

Municipalidad Autónoma de La Paz

MALP

Informe de Calificación

Calificaciones	AESA Ratings	ASFI
Bonos Municipales Largo Plazo	AA-	AA3
Perspectiva	Estable	

Información Financiera

Municipalidad Autónoma de La Paz

	31 mar 2018*	31 mar 2017*
Ingresos Corrientes (BOB mln)	328,8	181,2
Pasivo (BOB mln)	1.062,0	1.091,8
Resultado Oper./ Ingr. Corr. (%)	80,4	66,7
Servicio Deuda / Ingr. Corr. (%)	7,4	6,2
Pasivo / Res. Corr. (años)	n.a.	n.a.
Serv. Deuda / Result. Operativo (%)	9,3	9,2
Res. Corr. / Gas. Capital (%)	124,2	83,8
Res. Antes Endeud. / Ingresos Totales (%)	0,1	-0,2
Ahorro Interno / Ing. Tot. (%)	80,8	66,7

*3 meses de ejecución presupuestaria. A marzo de 2017, por la migración del SIGMA al SEGIP, hubo retrasos en los registros contables de recursos, lo que podría afectar la consistencia de algunos indicadores.

Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz:

Características de los Bonos Municipales GAMLMP - Emisión 1 (Serie Unica)

Monto: BOB 140 millones

Tasa: 5,20% p.a.

Plazo: 8 años

Propósito: Financiamiento de seis proyectos integrales hidráulicos y de mitigación de riesgos.

Garantía: En aplicación a lo establecido por el Código Civil y la Ley de Gobiernos Autónomos Municipales No. 482, los Bonos Municipales no cuentan con una garantía específica.

Analistas

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

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

Factores Clave de la Calificación

Favorables indicadores de resultados y fortaleza recaudatoria. Los resultados corriente y operativo crecen 4,9% y 4,2%, respectivamente, entre 2013 y 2017 y, en ese periodo, los indicadores de resultados operativo y corriente en relación a ingresos corrientes se mantienen estables, y el resultado operativo, que equivalía a 3,5 veces el gasto operativo en 2013, aumenta a 3,8 veces en 2017. Cabe mencionar que el elevado aumento de ingresos corrientes en los últimos periodos, responde, sobre todo, a transferencias corrientes (coparticipación e IDH), en un entorno económico que se mantuvo favorable varios años hasta 2014; y a crecientes ingresos propios, que permiten una mayor flexibilidad financiera y son resultado de la fortaleza recaudatoria de la MALP. Los ingresos por coparticipación e IDH comienzan a disminuir desde mediados de 2014 por el menor crecimiento económico y la fuerte caída de los precios internacionales de los hidrocarburos y otras materias primas.

Manejo autónomo y sostenible de la deuda y de su servicio—principalmente concesional (88,7% de la deuda mar-18) y con garantía soberana. Los pasivos caen 3,6% entre 2013 y 2017 y los ratios de pasivos a ingresos corrientes y resultado corriente se mantienen en niveles adecuados (0,6 y 0,8 años, respectivamente, en 2017). En 2017, la MALP cumple holgadamente con el indicador de VP de la Deuda del MEFP (102,1%, tope: 200%). Por otra parte, el servicio de deuda es bajo, donde los ratios de servicio de deuda a ingresos corrientes y resultado operativo son de 4,1% y 5,2%, respectivamente, en 2017 (4,5% y 5,8%, respectivamente, en 2013).

Favorable entorno socio-económico y tamaño. La MALP es la 3ª. municipalidad más grande del país por población, contribuye al 13% del PIB del país, muestra un bajo nivel de pobreza (sustancialmente menor al del país y sus pares), cuenta con una actividad económica diversificada y favorables indicadores sociales; y empleo estable por ser Sede de los Órganos Ejecutivo y Legislativo.

Fuertes atributos de gestión y administración. Se ha identificado la existencia de adecuadas políticas institucionales, prácticas presupuestarias y presentación de información financiera y contable, tales como: (i) procesos de toma de decisiones eficientes, basados en prudencia financiera; (ii) manejo de deuda institucionalizado; (iii) proceso presupuestario conservador con revisiones regulares intermedias; (iv) proceso de planificación financiera de mediano plazo; (v) buen nivel de transparencia y rendición de cuentas; y (vi) publicación oportuna de información financiera.

Elevada población flotante y difícil entorno físico y político. La importante población flotante ejerce presión sobre los servicios públicos. El difícil entorno físico implica elevadas inversiones en infraestructura de transporte y prevención de riesgos. Se presentan presiones políticas y sociales por ser sede de los Órganos Ejecutivo y Legislativo. Finalmente, existen problemas de límites con las municipalidades vecinas que podrían tener consecuencias político/sociales.

Contingencia legal y financiera. Incertidumbre sobre el rol de la MALP en la futura estructura metropolitana de agua y alcantarillado.

Sensibilidad de las calificaciones

La Perspectiva es Estable. Los factores que podrían determinar una menor calificación son un fuerte deterioro del resultado operativo y de los indicadores de deuda. Adicionalmente, la calificación podría afectarse por una evolución del entorno económico y de negocios que presione el perfil crediticio del emisor. La calificación podría mejorar si, en un entorno de elevadas inversiones, la MALP reduce el nivel relativo de deuda, manteniendo una adecuada dinámica presupuestaria.

Historial Crediticio

Fecha	Largo Plazo
22 may 2018	AA- (AA3)

Fuente: AESA Ratings

Metodologías Relacionadas:
Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestario	Gestión y Administración	Contexto Socio-Económico
Estatus	Neutral	Fuerte	Fuerte	Fuerte	Fuerte
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: AESA Ratings

Principales Fortalezas

- Fuerte capacidad de recaudación
- Favorable tamaño y entorno socioeconómico
- Métricas de deuda manejables y políticas de deuda conservadoras
- Fuertes prácticas de gestión y administración
- Gobernabilidad política

Principales Debilidades

- Necesidad continua de inversiones de capital
- Elevada población flotante
- Incertidumbre sobre rol de las futuras instituciones de agua y saneamiento

Marco Institucional

Bolivia presenta un marco institucional subnacional con atributos que se consideran relativamente fuertes tales como: (i) una satisfactoria supervisión de parte del Gobierno Central, incluyendo indicadores de deuda prudenciales; (ii) una fuerte equalización tributaria vertical expresada a través de las transferencias corrientes (basadas en una estructura diversificada de impuestos y una distribución bajo una fórmula objetiva); y (iii) políticas de contabilización de la ejecución presupuestaria que se alinean con estándares internacionales.

La Ley de Administración Presupuestaria No. 2042 del 21 de diciembre de 1999 establece las normas generales a las que debe regirse el proceso de administración presupuestaria de cada ejercicio fiscal, incluyendo el régimen presupuestario de la deuda pública que establece que cualquier endeudamiento interno y/o externo debe registrarse ante el Viceministerio de Tesoro y Crédito Público para su autorización. Las normas bolivianas también determinan que cualquier crédito externo por un plazo mayor a un año debe contar con garantía soberana.

El 19 de julio de 2010, se aprueba la Ley Marco de Autonomías y Descentralización que aboga la Ley de Participación Popular No. 1551 y la Ley de Modificaciones a la Ley 1551, entre otras. Reglamenta las bases de la organización territorial del Estado, los procedimientos de acceso a la autonomía, los procedimientos para la elaboración de estatutos y cartas orgánicas, los regímenes competencial y económico-financiero, la coordinación entre el nivel central del Estado y las entidades territoriales autónomas y el marco de la participación y del control social de las entidades territoriales autónomas.

El 14 de julio de 2011, se aprueba la Ley 154 de Clasificación y Definición de Impuestos que consiste en la regulación para la creación y/o modificación de impuestos de dominio de los gobiernos autónomos. Los impuestos de dominio municipal son aquellos cuyo hecho generador son la propiedad y transferencia de inmuebles urbanos y rurales y vehículos automotores y la afectación al

medio ambiente por vehículos automotores. La propuesta de creación y/o modificación de impuestos debe ser enviada por el Alcalde al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), quien deberá emitir un informe favorable antes de que el Concejo Municipal apruebe el impuesto mediante ley. Tanto los impuestos mismos, como el hecho generador, la base imponible o de cálculo, la alícuota, el sujeto pasivo, las exenciones y deducciones y rebajas deben ser establecidas por ley del Concejo Municipal.

El 9 de enero de 2014, se aprueba la Ley 482 de Gobiernos Autónomos Municipales que abroga la Ley 2028 de Municipalidades del 28 de octubre de 1999. La nueva Ley regula la estructura organizativa y el funcionamiento de los Gobiernos Autónomos Municipales de manera supletoria. Se aplica: (i) a las Entidades Territoriales Autónomas Municipales que no cuentan con una Carta Orgánica Municipal vigente; y/o (ii) a las Entidades Territoriales Autónomas Municipales en lo que no hubieran legislado en el ámbito de sus competencias. Dado que la MALP no cuenta aún con una Carta Orgánica Municipal, se le aplica esta Ley.

Finalmente, la Resolución Ministerial 276 de 2013 aprueba el Reglamento que norma las operaciones de crédito público, endeudamiento, sostenibilidad de la deuda, cálculo de los indicadores de deuda y servicio de deuda y metodología de cálculo de concesionalidad, entre otros.

Supervisión

A pesar de ser autónomas, las municipalidades son supervisadas por el MEFP en lo que se refiere a endeudamiento, sostenibilidad fiscal, presentación de planes de desarrollo municipal, programas operativos anuales, presupuestos y estados financieros bajo un plan de cuentas único. Ésto, debido a que reciben recursos de coparticipación tributaria y transferencias no reembolsables. Además, las municipalidades deben pedir autorización antes de contraer deuda adicional. Por otra parte, si no presentan la información financiera mencionada, las cuentas fiscales de sus ingresos de coparticipación tributaria pueden ser congeladas.

Deuda y Liquidez

Deuda principalmente concesional y con garantía soberana (88,7%)

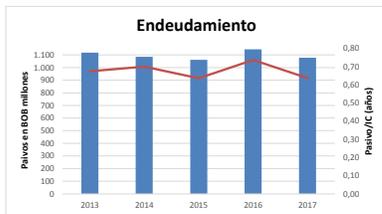
Favorable perfil de la deuda y del servicio de deuda

Administración prudente

La deuda financiera total (sin deuda flotante) de MALP a mar-18, de USD 126,2 mln (USD 123,8 mln a mar-17) está compuesta principalmente por financiamiento externo expresado en varias divisas (91,8%), en importante porcentaje concesional (88,7%) y con garantía soberana, es decir, que fue contratado a plazos muy largos y a bajas tasas de intereses con organismos internacionales de desarrollo como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial para proyectos de revitalización y desarrollo urbano, drenaje pluvial, obras de emergencia e infraestructura urbana y educación. Dentro de esta deuda concesional, se encuentra un préstamo de la República Popular de China para pavimentación por USD2,3 mln (saldo USD 0,7 mln) a 10 años plazo, sin tasa de interés. Por otra parte, la deuda interna, equivalente a 8,2% del total, está compuesta por deuda privada con dos bancos bolivianos. Cabe mencionar que la MALP emitió Bonos Municipales por USD12,0 mln en 2008 por un periodo de 8 años, los que fueron pagados en su totalidad el 31 de octubre de 2016.

