

# Metodología de Calificación de Riesgo de Gobiernos Locales y Regionales (GLR)

Julio 2018

Cecilia Pérez O.

[cecilia.perez@aesaratings.bo](mailto:cecilia.perez@aesaratings.bo)

## INDICE DE LA PRESENTACION

¿Quiénes son y qué hacen Fitch Ratings/AESA Ratings?

Definición de Calificación de Riesgo Crediticio o de Emisor

Categorías de Calificación de Emisor/Largo Plazo

Calificación de Riesgo de Instrumentos de Deuda

Metodología: Cinco Factores de Calificación de Riesgo de un GLR

## ¿QUIÉNES SON Y QUÉ HACEN FITCH/AESA RATINGS?

Fitch Ratings operó en Bolivia desde 1999, como calificadoradora constituida en el exterior. Fitch es 1 de las 3 calificadoras “globales” con más de 100 años de experiencia en diferentes sectores en los cinco continentes. Fitch cuenta con 49 oficinas, en las cuales trabajan más de 2.202 empleados. En 2013 calificó:

766 Fondos	94.113 Transacciones de Municipios
3.210 Bancos	9.392 Transacciones Estructuradas
105 Países	96 Administradoras de Fondos
1.719 Empresas	2.418 Compañías de Seguros

AESA Ratings es una calificadoradora de riesgo boliviana, socia o filial de Fitch Ratings, que opera desde 2011. FITCH/AESA Ratings desde su inicio es la calificadoradora líder en el mercado y la única que ha calificado entidades subnacionales (municipios) en el país.

## DEFINICIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO CREDITICIO O EMISOR

“Es una opinión sobre la voluntad y capacidad de pago de una entidad para cumplir en forma oportuna y total con sus obligaciones financieras, sin considerar garantía específica o subordinación.”

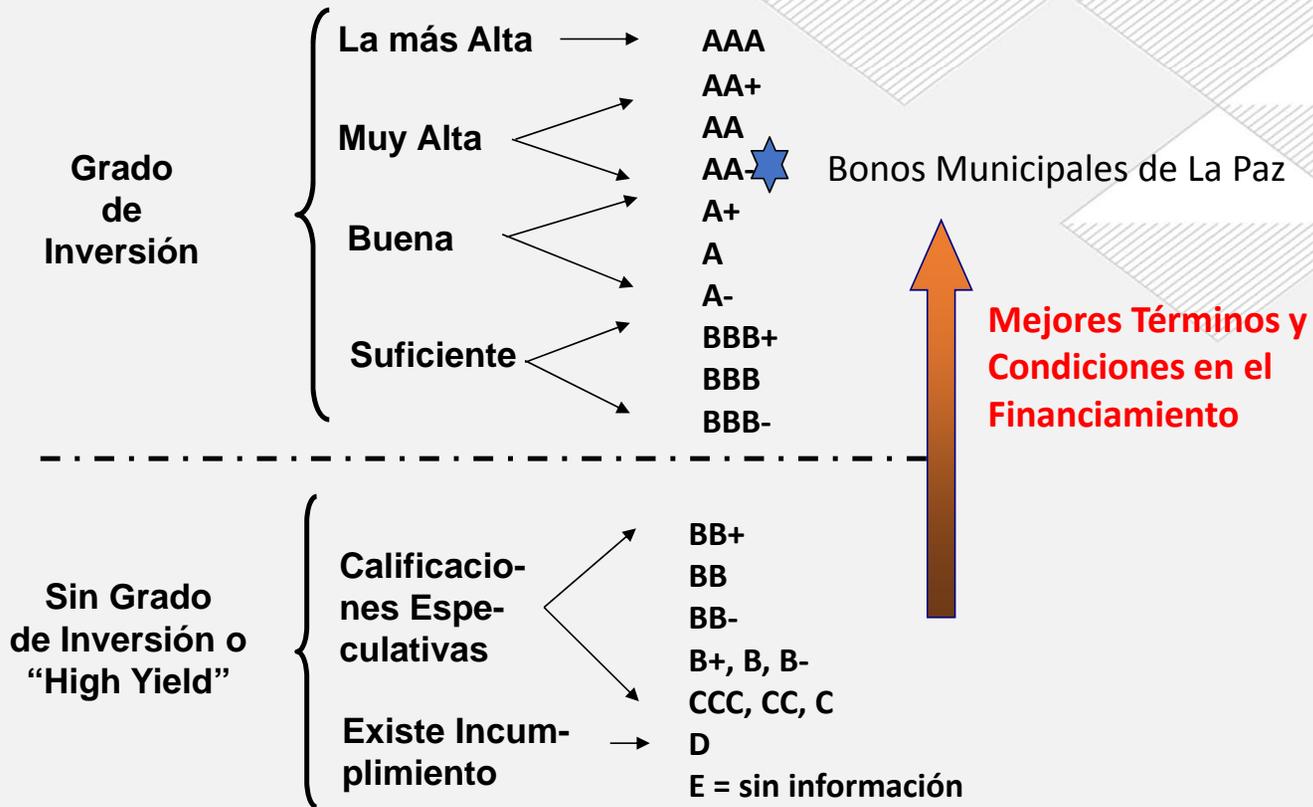
Es decir:

- ¿Cuál es la probabilidad de que un GLR cumpla con las obligaciones convenidas?
- ¿Cuál es la probabilidad de que los bancos o inversionistas en el GLR recuperen su capital o su inversión?

