de la Agencia de Bolsa estructuradora y/o colocadora
    - Declaración de veracidad de la emisión
    - Testimonio de la Declaración unilateral de voluntad del CM
    - Informe de la Calificación de Riesgos
    - Características de la emisión

# 9. Entidad de depósito de valores (EDV)

- Es la instancia especializada que se encarga de la custodia, registro y administración de los valores.
- Si los valores son físicos se depositan. Si los valores se desmaterializan se anotan en cuenta.
- El servicio de la EDV brinda:
  - Disminución del riesgo de pérdida de valores, falsificación o problemas de transferencia.
  - Reducción de costos administrativos
  - Presta servicios a una amplia gama de actores en el mercado
  - Mantiene un registro de anotaciones en cuenta

# 10. Colocación

- La oferta pública de valores en el mercado primario bursátil debe contar con autorización e inscripción de la emisión y su emisor en el RMV.
- La colocación en el mercado bursátil requiere que la Agencia Colocadora sea necesariamente una Agencia de Bolsa autorizada e inscrita en el RMV y en la BBV.
- El plazo de colocación de toda emisión es de 180 días. Se puede ampliar por 90 días como máximo.
- La Agencia colocadora contratada puede realizar un lobby previo con los inversionistas para asegurar la venta.
- Un inversionista puede comprar hasta el 40% del valor de una emisión.
- Modalidad de colocación: a mejor esfuerzo o con cláusula underwriting.

# 11. Pago de capital e intereses

- La forma de pago debe estar establecida en el programa de emisiones y estar reflejada en el prospecto marco.
- El pago puede hacerlo:
  - El emisor
  - El Agente pagador:
- El pago se hace efectivo mediante transferencia de fondos a una cuenta y/o mediante cheque.
- En ambos casos, el prospecto debe describir el procedimiento.

# 12. Obligación de informar

- El GAM emisor de valores, está obligado a la presentación de la información periódica y específica sobre:
  - Información financiera trimestral y anual, auditada por la instancia correspondiente, en los formatos establecidos por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
  - Información solicitada y presentada para el registro de emisores, de programas de emisión y emisiones.
  - Cualquier otra información solicitada por la ASFI
- El incumplimiento a esta obligación es pasible de sanciones económicas.



# COSTOS OPERATIVOS DE LA EMISIÓN DE BONOS

- Pago por el servicio de asesoramiento, estructuración, elaboración del prospecto y otros relacionados con la emisión a la Agencia de Bolsa.
- Pagos anuales por la calificación de riesgo de los valores a la Entidad Calificadora de Riesgo que revisa la calificación trimestralmente durante la vigencia de los bonos.
- Inscripción y mantenimiento de los valores en la Entidad de Depósito de Valores.
- Tasas de regulación a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
- Inscripción y mantenimiento de la emisión a la BBV.
- Comisión por la colocación de los valores, en caso el emisor se haya asegurado con la agencia de bolsa.
- Otros (Gastos legales e Impresión del prospecto)

**Gracias**