La MALP muestra un manejo prudente de la deuda y del servicio de la deuda en los últimos periodos, los que se monitorean a través del Sistema de Gestión y Administración de la Deuda Municipal. El indicador de servicio de la deuda a ingresos corrientes muestra un comportamiento favorable en el

periodo 2013-2017, pasando de 4,5% a 4,1%, mientras que el indicador de servicio de deuda a resultado operativo sigue la misma tendencia, pasando de 5,8% a 5,2 %. Finalmente, el indicador de pasivos a resultado corriente se mantiene estable en alrededor de un año. Si bien la MALP mantiene niveles de servicio de deuda y deuda mayores que sus pares en valores absolutos y relativos, éstos cumplen con los límites de la normativa de manera holgada y la carga de la deuda no es onerosa (ver Apéndice D donde, a 2017, el indicador de servicio de deuda es de 7,6% y el de deuda, de 102,1%).



Fuente: GAMLP y cálculos de AESA Ratings

Los pasivos per cápita de la MALP a 2017, de BOB 1.349, son sustancialmente mayores que los de sus pares (BOB 712) debido a las elevadas necesidades de inversión y mayor capacidad de gestión y ejecución que muestra la municipalidad. Sin embargo, en relación a sus pares, esta mayor deuda per cápita viene acompañada de un mayor ingreso per cápita, de BOB 2.124 (BOB 1.664 para sus pares) y un similar gasto per cápita, de 1,981 (1.868 para sus pares), lo que se considera favorable. Finalmente, cabe mencionar que los pasivos de la municipalidad, que crecieron a una tasa promedio de 23% entre 2008 y 2010, se estabilizaron en torno a los BOB 1,100 millones entre 2013 y 2017 por las dificultades burocráticas para obtener financiamiento externo e interno, esto, a pesar de las continuas necesidades de inversión.

Financiamiento Futuro

Mediante Ordenanza Municipal 307 de julio de 2016 (y sus posteriores modificaciones), se aprueba el Programa de Emisiones Municipales de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz por BOB 310 mln. La primera emisión de fecha 27 de junio de 2018, por BOB 140 mln, financia proyectos hidráulicos y de mitigación de riesgos en 6 zonas prioritarias, y la segunda emisión, por BOB 170 mln, financiará proyectos de inversión de alto impacto social del Plan 2040 y del Programa de Gobierno 24/7.

PROYECTO	BOB mln
1. Francisco Bedregal - Cancha Fígaro (I. Concepción)	16,9
2. Villa Armonía - IV Centenario Germán Jordán	30,7
3. Calle 29, Las Lomas de Achumani (Huacollo, Huantaqui)	33,9
4. Cota Calle 28 a la 35	22,8
5. Octavio Campero	14,8
6. Villa San Antonio (Incluye todas las OTBs del Distrito 15)	20,9
TOTAL EMISIÓN 1	140,0

Adicionalmente, se continuará gestionando financiamiento interno y externo.

Liquidez

La MALP muestra, hasta 2014, una alta posición de liquidez debido a: (i) la importante estacionalidad de sus recaudaciones (hasta 2012); (ii) los desembolsos de recursos de coparticipación que se contabilizan a fin de año por reformulación presupuestaria; y (iii) las reservas que se mantuvieron hasta 2014 para enfrentar caídas en el precio de los hidrocarburos debido a que varios proyectos son del tipo “multi-gestión”. Sin embargo, dado el menor precio actual de los hidrocarburos, no se espera mantener elevadas disponibilidades para financiar el presupuesto. Finalmente, el cambio del calendario de recaudaciones que se inició en 2013 debería mejorar la ejecución de la inversión a lo largo del año, lo que, a su vez, permitirá mostrar una posición de liquidez más eficiente. Por otra parte, la MALP mantiene un elevado nivel de deuda flotante al final de cada gestión, la que, sin embargo, es tomada con proveedores y se cancela en el corto plazo. Dado que las unidades ejecutoras de la MALP se han duplicado en los últimos 10 años, el Gobierno Municipal se encuentra diseñando nuevos procesos e indicadores para administrar de manera más eficiente la deuda flotante.

Año	2017	2016	2015	2014	2013
Disponibile / Ingresos Corrientes (%)	4,5	3,1	3,6	13,8	29,0
Deuda Flotante / Gasto Operativo (%)	27,7	82,8	37,3	47,5	58,0

Fuente: GAMLP y cálculos de AESA Ratings

Desempeño Fiscal

Fuentes de Financiamiento Municipal

Los ingresos corrientes municipales se dividen en: (i) venta de bienes y servicios; (ii) ingresos por impuestos municipales (a la propiedad y transferencia de bienes inmuebles y vehículos automotores); (iii) tasas y patentes municipales; (iv) otros ingresos (multas, intereses penales, ganancias por diferencias de cambio); (v) dividendos; (vi) alquileres; (viii) donaciones corrientes; y (ix) transferencias corrientes del sector público no financiero (coparticipación tributaria), del sector público financiero y del exterior. Los ingresos de capital municipales se dividen en: (i) recursos propios de capital (venta de activos fijos); (ii) donaciones de capital internas y del exterior; y (iii) transferencias de capital del sector público no financiero (Diálogo 2000-HIPC II hasta 2016) y del sector público financiero (FPS, FNDR).

Desde la promulgación de la Ley de Participación Popular en 1994, las municipalidades reciben recursos de coparticipación tributaria (20% de los ingresos correspondientes a un conjunto de tributos nacionales) de acuerdo al número de habitantes de la municipalidad. La ley también transfirió a las municipalidades la infraestructura física de educación, salud, deportes, caminos vecinales y micro riego y la obligación de administrar, mantener y renovar dicha infraestructura mientras que el Gobierno Nacional sigue a cargo del pago de los servicios personales del personal docente y de salud. La única restricción de gasto es la que se refiere a la Ley de Gastos Municipales (Ver Gastos Municipales, más abajo).

El Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), creado por la Ley de Hidrocarburos No. 3058 del 19 de mayo de 2005, distribuye a las cinco Gobernaciones de los Departamentos no productores de hidrocarburos 6,25% cada uno del monto recaudado. Las Gobernaciones, a su vez, distribuyen 67,0% de ese total a las municipalidades por número de habitantes. Adicionalmente, el Departamento de La Paz recibe 46,2% del 9,5% del IDH (Fondo Compensatorio) destinado al Tesoro General de la Nación después de la distribución a los Departamentos, donde 80% de ese monto es distribuido a las municipalidades por número de habitantes. Los recursos IDH, que se perciben desde noviembre de 2005, deben ser destinados a educación, salud, fomento al desarrollo económico local y promoción del empleo y seguridad ciudadana, infraestructura y financiamiento a mancomunidades de municipalidades. Desde 2008, 30% de los recursos IDH de las municipalidades es destinado al pago de la Renta Dignidad, un bono para personas mayores a 60 años. Desde 2011, los recursos IDH financian el Fondo de Fomento a la Educación Cívica Patriótica. Es importante mencionar que los ingresos por el IDH aumentan la dependencia de las municipalidades en los ingresos de coparticipación en relación a los ingresos totales y que el reparto de los recursos IDH a los gobiernos subnacionales podría estar sujeto a presiones sociales y políticas. En ese sentido, el 11 de diciembre de 2015 se promulgó la Ley del Fondo de Promoción para la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera, donde las entidades subnacionales y universidades aportan al Fondo (FPIEEH) 12% del IDH desde enero de 2016. A la finalización de los incentivos (2026), los saldos remanentes del FPIEEH) serán devueltos a los beneficiarios del IDH.

Bajo la nueva Ley de Autonomías y Descentralización, se creará el Fondo de Desarrollo Productivo Solidario (FDPS) que se financiará con recursos adicionales del IDH cuando los precios de exportación del gas natural superen los parámetros establecidos en la ley específica del FDPS a ser promulgada.

El Censo Nacional de Población y Vivienda 2012 (CNPV 2012), cuyos resultados finales se hicieron conocer en agosto 2013, muestra que la población de la MALP disminuyó 3,6% entre 2001 y 2012, lo que tiene como consecuencia una menor transferencia de recursos de coparticipación e IDH, entre otros. El Gobierno Municipal estima una pérdida de recursos de coparticipación e IDH de alrededor de BOB1.994,7 mln entre 2014 y 2020.

Gastos Municipales

Los principales gastos de las municipalidades, incluyendo usos de fondos, son: (i) servicios personales (empleados permanentes y no permanentes y aportes patronales); (ii) servicios no personales; (iii) materiales y suministros; (iv) activos reales, estudios y proyectos de inversión; (v) activos financieros, incluyendo compra de acciones y participaciones de capital y títulos valores; (vi) incremento de disponibilidades, cuentas y documentos por cobrar; (vii) servicio de deuda pública interna y externa y disminución de otros pasivos; (viii) transferencias corrientes y de capital (al sector privado, a instituciones públicas financieras como FNDR y FPS, a empresas municipales, etc.); (ix) impuestos; y (x) tasas, multas e intereses penales.

La Ley de Gastos Municipales de 2001 establece como porcentaje máximo para gasto de funcionamiento el 25% de la suma de los recursos de coparticipación tributaria e ingresos municipales propios, pero sólo se puede utilizar los ingresos propios y los recursos de coparticipación tributaria para financiar dichos gastos donde, de acuerdo a norma, gastos de funcionamiento son aquellos destinados a actividades recurrentes para la prestación de servicios administrativos para el funcionamiento de la administración del Gobierno Municipal. Por otra parte, gastos de inversión son aquellos destinados a la formación bruta de capital físico, incluyendo los gastos incurridos para el mantenimiento de los bienes y servicios municipales, a los que se pueden sumar los pasivos generados o el costo financiero.

Un gasto obligatorio para las municipalidades es el determinado por la Ley del Seguro Universal Materno Infantil de 2002 (Prestaciones de Servicios de Salud Integral – PSSI, desde mayo de 2014) que establece que los Gobiernos Municipales deben destinar 10% de los recursos de coparticipación tributaria para cubrir gastos de insumos, servicios no personales y medicamentos esenciales relacionados con el PSSI. Adicionalmente, desde enero de 2006, el Seguro de Salud para el Adulto Mayor (también bajo el paraguas del PSSI), es pagado por las municipalidades con recursos municipales y del IDH. La Ley 977 de sep-17 dictamina que los Gobiernos Autónomos Municipales financiarán el pago del Bono mensual de BOB 250 para Personas con Discapacidad grave y muy grave, con recursos de cualquiera de sus fuentes de ingresos.

Análisis Financiero

El análisis financiero se basa en los estados de ejecución presupuestaria de gastos e ingresos (en base devengado) para el período 2013-mar-18. AESA Ratings considera que los estados de ejecución presupuestaria reflejan más fielmente la situación financiera de la MALP, esto, a pesar de que la migración del SIGMA al SEGIP a lo largo de 2017 dificultó la contabilización oportuna de las operaciones. Los estados financieros entre 2013 y 2017 fueron auditados por auditoría interna de la MALP. Un auditor externo, PriceWaterhouseCoopers, auditó la gestión 2014, con dictamen limpio.

Por otra parte, para efectos comparativos, se toma en cuenta los indicadores promedio de las cuatro mayores municipalidades bolivianas: Santa Cruz de la Sierra, El Alto, La Paz y Cochabamba.

Ingresos

Transferencias corrientes disminuyen principalmente por menor IDH y por los resultados del censo

Creciente peso de ingresos propios

Fuerte capacidad recaudatoria por gestión activa

Ingresos propios relativamente predecibles pero poco diversificados

Ingreso per cápita mayor a sus pares

Componentes Principales del Ingreso Total

(BOB millones)

	2013	2014	2015	2016	2017
Venta de Bienes y Servicios de las Adm. Pública	54,7	71,0	93,6	100,8	127,4
Ingresos Tributarios	418,6	413,5	541,4	558,0	636,6
Regalias	54,7	71,0	93,6	100,8	127,4
Otros Ingresos no Tributarios Propios	123,1	133,7	141,3	140,0	157,3
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Recursos Propios de Capital				0,1	0,1
Ingresos Propios	596,5	618,5	776,5	799,0	921,4
Transferencias Corrientes	1.058,7	931,9	890,0	753,5	770,1
Donaciones de Capital	10,7	10,7		5,7	5,8
Transferencias de Capital	16,7	13,4	21,2	5,9	
Otros Ingresos	1.086,1	956,0	911,2	765,1	775,9
Ingresos Totales	1.682,6	1.574,5	1.687,7	1.564,1	1.697,4

Fuente: GAMLP y cálculos de AESA Ratings

Los ingresos totales de la MALP se mantuvieron estables en el periodo, pasando de BOB 1.682,6 mln en 2013 a BOB 1.697,4 mln en 2017, un pequeño aumento del 0,9%. En contraste, en el mismo periodo los ingresos totales de promedio de las 4 municipalidades aumentaron 3,6%. Es importante destacar el importante aumento en los ingresos corrientes a partir de 2005 relacionado con la nueva coparticipación de los ingresos del IDH, incrementados por los mayores precios de los hidrocarburos desde 2007; y con mayores recaudaciones tributarias nacionales y locales por un entorno económico favorable. Los ingresos por coparticipación e IDH comienzan a disminuir desde mediados de 2014 por el menor crecimiento económico y la fuerte caída de los precios internacionales de los hidrocarburos y otras materias primas.

Como consecuencia de los esfuerzos realizados para aumentar ingresos propios, a partir de 2004, éstos muestran una mayor participación relativa respecto a los ingresos corrientes. Sin embargo, el aumento de las transferencias corrientes (principalmente IDH y coparticipación tributaria) mencionado arriba, hace que la importancia relativa de los ingresos propios disminuya hasta 2013 a pesar del esfuerzo recaudatorio realizado y del favorable entorno en el sector inmobiliario. El peso relativo de las transferencias corrientes en relación a los ingresos corrientes comienza a disminuir a partir de 2014 y, en 2017, es menor al 50% debido a mayores ingresos propios en un entorno de menores transferencias corrientes. Los ingresos propios de la MALP se concentran en cuatro impuestos relacionados con inmuebles y vehículos, los que podran estar expuestos al entorno económico. Sin embargo, los esfuerzos que viene realizando la MALP para mejorar la recaudación, dan cierta predictibilidad a la misma (ver más abajo).

La MALP muestra en los últimos cinco periodos un indicador de impuestos a ingresos corrientes que mejora gradualmente, pasando de 25,3% a 37,6% (de 21,8% a 30,8% en promedio para las 4 municipalidades mayores en 2017). Esta menor dependencia, en relación a sus pares, de las

transferencias corrientes se considera positiva porque le otorga a MALP una mayor flexibilidad financiera para amortizar deuda y realizar inversiones. Adicionalmente, el volumen de transferencias corrientes depende de la evolución de la economía y de los precios internacionales de los hidrocarburos, así como de aspectos sociales y políticos, mientras que los ingresos propios dependen en buena medida de la gestión del Gobierno Municipal. Al respecto, cabe recordar que por la importante caída de los precios del petróleo (WTI) a partir de fines de junio de 2014, de alrededor de 44% hasta fines de 2017, las transferencias corrientes por IDH son menores desde 2015.

En la MALP, el pago de impuestos sobre inmuebles (propiedad y transferencia)—equivalentes a alrededor de 69,1% de los ingresos propios a 2017—se realiza mediante el sistema de autoavalúo que se comenzará a controlar a través de la actualización de datos técnicos del catastro con el apoyo de los proyectos de georeferenciación de inmuebles con drones y Catastro Masivo (para la regularización de una parte importante de los inmuebles fuera de norma), entre otros. A esa fecha, alrededor de 38,9% de los ingresos tributarios corresponden al impuesto a la propiedad de inmuebles, 20,4% al impuesto a la transferencia de inmuebles, 37,7% al impuesto a la propiedad de vehículos y 3,0% al impuesto a la transferencia de vehículos.

Para superar las deficiencias en el pago de impuestos, tasas y patentes y mejorar las recaudaciones, se crea en 2011 una unidad desconcentrada de administración tributaria municipal, la Autoridad Tributaria Municipal, dependiente desde 2014 del despacho del Alcalde. Una de sus funciones iniciales fue implementar desde 2012 un segundo proceso de refinanciamiento de deuda (que fenecerá el 8 de septiembre de 2018), previa regularización de datos técnicos (p.ej. en construcciones fuera de norma). Desde 2017, se hace publicaciones de los deudores en mora y se inicia juicios coactivos. Con el fin de fomentar la conciencia tributaria, combatir la defraudación e incrementar la recaudación, el Plan Estratégico 2018-2021 de la ATM define nuevas misión, visión y estructura organizacional en el marco de un sistema de gestión de calidad.

Otra importante medida es el cambio en los periodos de recaudación que se inauguró a comienzos de 2013, con descuentos escalonados que van del 15% en el primer trimestre hasta 5% en el tercer trimestre. Esta medida permitió percibir ingresos a lo largo del año y no sólo a fin de año, como sucedía hasta 2012, permitiendo una mejor ejecución de recursos y gastos a lo largo del año.

En marzo de 2016, se emite la Ley Municipal Autónoma No. 170 (Plano de Zonificación y Valuación Zonal del Area Urbana) que, entre otras, aprueba nuevas Tablas de Valores de terreno y construcciones y el Plan de Zonificación y Valuación Zonal del Area Urbana para 2015. La principal consecuencia de la aplicación de esta Ley es reducir la brecha considerable que existía entre el valor de mercado y la base imponible de los bienes inmuebles. Se aumentó la base imponible en 36,7% y simultáneamente se hizo un descuento proporcional mediante Ley Municipal 275 de diciembre de 2017. Adicionalmente, se modificó el factor de depreciación del 20% al 10% anual para vehículos de los años 2014 en adelante. Finalmente, se actualizaron las patentes en el cuarto trimestre de 2016 y las tasas por servicios en 2017. Se espera una mayor recaudación impositiva tras la aplicación de estas medidas.

La mora, que venía creciendo desde 2000, parece haberse estabilizado desde 2005 en alrededor de 20%. El esfuerzo realizado en materia tributaria y no tributaria que culminará con la puesta en marcha del nuevo catastro y regularización de datos técnicos, tendrá efectos positivos en el futuro en la medida que la población se incremente y/o se incorporen nuevos registros a la base (los permisos de construcción aprobados comienzan a disminuir desde 2014, cuando eran de 648, hasta 411 en 2017) o se aumente la tasa impositiva, por lo cual la tasa de crecimiento de estos recursos

alcanzará una variación constante asociada a estos factores, tal como lo muestra el indicador de ingresos corrientes menos transferencias corrientes a ingresos totales, que oscila en alrededor del 45% entre 2013 y 2017 (46% para sus pares en 2017). Este comportamiento, sumado al moderado nivel de mora tributaria, permite reforzar la consistencia de la estructura de los ingresos corrientes de la MALP.

Los ingresos de capital, cuyo comportamiento es volátil, corresponden básicamente a recursos del Gobierno Nacional para proyectos de inversión. Desde 2001 hasta 2016, las transferencias y donaciones de capital aumentan respecto a los ingresos totales por el desembolso de los recursos del Diálogo 2000 otorgados para educación, salud e infraestructura productiva. Los ingresos de capital financiaron, durante los últimos 5 años, en promedio alrededor de solamente 2% del gasto de capital (1,3% para sus pares en 2017), lo que implica que el saldo del financiamiento proviene del ahorro interno y de deuda. Los ingresos totales per cápita a 2017 de la MALP son de BOB 2.124, mostrando una cierta estabilidad, mientras que los ingresos per cápita promedio de sus pares es menor, de BOB 1.633.

Gastos

Gasto total creciente disminuye desde 2013 por menores fuentes de financiamiento y ajuste a menores ingresos
Elevado gasto de capital por riesgos físicos y creciente inversión social
Moderado peso de gasto corriente se mantiene estable

Componentes Principales del Gasto Total (BOB millones)

	2013	2014	2015	2016	2017
Servicios Personales	168,2	200,0	226,2	243,7	252,2
Servicios No Personales	58,0	65,3	68,2	45,1	43,8
Materiales y Suministros	10,0	10,9	10,3	9,1	7,4
Activos Reales	57,2	2,5	0,4	0,1	0,9
Intereses y Comisiones	22,1	22,3	22,4	20,4	13,7
Transferencias Corrientes	71,5	77,4	63,9	37,4	40,5
Impuestos y Otros	3,2	3,1	25,0	3,7	5,9
Gasto Corriente	390,3	381,6	416,4	359,5	364,3
Gasto de Capital	1.394,4	1.396,8	1.397,2	1.302,2	1.218,3
Gasto Total	1.784,7	1.778,4	1.813,6	1.661,7	1.582,6

Fuente: GAMLP y cálculos de AESA Ratings

A pesar de las elevadas necesidades de inversión, el gasto total muestra una tendencia decreciente entre 2013 y 2017, pasando de BOB 1.784,7 mln a BOB 1.582,6 mln, una disminución del 11,3%, donde el gasto total de BOB 278,7 mln a mar-18 es 36,4% mayor al de mar-17, de BOB 204,4 mln. El gasto total disminuye desde 2013 por menores fuentes de financiamiento y para ajustarse a la caída de ingresos. El gasto corriente, que equivale en promedio a menos del 25% del gasto total en el periodo (20% para sus pares), es 6,7% menor en 2017 respecto a 2013 (crecimiento de 17,9% para el promedio de sus pares). La MALP muestra un indicador de gastos corrientes a ingresos corrientes estable en los últimos tres años, lo que se considera favorable, donde el indicador también se mantiene estable para sus pares. El gasto total per cápita de la MALP es de BOB 1.981 en 2017 (BOB 1.868 para sus pares) y muestra una tendencia decreciente.

El mayor componente del gasto operativo (que excluye intereses y comisiones) corresponde a servicios personales, que equivalen en promedio a 54,6% del gasto operativo en el periodo 2013-2017 (52,2% para sus pares). Este gasto muestra un crecimiento del 57,3% en el periodo (64,1% para sus pares), mayor al crecimiento de los ingresos corrientes, que aumentaron 2,4% en el periodo (7,5% para sus pares). Este gasto es, en general, poco flexible, lo que podría tener un mayor peso

en relación al gasto operativo total hacia delante dada la estabilización de los ingresos corrientes. Se espera que esta tendencia desfavorable se e Por otra parte, las transferencias corrientes, que corresponden al financiamiento de servicios municipales no concesionados, son crecientes hasta 2009, y muestran montos sustancialmente menores desde esa fecha debido a que se remunera a las empresas descentralizadas por sus servicios.

El gasto de capital, que incluye todos los gastos relacionados a la formación bruta de capital, inversión social (salud, educación, sanidad animal y protección a poblaciones desprotegidas, entre otros) y gastos elegibles (seguro social al adulto mayor y desayuno escolar, entre otros), presenta un comportamiento estable en el periodo. Muestra una participación del gasto total mayor al 70% desde 2010. Los principales gastos de capital de la MALP por objeto del gasto en 2017 corresponden a servicios no personales (41,2%), servicios personales (26,4%), activos reales (20,3%) y materiales y suministros (12,1%). Como se explicó más arriba, la MALP se encuentra desarrollando un importante plan de inversiones, por lo que mantiene un elevado gasto per cápita.

Resultados Financieros

Déficit financiero por elevados gastos de capital

Capacidad de generar ahorro interno otorga flexibilidad presupuestaria



Fuente: GAMLP y cálculos de AESA Ratings

El indicador de resultado operativo (ahorro interno) a ingresos corrientes presenta una tendencia favorable y estable, pasando de 77,8% en 2013 a 79,3% en 2017 (80,4% a mar-18), mostrando la capacidad de la MALP de generar ahorros para invertir y servir deuda. Sus pares muestran similares indicadores de 79,2% y 77,7% en 2013 y 2017, respectivamente. En este sentido, es importante reiterar que la MALP ha tenido la capacidad de recaudar recursos propios en porcentajes mayores que sus pares y de controlar el gasto en sueldos y salarios, el que suele ser el gasto más rígido.

El indicador de resultado corriente a ingresos corrientes, que se ve influenciado por los costos financieros netos, también muestra una tendencia decreciente debido a que el gasto en intereses y comisiones es moderado por el carácter concesional de la deuda de la MALP, pasando de 76,4% en 2013 a 78,5% en 2017. Por consiguiente, la diferencia entre los resultados corriente y operativo es pequeña.

El indicador de resultado corriente a resultado de capital también muestra un nivel favorable, situándose en alrededor de -94,1% en el periodo. Si bien la MALP ha sido capaz de recaudar mayores ingresos propios que sus pares en relación a los ingresos totales, en los últimos periodos ha recurrido a endeudamiento para financiar importantes proyectos de inversión. La MALP muestra entre 2013 y 2016 un resultado financiero negativo debido a los crecientes gastos de capital y no a un resultado operativo negativo.

Gestión y Administración

El actual Gobierno Municipal fue elegido para un segundo periodo (2015-2020) y cuenta con una mayoría de concejales en el Concejo Municipal, lo que le da estabilidad y continuidad.

Composición del Concejo Municipal (2015 - 2020)

Soberanía y Libertad (Sol.bo)	7
Movimiento al Socialismo (MAS)	4
Total Concejales	11

El Gobierno Autónomo Municipal de La Paz mantiene políticas institucionales, prácticas presupuestarias y presentación de información financiera y contable consideradas fuertes por AESA

Ratings. Entre ellas se puede nombrar las siguientes: (i) proceso de toma de decisiones eficiente, basado en prudencia financiera; (ii) prudentes políticas financieras y de manejo de deuda institucionalizadas bajo el Sistema de Gestión y Administración de la Deuda Municipal; (iii) proceso presupuestario conservador con revisiones regulares intermedias; (iv) proceso de planificación financiera de largo plazo; (v) buen nivel de transparencia y rendición de cuentas; y (vi) publicación oportuna de información financiera. En 2017, se evaluó la gestión financiera municipal con la herramienta internacional “Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA)” patrocinada por el grupo del Banco Mundial y varios gobiernos europeos. Los resultados de la evaluación fueron, en general, favorables.

Tras la aprobación de la Ley Marco de Autonomías y Descentralización en julio de 2010, el Concejo Municipal aprueba más de 200 Leyes Autonómicas, entre las que se destacan las siguientes: (i) Ordenamiento Jurídico y Administrativo Municipal, que establece el marco de relaciones al interior del Gobierno Municipal entre el Legislativo, el Ejecutivo y la ciudadanía; (ii) Gestión y Administración Presupuestaria y Finanzas Públicas que norma el proceso de gestión y administración presupuestaria anual y plurianual y su relación con la Programación Operativa Anual así como las finanzas públicas; (iii) Creación de Impuestos Municipales que permite, entre otros, la regularización de tributos; (iv) Regularización Voluntaria de Deudas Tributarias Municipales y sus ampliaciones; (v) Servicio Público de Transporte Urbano de Pasajeros, que le permitirá a la MALP implementar un sistema integrado de transporte masivo; (vi) Incentivo en el Pago de Tributos Municipales; (vii) Catastro; (viii) Plan Integral “La Paz 2040”; (ix) Ley de Uso de Suelos Urbanos; (x) Ley de Transporte Integrado entre La Paz y El Alto; (xi) Ley para el Control del Servicio Público de Transporte de Pasajeros; (xii) Ley de Plano de Zonificación y Valuación Zonal del Area Urbana que entre otros, actualiza la las tablas de valores para el cálculo de la base imponible de bienes inmuebles; (xiii) Ley del Sistema Jerárquico de Centralidades que crea el marco de un modelo de desarrollo urbano sostenible y de gestión integral del territorio municipal; y (xiv) Ley del Catastro Masivo para regularizar construcciones fuera de norma. AESA Ratings opina que la institucionalidad lograda en los últimos 15 años así como la aprobación del cuerpo legislativo autonómico fortalecen la capacidad institucional de la MALP.

Organización

Para su administración, la MALP cuenta con 9 subalcaldías, 13 Secretarías Municipales y 16 reparticiones diversas, incluyendo a la Secretaría Ejecutiva Municipal. A nivel descentralizado, la MALP es dueña de la Empresa Municipal de Áreas Verdes, Parques y Forestación (EMAVERDE) creada en 2003, la Empresa Municipal de Asfalto y Vías (EMAVIAS), creada en 2006, Samapa, la Entidad Municipal Terminal de Buses y la Entidad Municipal de Maquinaria y Equipo, a las cuales la MALP remunera por sus servicios. A nivel desconcentrado se encuentran la Autoridad Tributaria Municipal, el Sistema Municipal de Salud, el Servicio Ambiental, el Cementerio General, el Zoológico, la Terminal de Buses, el Centro Municipal de Faeneo, la Administración de Parque Urbano Central, el Sistema de Regulación Municipal, la Escuela de Gestores Municipales, el Laboratorio Municipal y el Servicio de Transporte Municipal.

La MALP tiene a su cargo alrededor de 379 unidades educativas públicas. En el sector salud, la MALP tiene bajo su responsabilidad 71 establecimientos (66 de primer nivel y 5 de segundo nivel y más de 730 camas). La población flotante de la MALP, de alrededor de 300 mil personas, se constituye en un factor de riesgo debido a que los servicios de educación, salud y recolección de desechos sólidos podrían verse saturados.

Si bien la MALP es accionista, junto con la municipalidad de El Alto, del Servicio Autónomo de Agua Potable y Alcantarillado (SAMAPA), no se conoce el valor actual de esas acciones. Se calcula que SAMAPA tiene activos (red de agua y alcantarillado y represas y sistemas de agua potable) por alrededor de BOB 1.422 mln. SAMAPA concesionó estos servicios en 1997 a Aguas del Illimani, subsidiaria del Grupo francés Suez. En 2006, se terminó el contrato de concesión y se creó la Empresa Pública Social de Agua Saneamiento (EPSAS), a cargo del Gobierno Central, para que proporcione de manera transitoria los servicios de agua y alcantarillado a los municipios grandes de La Paz y El Alto (95% de los usuarios) y seis municipios aledaños más pequeños. EPSAS fue intervenida por la Autoridad de Agua Potable y Saneamiento (AAPS) en 2013 por seis meses, período de intervención que se amplió varias veces hasta noviembre de 2016 cuando EPSAS inició un severo racionamiento de agua a un tercio de la población del municipio de La Paz. Actualmente, EPSAS tiene un nuevo plantel administrativo cuyo principal objetivo es enfrentar esta situación. Cabe mencionar que, en 2010, el Gobierno Municipal le propuso al Gobierno Central la creación de una empresa municipal de agua y alcantarillado en el marco de sus competencias, donde las municipalidades de La Paz y El Alto serían las accionistas principales de las nuevas empresas públicas encargadas de la provisión de dichos servicios. Actualmente, la MALP tiene diseñado un proyecto institucional-financiero a ser presentado al Gobierno Central donde se propondría la creación de una empresa metropolitana de alcantarillado público y agua junto con la Municipalidad de El Alto, así como una empresa de producción y tratamiento de agua y dos empresas municipales para la distribución de agua. En el marco de las nuevas empresas, a partir de 2017, la MALP proponía invertir BOB 516 mln de sus propios en cinco años principalmente para ampliar redes y conexiones y renovar redes y plantas. AESA Ratings considera que la falta de definición sobre la responsabilidad de la provisión de los servicios de agua potable y alcantarillado se constituye en una contingencia legal y financiera dadas las elevadas necesidades de inversión.

Finalmente, la MALP es accionista minoritaria (33,3%) del Registro Único para la Administración Tributaria Municipal (RUAT).

Planificación Estratégica

En 2014, se presentó el Plan de Desarrollo Municipal (PDM) “La Paz 2040” que se estructura alrededor de seis ejes (Sustentable y Ecoeficiente, Protegida, Segura y Resiliente, Viva, Dinámica y Ordenada, Feliz, Intercultural e Incluyente, Emprendedora, Innovadora, Próspera y Acogedora y Autónoma, Participativa y Corresponsable), 744 proyectos y cinco planes quinquenales, con una inversión total de BOB 44,0 mil mln (alrededor de USD 6.200 mln a BOB 7,00 por USD), financiada en un 92,4% con recursos propios. Se trata del primer plan estratégico de largo plazo desarrollado por un municipio boliviano, donde se da prioridad a la inversión social.

El nuevo Plan de Gobierno 2015-2020, llamado “24/7”, da inicio al PDM “La Paz 2040”. Cuenta con siete grupos de políticas públicas (Ciudad Inteligente con una Economía Innovadora y Atractiva para el Mundo, Puma Katari para todos los Paceños, La Paz en Paz, Seguros y Libres de Violencia, Barrios y Distritos de Verdad, Niñ@s Educados para Respetar y Amar a la Ciudad, La Paz con Salud en Serio que Cuida el Medio Ambiente y Confronta los Riesgos y una Ciudad para el Peatón) y 24 proyectos.

Presupuesto 2018

El Concejo Municipal aprobó en septiembre 2017 el presupuesto de recursos y gastos (incluyendo fuentes y usos de fondos) para 2018 por BOB 2,239,1 mln. Se espera menores recursos corrientes relacionados con transferencias corrientes como resultado del CNPV 2012 que identificó una disminución de la población y por la disminución del IDH tras la caída de los precios internacionales

de los hidrocarburos que afectan al IDH. Dadas las dificultades burocráticas para acceder a financiamiento externo, se espera poder compensar la disminución de los recursos por transferencias corrientes a través de mayores recaudaciones de recursos propios y emisión de bonos en el mercado de valores. También se hará esfuerzos para controlar gastos. Los principales objetivos del presupuesto son: (i) continuar con la transformación del sistema de transporte municipal a través de la implementación y operación de nuevas rutas del sistema público de transporte municipal. (ii) dar continuidad en las acciones de mejora del sistema de salud; (iii) continuar con la ejecución de obras y proyectos de infraestructura vial y mantenimiento del municipio de alto impacto; y (iv) priorización de Proyectos Quinquenales establecidos en el PTDI, en el marco del Programa de Gobierno 24/7 y del Plan Integral La Paz 2040.

La ejecución presupuestaria se sitúa en los últimos años en alrededor de 76% tanto para recursos como para gastos. Sin embargo, en 2017, se ejecutó 91,0% de los recursos (excluyendo fuentes de financiamiento) y 90,2% de los gastos (excluyendo aplicaciones financieras) del presupuesto vigente.

Contexto Socio-Económico

La tercera municipalidad más grande de Bolivia en términos de población

Bajo nivel de pobreza por NBI

Estructura económica permite un desempeño operativo equilibrado, ejecución de inversiones y pago de deuda

Empleo estable por ser Sede de los Organos Ejecutivo y Legislativo

La MALP, con una superficie de alrededor de 3.020 km² (2.871 km² rurales) y 765 mil habitantes en 2012 (99,0% urbanos), corresponde a la Ciudad de Nuestra Señora de La Paz, capital del Departamento de La Paz y sede de los Órganos Ejecutivo y Legislativo del Estado Plurinacional de Bolivia. Es la tercera municipalidad en términos de población, donde sólo cuatro municipalidades cuentan con más de 500 mil habitantes. Junto con la adyacente Municipalidad de El Alto, forma un conglomerado urbano de 1,7 millones de habitantes, el mayor del país.

Perfil demográfico. Según el CNPV 2012, la tasa de crecimiento anual intercensal de la población de la MALP entre 2001 y 2012 es de -0,3% (Bolivia, 1,9%). Adicionalmente, el CNPV 2012 determina que 33,8% de la población de la MALP tiene menos de 15 años y solamente 4,1% tiene más de 60 años (Bolivia: 31,4% y 8,7%, respectivamente). La MALP muestra una tasa de migración neta negativa de 5,32% en el CNPV 2012.

Bajo Nivel de Pobreza. El CNPV 2012 muestra que 14,3% de la población era pobre (44,9% para Bolivia y 25,0% en promedio para las cuatro mayores municipalidades). La Encuesta Municipal de Hogares 2016, que mide la pobreza subjetiva, sitúa la pobreza en 20,2%.

Bajo Nivel de Analfabetización. El CNPV 2012 y la Encuesta Municipal de Hogares 2016 muestran un indicador bajo, de 1,2% para la población mayor a 15 años.

Elevada Cobertura de Servicios. De acuerdo al CNPV 2012, 96,0% de los hogares de la MALP contaban con servicios de agua potable y 98,4% con energía eléctrica. En 2008, el ratio de alumnos por docente era de 33 (25 para Bolivia y 32 para el promedio de las 8 mayores municipalidades). En lo que se refiere al sector salud, en 2008, la MALP tiene 2,7 camas por cada 1.000 habitantes (1,9 para las cuatro mayores municipalidades) y 1,5 médicos por cada 1.000 habitantes (1,4 para las 8 mayores municipalidades).

Tasa de Desempleo Abierto (TDA): De acuerdo a la Encuesta Municipal de Hogares 2016, la tasa evolucionó de manera favorable, pasando de 11,9% en 2012 a 6,5% en 2016 en el área urbana y de 2,6% en 2012 a 2,0% en 2016 en el área rural.

Perfil ocupacional. De acuerdo al CNPV 2012, 44,1% de la población está empleada en 'otros servicios', 27,6% en 'comercio, transporte y almacenes', 10,5% en 'manufactura', 6,4% en 'construcción' y el saldo (11,4%) en otros sectores. La Encuesta Municipal de Hogares 2016, los cinco principales perfiles ocupacionales son: 'venta y reparaciones', 23,8%; 'industria manufacturera', 13,8%; 'transportes, almacenamiento y comunicaciones', 9,0%; 'servicios inmobiliarios, empresarios y de alquiler', 8,3%; y 'educación', 5%.

Contingencias

No se conoce el impacto que podría tener sobre la MALP el actual sistema interino de agua y alcantarillado que presta servicios en la MALP y en la adyacente Municipalidad de El Alto, cuya gobernabilidad es débil tras el traspaso de la multinacional Aguas del Illimani a la Empresa Pública Social de Agua y Saneamiento (EPSAS).



GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ

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 COADYLVAR 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 ASF: SPV5-N-EM-MLP-073/2001 APROBADO MEDIANTE RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA SPV5-N-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 ASF: ASF/DVSC/PEB-MLP-006/2016, MEDIANTE RESOLUCIÓN DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO: ASF N° 1101/2016, DE FECHA 22 DE NOVIEMBRE DE 2016

INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE BONOS MUNICIPALES GAMP - 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 ASF: ASF/DVSC/ED-MLP-007/2018, MEDIANTE CARTA DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO N° ASF/DVSC/R-134626/2018 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 GAMP- 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.
PERIODICIDAD DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	La periodicidad de amortización de capital será efectuada según el punto 2.3.11 del Prospecto Complementario
PERIODICIDAD DE PAGO DE LOS INTERESES	La periodicidad de pago de intereses será efectuada según el punto 2.3.11 del Prospecto Complementario
SERIES EN LAS QUE SE DIVIDE LA PRESENTE EMISIÓN Y EL MONTO DE CADA SERIE	La presente emisión tendrá una serie ÚNICA por un monto de Bs140.000.000.- (Ciento cuarenta millones 00/100 Bolivianos), y estará conformada por catorce mil (14.000) Bonos Municipales.
VALOR NOMINAL DE LOS BONOS MUNICIPALES	El valor nominal de cada Bono Municipal de la presente emisión será de Bs10.000,00 (Diez mil 00/100 Bolivianos).
TIPO Y TASA DE INTERÉS	Los Bonos Municipales de la presente emisión devengarán un interés nominal, anual y fijo de 5,20% sobre base del año comercial de 360.
GARANTÍA	En aplicación a la Constitución Política del Estado, en su artículo 339, parágrafo II, los bienes de patrimonio del Estado y de las entidades públicas constituyen propiedad del pueblo boliviano, inviolable, inembargable, imprescriptible, e inenajenable. Por lo tanto al amparo de los artículos 1335 y 1336 del Código Civil, los valores Representativos de Deuda emitidos por una Entidad Territorial Autónoma no cuentan con una garantía específica.
MECANISMO DE COBERTURA	Cuenta Fiscal en el Banco Unión S.A. "10000009590155 GAMP - ADMINISTRACIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA".
REDEDCIÓN ANTICIPADA	El Gobierno Autónomo Municipal de La Paz no podrá redimir los Bonos Municipales en una fecha anterior a su fecha de vencimiento, ni aceptará el prepago parcial.
MODALIDAD DE COLOCACIÓN	Los Bonos Municipales, serán colocados por la Agencia de Bolsa a mejor esfuerzo.
PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	La colocación primaria de los Bonos Municipales será mediante el Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	Los bonos comprendidos dentro de la presente emisión, serán representados mediante anotación en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., ubicada en la Calle 20 de Octubre esquina Calle Campos - Edificio Torre Azul - Piso 12 de la ciudad de La Paz, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
FORMA DE CIRCULACIÓN	Los bonos comprendidos dentro de la presente emisión, serán emitidos a la orden. El Gobierno Autónomo Municipal de La Paz reputará como titular de un Bono Municipal perteneciente a la presente emisión, a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos Municipales anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
CONVERTIBILIDAD	Los Bonos Municipales de la presente emisión no serán convertibles en acciones.
PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA DE CADA EMISIÓN DENTRO DEL PROGRAMA	El plazo de colocación primaria de la presente emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de su fecha de emisión.
CALIFICADORA DE RIESGO	AESA RATINGS S.A.
CALIFICACIÓN DE RIESGO	AA3

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO CONSTITUYE UNA SUGERENCIA O RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI UN AVÁL O GARANTÍA DE UNA EMISIÓN O SU EMISOR, SINO UN FACTOR COMPLEMENTARIO PARA LA TOMA DE DECISIONES DENVERSIÓN. VÉASE LA SECCIÓN "4 FACTORES DE RIESGO" EN LA PÁGINA NÚM. 5, LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÁN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRENTES DE LOS VALORES OFERTADOS. VÉASE LA SECCIÓN "4 FACTORES DE RIESGO" COMUNES A TODAS LAS EMISIONES DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS MUNICIPALES DEL GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE LA PAZ EN LA PÁG. 45, LA CUAL CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÁN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRENTES DE LOS VALORES OFERTADOS.



LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIÓ SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFERTADOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO MARCO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA COBERTA.

Apéndice A: Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento (en millones de BOB corrientes)
Municipalidad Autónoma de La Paz

	mar-18	mar-17	2017	2016	2015	2014	2013
CUENTA CORRIENTE							
RECURSOS CORRIENTES	328,8	181,2*	1.691,4	1.552,4	1.666,6	1.550,4	1.655,2
Venta de Bienes y Servicios de las Adm. Pública	16,9	3,0	127,4	100,8	93,6	71,0	54,7
Ingresos Tributarios	118,7	9,5	636,6	558,0	541,4	413,5	418,6
Regalías	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
Otros Ingresos no Tributarios Propios	29,0	9,9	157,3	140,0	141,3	133,7	123,1
Intereses y Otras Rentas de la Propiedad	0,0		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Transferencias Corrientes	164,2	158,8	770,1	753,5	890,0	931,9	1.058,7
GASTO CORRIENTE	71,8	61,3	364,3	359,5	416,4	381,6	390,3
GASTO OPERATIVO	64,4	60,3	350,6	339,1	394,0	359,3	368,2
Servicios Personales	58,3	56,9	252,2	243,7	226,2	200,0	168,2
Servicios No Personales	3,3	2,3	43,8	45,1	68,2	65,3	58,0
Materiales y Suministros	0,7	0,7	7,4	9,1	10,3	10,9	10,0
Activos Reales	0,0	0,0	0,9	0,1	0,4	2,5	57,2
Intereses y Comisiones	7,4	1,1	13,7	20,4	22,4	22,3	22,1
Transferencias Corrientes	1,9	0,1	40,5	37,4	63,9	77,4	71,5
Impuestos y Otros	0,2	0,4	5,9	3,7	25,0	3,1	3,2
RESULTADO CORRIENTE	256,9	119,9	1.327,1	1.192,9	1.250,2	1.168,9	1.264,9
RESULTADO OPERATIVO (AHORRO INTERNO)	264,4	120,9	1.340,8	1.213,3	1.272,5	1.191,1	1.287,0
CUENTA DE CAPITAL							
RECURSOS DE CAPITAL	1,5		5,9	11,7	21,2	24,1	27,4
Recursos Propios de Capital			0,1	0,1			
Donaciones de Capital	1,5		5,8	5,7		10,7	10,7
Transferencias de Capital				5,9	21,2	13,4	16,7
GASTO DE CAPITAL	206,9	143,1	1.218,3	1.302,2	1.397,2	1.396,8	1.394,4
RESULTADO DE CAPITAL	-205,3	-143,1	-1.212,3	-1.290,5	-1.376,0	-1.372,7	-1.367,0
RESULTADO FINANCIERO	51,6	-23,2	114,8	-97,6	-125,9	-203,8	-102,1
CUENTA FINANCIAMIENTO							
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	28,7		123,4	37,9	91,1	100,6	51,9
Disminución de la Inversión Financiera	28,7		26,3	13,7	13,9	22,7	
Endeudamiento (Obtención de Préstamos)			97,0	24,2	77,3	77,9	51,9
Incremento del Patrimonio							
APLICACIONES FINANCIERAS	98,5	187,2	292,3	193,8	206,1	255,0	256,5
Inversiones Financieras							
Amortización deuda interna	5,5	2,2	20,5	45,2	43,4	42,6	34,8
Amortización deuda externa	11,6	7,9	35,9	34,4	33,2	23,3	18,2
Disminución de otros pasivos	80,8	176,4	235,0	113,3	127,8	188,4	202,2
Pago de Beneficios Sociales	0,6	0,6	1,0	1,0	1,6	0,7	1,3
FINANCIAMIENTO NETO	-69,8	-187,2	-169,0	-155,9	-115,0	-154,4	-204,6

* La disminución de los recursos en el primer trimestre de 2017 se debe a las dificultades que se enfrentó en el registro contable de operaciones tras la migración del sistema SIGMA al sistema SIGEP. Los registros contables se regularizaron el segundo semestre de 2017.

Fuente: Gobierno Autónomo Municipal de La Paz. Cálculos de AESA Ratings.

Pasivos (mln de Bs)	1.062,0	1.091,8	1.077,8	1.143,7	1.061,1	1.085,4	1.117,5
No. Habitantes (Proyecciones INE hasta 2018), 2012 CNPV 2012	798.968	798.968	798.968	794.014	789.541	785.60	782.327

Apéndice B: Indicadores

Municipalidad Autónoma de La Paz

	mar-18	mar-17	2017	2016	2015	2014	2013
Ratios Presupuestarios							
Resultado Operativo / Ingresos Corrientes (%)	80,4	66,7	79,3	78,2	76,4	76,8	77,8
Resultado Operativo / Gasto Operativo (%)	410,5	200,6	382,4	357,8	322,9	331,5	349,6
Resultado Corriente / Ingresos Corrientes (%)	78,2	66,2	78,5	76,8	75,0	75,4	76,4
Resultado antes de Endeudamiento Neto / Ingresos Totales (%)	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Incremento anual de ingresos corrientes (%)	81,4	-89,3	9,0	-6,8	7,5	-6,3	16,3
Incremento anual de gastos operativos (%)	6,8	-82,8	3,4	-13,9	9,7	-2,4	29,9
Ratios de Deuda							
Incremento anual de pasivos (%)	-2,7	1,3	-5,8	7,8	-2,2	-2,9	-0,8
Intereses / Ingresos Corrientes (%)	2,3	0,6	0,8	1,3	1,3	1,4	1,3
Servicio de Deuda / Ingresos Corrientes (%)	7,4	6,2	4,1	6,4	5,9	5,7	4,5
Servicio de Deuda / Resultado Operativo (%)	9,3	9,2	5,2	8,2	7,8	7,4	5,8
Pasivos / Ingresos Corrientes (años)	3,2	6,0	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7
Pasivos / Resultado Corriente (años)	4,1	9,1	0,8	1,0	0,8	0,9	0,9
Pasivos per cápita (Bs)	1.329	1.367	1.349	1.440	1.344	1.382	1.428
Ratios de Ingresos							
Impuestos / Ingresos corrientes (%)	36,1	5,2	37,6	35,9	32,5	26,7	25,3
Transferencias corrientes / Ingresos Corrientes (%)	49,9	87,7	45,5	48,5	53,4	60,1	64,0
Ingresos corrientes / Ingreso Total (%)	99,5	100,0	99,6	99,3	98,7	98,5	98,4
Ingresos totales per cápita (Bs)	413	227	2.124	1.970	2.138	2.004	2.151
Ingresos Corrientes-Transf. Corrientes / Ingreso Total (%)	49,8	12,3	54,3	51,1	46,0	39,3	35,5
Ahorro Interno / Ingresos Totales (%)	80,0	66,7	79,0	77,6	75,4	75,7	76,5
Ratios de Gastos							
Sueldos y Salarios / Gasto Operativo (%)	90,5	94,4	71,9	71,9	57,4	55,7	45,7
Gastos de Capital / Gasto Total (%)	74,2	70,0	77,0	78,4	77,0	78,5	78,1
Resultado Corriente / Resultado de Capital (%)	-125,1	-83,8	-109,5	-92,4	-90,9	-85,2	-92,5
Gasto total per cápita (Bs)	n.a.	n.a.	1.981	2.093	2.297	2.264	2.281
Gasto Corriente / Ingresos Corrientes (%)	21,8	33,8	21,5	23,2	25,0	24,6	23,6
Ratios de Financiamiento de Gastos de Capital							
Resultado Corriente / Gastos de Capital (%)	124,2	83,8	108,9	91,6	89,5	83,7	90,7
Ingresos de Capital / Gastos de Capital (%)	0,7		0,5	0,9	1,5	1,7	2,0
Endeudamiento / Gastos de Capital (%)			8,0	1,9	5,5	5,6	3,7

Notas:

Resultado Corriente = Ingresos Corrientes - Gasto Corriente

Gasto Operativo = Gasto Corriente - Intereses y Comisiones

Resultado Operativo = Ahorro Interno = Ingresos Corrientes - Gasto Operativo

Resultado antes de endeudamiento neto = Resultado Financiero - Amortizaciones (K+i) + Endeudamiento (Obtención de Préstamos)

Resultado de Capital = Gasto de capital neto = Ingresos de Capital - Gastos de capital

Fuente: Gobierno Autónomo Municipal de La Paz, cálculos de AESA Ratings.

Apéndice C: Saldo de la Deuda a marzo 2018. Proyecciones 2018-2028 (USD millones)

Municipalidad Autónoma de La Paz

Concepto/Acreedor	mar-18	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
DEUDA EXTERNA	115,9	113,2	113,7	110,7	107,1	103,4	99,1	94,7	90,6	87,0	83,2	78,6
Banco Interam. de Desarrollo	70,6	71,4	75,5	76,0	75,5	73,2	70,3	67,5	64,6	61,7	58,9	56,0
BID 1557 / SF-BO	25,2	24,7	23,8	22,8	21,9	20,9	20,0	19,0	18,1	17,1	16,2	15,2
BID 1926 / BL-BO	17,2	16,6	16,0	15,5	14,9	14,3	13,8	13,2	12,6	12,1	11,5	10,9
BID 2082 / BL-BO	11,9	11,7	11,3	10,9	10,5	10,2	9,8	9,4	9,0	8,6	8,3	7,9
BID 2440/ BL-BO	14,8	14,6	14,1	13,7	13,3	12,8	12,4	11,9	11,5	11,1	10,6	10,2
BID 3812/BL-BO (PDP III)	1,6	3,9	10,3	13,2	15,0	15,0	14,5	13,9	13,4	12,9	12,3	11,8
Corporación Andina de Fomento	14,3	11,8	8,9	6,1	3,4	2,6	1,7	0,8	0,2	-	-	-
CFA - 3145	0,5	0,4	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 3747	3,5	3,3	2,8	2,3	1,8	1,3	0,8	0,3	-	-	-	-
CFA - 3635	4,7	3,5	2,3	1,2	0,0	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 5779	2,4	1,8	1,2	0,6	-0,0	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 4808	3,2	2,8	2,4	2,1	1,7	1,3	0,9	0,6	0,2	-	-	-
Banco Mundial	30,4	29,6	29,1	28,6	28,1	27,6	27,0	26,5	25,9	25,2	24,3	22,6
AIF N° 4247 (a)	9,6	9,4	9,3	9,2	9,0	8,9	8,7	8,6	8,4	8,2	7,8	7,3
AIF N° 4365 (a)	9,3	9,0	8,9	8,8	8,7	8,6	8,4	8,3	8,1	8,0	7,8	7,4
AIF N° 5168 (a)	11,5	11,1	10,9	10,7	10,4	10,2	9,9	9,6	9,3	9,0	8,7	7,9
República Popular de China (b)	0,7	0,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDA INTERNA	10,3	29,6	34,5	31,2	25,2	20,1	15,8	11,7	7,7	3,8	-	-
Deuda Interna (Privada)	10,3	29,6	34,5	31,2	25,2	20,1	15,8	11,7	7,7	3,8	-	-
Banco de Crédito de Bolivia (c)	6,4	5,5	3,9	2,3	0,8	-	-	-	-	-	-	-
Banco BISA (c)	3,9	24,1	30,6	28,9	24,4	20,1	15,8	11,7	7,7	3,8	-	-
TOTAL DEUDA VIGENTE	126,2	142,8	148,2	141,9	132,3	123,4	114,9	106,5	98,4	90,8	83,2	78,6

Proyecciones 2018-2028. Los saldos de las deudas con el Banco Mundial, con China, con el BCP y con el BISA fueron reexpresados con tipos de cambio proyectados.

La proyección de largo plazo a efectos de exposición se muestra hasta la gestión 2028; no obstante, existen créditos con vigencia hasta el 2056.

Las proyecciones son dinámicas, están en función a los pagos y desembolsos programados con datos actuales al 31/03/2018 de los créditos efectivamente contratados al 31/03/2018

(a) Los créditos AIF N° 4247, AIF N° 4365 y AIF N° 5168 con el Banco Mundial fueron contratados en DEG's y al 31 de marzo de 2018 sus saldos ascienden a DEG's6.610.797,17, DEG's6.358.862,43 y DEG's7.868.378, 81 respectivamente. Para su dolarización, se empleó el factor de cotización del DEG de final del periodo (1,45757 USD/DEG).

(b) El Saldo del crédito con la República Popular de China fue contratado en Yuanes de Renminbi y al 31 de marzo de 2018 asciende a a ¥4.386.000,00. Para dolarizar, se utilizó el tipo de cambio de final del periodo (6,2855 ¥/USD).

(c) Los créditos con el BCP y con el BISA fueron contratados en bolivianos y exponen saldos al 31 de marzo de 2018 de Bs43,904,000,00 y de Bs26,524,248,79, respectivamente. Para su dolarización, se utilizó el tipo de cambio de compra de final del periodo (6,86 Bs/USD).

Fuente: Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

Apéndice D: Proyecciones del Servicio de la Deuda 2018-2028 (USD millones)
Municipalidad Autónoma de La Paz

Concepto/Acreedor	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
DEUDA EXTERNA	9,0	9,0	8,8	8,3	6,4	6,8	6,7	6,3	5,8	5,8	6,4
BID	4,2	4,3	4,2	4,2	4,1	4,6	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1
BID 1557 / SF-BO	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
BID 1926 /BL - BO	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
BID 2082/BL - BO	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
BID 2440/BL - BO	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
BID 3812 / BL-BO	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
CAF	3,4	3,3	3,1	2,8	1,0	1,0	0,9	0,6	0,2	-	-
CFA - 3145	0,3	0,3	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 3747	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3	-	-	-
CFA - 3635	1,3	1,3	1,2	1,2	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 5779	0,7	0,7	0,7	0,6	-	-	-	-	-	-	-
CFA - 4808	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	-	-
BANCO MUNDIAL	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	2,3
AIF N° 4247 (*)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,6
AIF N° 4365 (*)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6
AIF N° 5168 (*)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,1
REPÚBLICA POP. CHINA (**)	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDA INTERNA	3,7	6,6	7,5	7,2	6,1	5,0	4,7	4,5	4,2	3,9	-
Deuda Interna (Privada) (***)	3,7	6,6	7,5	7,2	6,1	5,0	4,7	4,5	4,2	3,9	-
Banco de Crédito de Bolivia	2,0	1,8	1,7	1,6	0,8	-	-	-	-	-	-
Banco BISA	1,7	4,8	5,8	5,6	5,3	5,0	4,7	4,5	4,2	3,9	-
Deuda Interna Pública	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DEUDA VIGENTE	12,7	15,6	16,3	15,5	12,4	11,8	11,4	10,8	9,9	9,7	6,4
USD/DEG	1,44	1,46	1,48	1,50	1,52	1,54	1,56	1,58	1,60	1,62	1,64
¥/USD	6,58	6,63	6,68	6,73	6,78	6,83	6,88	6,93	6,98	7,03	7,08
Bs/USD	6,96	7,06	7,16	7,26	7,36	7,46	7,56	7,66	7,76	7,86	7,96

Nota: La Información expuesta tiene como base los cronogramas de la deuda contratada. La deuda en trámite incluye créditos que ya tienen convenio suscrito y de los cuales se espera el inicio de desembolsos.

(*) Corresponde a las Deudas con el Banco Mundial contratadas en DEG.

(**) Corresponde a la Deuda con la República de China contratada en Yunes

(***) Corresponde a la Deuda con la Banca Privada contratada en bolivianos

Apéndice E: indicadores de Endeudamiento del MEFP para 2017 y proyecciones 2018-2028

CONCEPTO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Servicio de la Deuda (%) *	7,6	5,7	5,8	5,6	5,0	3,9	3,6	3,4	3,2	2,9	2,7	1,8
Valor Presente de la Deuda (%) **	102,1	93,3	76,7	65,9	56,6	50,9	45,8	41,8	38,0	34,5	31,3	28,2

NOTAS:

2017: Deuda contratada vigente. 2018 en adelante: Preliminar, sujeta a ejecución de desembolsos

* Indicador de Servicio de la Deuda (SD) igual o menor a 20%, límite establecido por la normativa vigente.

** Indicador de Valor Presente de la Deuda (VPD) igual o menos a 200%, límite establecido por la normativa vigente.

Fuente: Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

Apéndice F: Características de la Deuda

Municipalidad Autónoma de La Paz

Nombre del Acreedor	Contrato N°	Proyecto (Obra, Servicio u Otros)	Moneda	Monto Contratado (En moneda Origen)	Monto Contratado (En \$us)	Condiciones de Financiamiento				Saldo Adeludado a Marzo de 2018 (En \$us)	Vencimientos
						Plazo (años)	Gracia (años)	Tasa de Interés	Comisiones y Otros Gastos		
Deuda Contratada											
Deuda Externa											
Corporación Andina de Fomento	CFA 3145	Programa de Agua y Saneamiento Básico y Apoyo a la Inversión Social	Dólares Americanos	3.000.000,00	3.000.000,00	15	3	LIBOR a 6 meses + 2,9%	Comisión de Compromiso: 0,75% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Financiamiento de 1,25% con el primer desembolso	500.000,00	Semestrales Enero - Julio
Corporación Andina de Fomento	CFA 3747	Programa de Atención de Emergencias Naturales Bolivia 2006	Dólares Americanos	7.043.908,44	7.043.908,44	18	4	LIBOR a 6 meses + 1,05% - Financiamiento Compensatorio 0,65% (*)	Comisión de Compromiso: 0,25% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Financiamiento de 0,75% con el primer desembolso	3.521.954,20	Semestrales Febrero - Agosto
Corporación Andina de Fomento	CFA 3635	Puentes Trillizos	Dólares Americanos	14.000.000,00	14.000.000,00	15	3	LIBOR a 6 meses + 1,65% - Financiamiento Compensatorio 0,80% (*)	Comisión de Compromiso: 0,75% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Financiamiento de 1,25% con el primer desembolso	4.684.389,56	Semestrales Junio - Diciembre
Corporación Andina de Fomento	CFA 5779 (a)	Programa Especial de Insumos para Proyectos Viales (PEIV)	Dólares Americanos	4.507.773,94	4.507.773,94	12	4	LIBOR a 6 meses + 2,80% - Financiamiento Compensatorio 0,75% (*)	Comisión de Compromiso: 0,25% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Financiamiento de 0,55% con el primer desembolso	2.404.146,12	Semestrales Mayo - Noviembre
Corporación Andina de Fomento	CFA 4808	Programa "Atención de Emergencias Naturales Bolivia 2008"	Dólares Americanos	5.222.476,13	5.222.476,13	18	4	LIBOR a 6 meses + 1,05%	Comisión de Compromiso: 0,25% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Financiamiento de 0,75% con el primer desembolso	3.170.789,13	Semestrales Junio - Diciembre
Banco Mundial	AIF 4247-BO	Proyecto de Infraestructura Urbana	Derechos Especiales de Giro	6.868.360,07	10.011.115,59	35	10		Comisión de Compromiso: 0,50% sobre saldos no desembolsados. Gastos por Servicios 0,75%	9.635.699,63	Semestrales Febrero - Agosto
Banco Mundial	AIF 4365-BO (b)	Proyecto de Transformación de la Educación Secundaria en el Gobierno Municipal de La Paz	Derechos Especiales de Giro	6.439.354,36	9.385.809,73	35	10		Comisión de Compromiso: 0,50% sobre saldos no desembolsados. Gastos por Servicios 0,75%	9.268.487,11	Semestrales Febrero - Agosto
Banco Mundial	AIF 5168-BO	Proyecto de Infraestructura Urbana	Derechos Especiales de Giro	8.000.000,00	11.660.560,00	25	5	1,25%	Comisión de Compromiso: 0,50% sobre saldos no desembolsados y Comisión de Servicios de 0,75% sobre saldos desembolsados	11.468.712,90	Semestrales Febrero - Agosto
Banco Interamericano de Desarrollo	BID 1557/SF - BO	Programa de Revitalización y Desarrollo Urbano de La Paz	Dólares Americanos	28.500.000,00	28.500.000,00	40	10	1% los primeros 10 años y 2% los restantes	Comisión de 0,50% sobre saldos no desembolsados y gastos de inspección y vigilancia de \$us285.000	25.175.000,00	Semestrales Enero - Julio
Banco Interamericano de Desarrollo	BID 1926/BL-BO (c)	Programa de Drenaje Pluvial de La Paz	Dólares Americanos	19.415.856,75	19.415.856,75	40	6	Tasa de Interés FOE del 0,25% y tasa de interés CO en base a la Facilidad Unimonetaria Libor (Libor 3 meses + Margen de FONDEO) + Margen de Préstamos BID, hasta la fecha de determinación de la tasa fija, a partir de entonces Tasa Base Fija + Margen Préstamos BID.	Comisión de Crédito: Capital FOE 0,0% y Capital Ordinario 0,25%	17.150.673,47	Semestrales Junio - Diciembre
Banco Interamericano de Desarrollo	BID 2082/BL-BO (d)	Programa Multifase de Mejoramiento de Barrios, Fase I	Dólares Americanos	12.995.607,56	12.995.607,56	40	6	Tasa de Interés FOE del 0,25% y tasa de interés CO en base a la Facilidad Unimonetaria Libor (Libor 3 meses + Margen de FONDEO) + Margen de Préstamos BID, hasta la fecha de determinación de la tasa fija, a partir de entonces Tasa Base Fija + Margen Préstamos BID.	Comisión de Crédito Capital FOE 0,0% y Capital Ordinario hasta 0,75%	11.858.491,88	Semestrales Marzo - Septiembre
Banco Interamericano de Desarrollo	BID 2440/BL-BO	Programa de Drenaje en los Municipios de La Paz y El Alto	Dólares Americanos	15.000.000,00	15.000.000,00	40	6	Tasa de Interés FOE del 0,25% y tasa de interés CO en base a la Facilidad Unimonetaria Libor (Libor 3 meses + Margen de FONDEO) + Margen de Préstamos BID, hasta la fecha de determinación de la tasa fija, a partir de entonces Tasa Base Fija + Margen Préstamos BID.	Comisión de Crédito 0,25% hasta 0,75%	14.781.250,00	Semestrales Enero - Julio
Banco Interamericano de Desarrollo	BID 3812/BL-BO	Programa de Drenaje Pluvial del Municipio de La Paz	Dólares Americanos	15.000.000,00	15.000.000,00	40	6	Tasa de Interés FOE 0,25%. Capital ordinario Tasa de Interés Basada en LIBOR + Margen Vigente, hasta la Fecha de Determinación de la Tasa Base Fija, a partir de esta fecha se aplicará la Tasa Fija + Margen Vigente	Comisión de Crédito establecida por el Banco no podrá exceder el 0,75%	1.600.000,00	Semestrales Febrero - Agosto
República Popular de China	República Popular de China	Proyecto de Pavimentación Av. Buenos Aires	Yuanes Renminbi	14.620.000,00	2.325.988,39	10		0,00%		697.796,52	Anual Mayo
Deuda Interna Privada	Banco de Crédito de Bolivia S.A. - BCP	Proyectos de Urbanismo y Vivienda, Riesgos, Salud, Educación y Transporte y Vías	Bolivianos	54.880.000,00	8.000.000,00	5		5,50%		6.400.000,00	Semestrales Enero - Julio
Deuda Interna Privada	Banco BISA	Urbanismo y Vivienda, Riesgos y Transporte y Vías	Bolivianos	268.000.000,00	39.067.055,39	10		5,50%		3.866.508,57	Semestrales Abril - Octubre

(*) Descuento efectuado por la CAF con cargo al Fondo de Financiamiento Compensatorio (FFC).

(a) El monto contratado inicialmente fue de \$us5.000.000,00; sin embargo, la Unidad Ejecutora del Programa PEIV1 desistió de \$us492.226,06

(b) El monto contratado inicialmente fue de \$us20.000.000,00; sin embargo, la Unidad Ejecutora del Programa PROTES desistió de \$us260.645,64.

(c) El monto contratado inicialmente fue de \$us20.000.000,00; sin embargo, la Unidad Ejecutora del Programa de Drenaje Pluvial de La Paz desistió de \$us584.143,25.

(d) El monto contratado inicialmente fue de \$us13.000.000,00; sin embargo, la Unidad Ejecutora del Programa Barrios y Comunidades de Verdad desistió de \$us4.392,44.

El monto contratado en \$us y el saldo en \$us al 31 de marzo de 2018 fue reexpresado considerando los siguientes tipos de cambio:

SUS/DEG	1,45757
Y/\$US	6,28550
Bs/\$US	6,86000

Fuente: Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

APENDICE G. INFORMACION PARA LA CALIFICACION

La calificación y su perspectiva se fundamentan en los factores clave de la calificación descritos en el presente informe. La calificación de riesgo se realiza en escala nacional boliviana.

1. INFORMACION DE LA CALIFICACION

1. Estados de ejecución presupuestaria de recursos y gastos al 31 de diciembre de 2017 y anteriores
2. Balance y Estado de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 2017 y anteriores
3. Estado de la Deuda y del Servicio de Deuda al 31 de diciembre de 2017 y anteriores y proyecciones
4. Estados de ejecución presupuestaria de recursos y gastos al 31 de marzo de 2017 y 2018
5. Balance y Estado de Pérdidas y Ganancias al 31 de marzo de 2017 y 2018
6. Estado de la Deuda y del Servicio de Deuda al 31 de marzo de 2018 y proyecciones
7. Visitas al emisor en mayo de 2018
8. Contactos constantes con las autoridades principales del emisor
9. Información socio-económica y financiera sobre las 8 mayores municipalidades bolivianas hasta 2017

2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

En el análisis de los entes territoriales intervienen a la vez factores cuantitativos y cualitativos. En general, los factores cualitativos tienen mayor importancia. Comprenden las características del marco institucional, las relaciones intergubernamentales, el perfil socioeconómico y otros factores que permiten evaluar cómo la entidad hará frente a sus obligaciones financieras.

En cuanto a los factores cuantitativos, AESA Ratings genera modelos con los estados financieros que facilitan el análisis, tanto de la tendencia y proyección de las finanzas de la entidad, como de sus niveles de endeudamiento. El análisis cuantitativo permite esencialmente prever la disposición y las posibilidades de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras. No obstante, si AESA Ratings reconoce en su metodología que tanto los factores cuantitativos como los cualitativos, en conjunto o por separado, pueden influir sobre la capacidad y la predisposición de una entidad para pagar sus deudas, la calidad de la gestión juega un papel primordial en el análisis.

AESA Ratings podrá evaluar el grado de autonomía, la necesidad de capital y otros factores crediticios fundamentales, después de haber obtenido una descripción detallada del tipo de servicios públicos que provee la entidad, de su estructura organizativa, y de su entorno jurídico. AESA Ratings evalúa la base económica de una entidad a fin de valorar su estabilidad y potencial estructura de ingresos en los futuros ciclos económicos, así como situaciones tales como pérdida de puestos de trabajo, cambios laborales en las industrias claves, etc. Una economía diversificada, que combine trabajos en la industria, la agricultura, los servicios, el comercio tanto minorista como mayorista, la minería y los servicios financieros, y en la que no predomine industria empleadora particular, es un factor crediticio positivo. En su evaluación, AESA Ratings tendrá en cuenta la existencia de cualquier sector empleador dominante, debido a que el mismo puede poner en peligro la solvencia de la entidad.

AESA Ratings evalúa las finanzas públicas para calcular la capacidad de adaptación y la flexibilidad de la entidad en períodos de tensión económica. La liquidez de una entidad para hacer frente a sus obligaciones y cumplir con el servicio de la deuda es uno de los puntos críticos a considerar. Otros factores a considerar serán la diversificación de los ingresos, la autonomía impositiva, la capacidad de equilibrar el presupuesto a lo largo del ciclo económico, el control de gastos, la gestión del flujo de fondos, y el peso de las inversiones de infraestructura sobre el desempeño fiscal de la entidad. AESA Ratings también toma en cuenta las relaciones laborales y el impacto financiero de los convenios colectivos acordados con los trabajadores. Una gestión financiera consecuente y una planificación presupuestaria conservadora suelen ser indicadores de una economía regional próspera, al igual que de estabilidad política, dos factores determinantes de solvencia.

El análisis financiero comienza con la revisión de los balances y del sistema contable de la entidad y estudia las principales fuentes de ingresos de la entidad, la tendencia de los gastos, los resultados operativos, la liquidez. Analiza la composición del flujo de ingresos que permitirá cumplir con los servicios gubernamentales. En general, podemos decir que, a mayor diversificación y flexibilidad de las fuentes de ingresos, mejor capacidad de adaptación en los ciclos de depresión económica y menor vulnerabilidad a la desaparición de grandes empresas o a crisis industriales.

Se considera que la gestión, en cada uno de los eslabones de gobierno, es el componente esencial del análisis crediticio. No obstante lo anterior, Fitch Ratings ha llegado a la conclusión de que el análisis de la gestión es lo más relevante para prever el buen desempeño financiero de lo que se pensaba anteriormente. Desde el año 2000, Fitch Ratings ha ido otorgando un peso mayor y más específico a las prácticas de gestión (sean o no exitosas) utilizadas por las entidades sub-nacionales en sus operaciones financieras.

AESA Ratings también estudia el sector descentralizado (agencias, organismos o empresas del ente territorial), fijándose en los flujos de o hacia las empresas, tales como servicios públicos, o ingresos extraordinarios procedentes de venta de activos o de privatizaciones. Los ingresos intergubernamentales, tales como las participaciones, o la coparticipación nacional de impuestos, son particularmente relevantes para entidades que operan en sistemas centralizados o en economías débiles.

AESA Ratings realiza un análisis detallado del presupuesto y de la estrategia de desarrollo del emisor. Estudia el presupuesto de ingresos, de gastos y las previsiones económicas desde un punto de vista realista y conservador. El plan estratégico deberá indicar las principales inversiones programadas y sus fuentes de financiación previstas, incluyendo emisiones de deuda.

3. CALIFICACIÓN DE RIESGO

CALIFICACIÓN NACIONAL DE RIESGO			
EMISOR	Valores de Deuda de Largo Plazo		Perspectiva (*)
	ASFI	AESA Ratings	
MUNICIPALIDAD DE LA PAZ Programa de Emisiones de Bonos Municipales del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz: Bonos Municipales GAMLP - Emisión 1 por BOB 140 millones	AA3	AA-	Estable
Fecha de asignación de la calificación por el Comité de Calificación de Riesgo: 29 de junio de 2018			

4. DESCRIPCIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

AESA RATINGS: AA-

ASFI: AA3

Valores de Deuda de Largo Plazo

Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Nota: Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en el Artículo 43 de la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Para su asignación, AESA Ratings ha considerado que el Estado Boliviano tiene la máxima calificación, AAA, a partir de la cual se otorgan las restantes calificaciones, las que reflejan un grado de riesgo relativo dentro del país. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA Ratings) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

(*) Perspectiva. La perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en la institución y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una perspectiva, ésta se definirá como 'en desarrollo'. Una perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con perspectiva estable puede subir o bajar antes que la perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

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.