La calificación de Riesgo NO es:

- Una auditoría financiera o recomendación de Inversión

# CATEGORIAS DE CALIFICACION DE RIESGO DE EMISOR/LARGO PLAZO

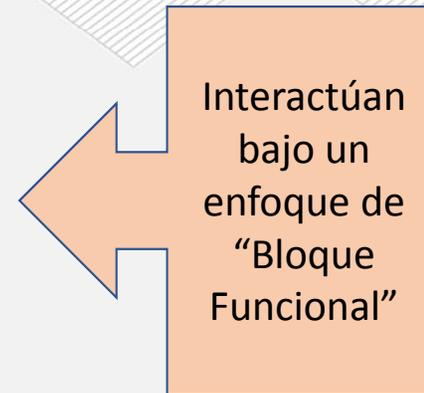


## CALIFICACION DE RIESGO DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

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

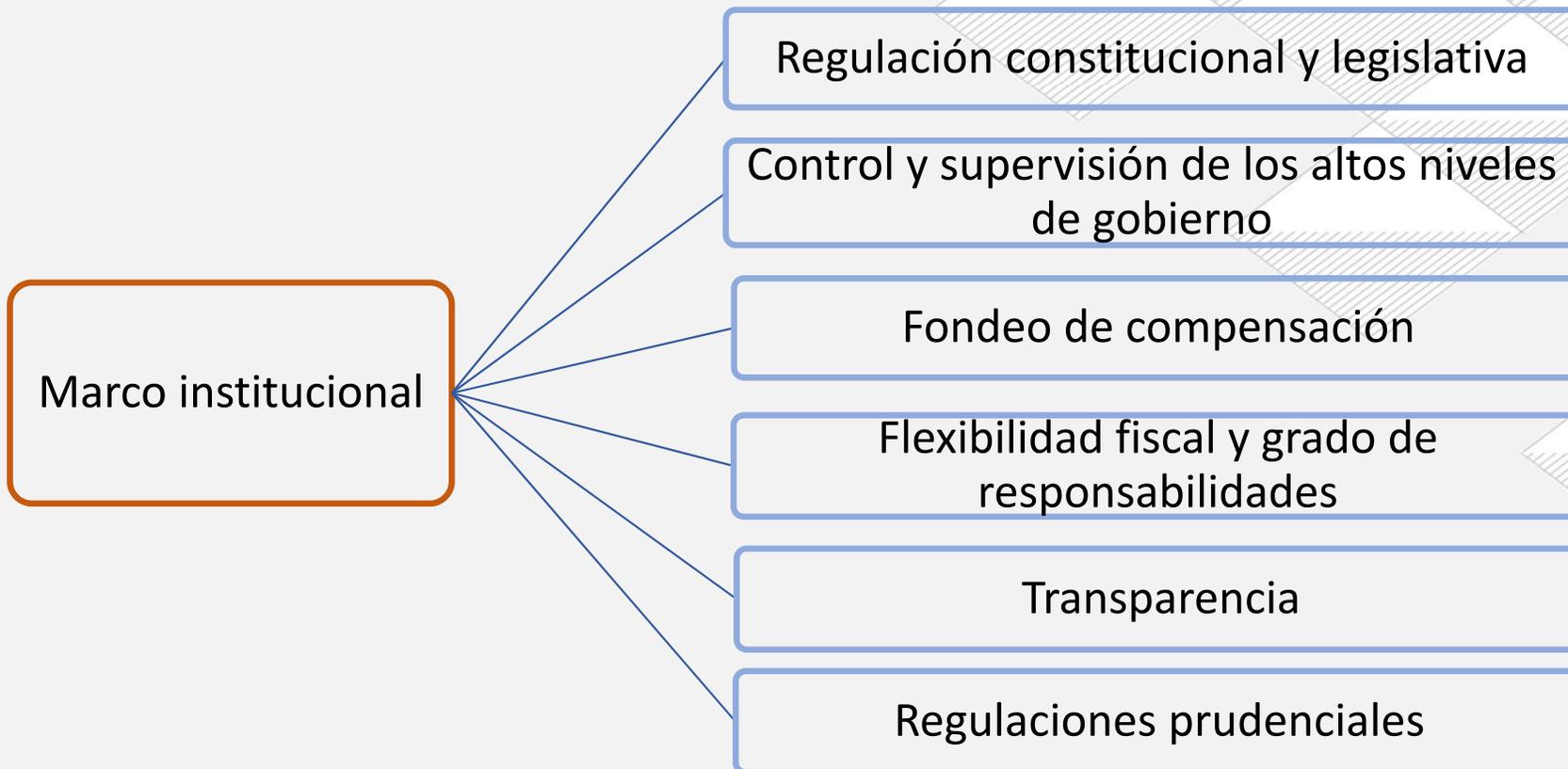
## METODOLOGIA: CINCO FACTORES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - GLR

- I. Marco Institucional
- II. Deuda y otros pasivos a largo plazo
- III. Economía
- IV. Finanzas
- V. Gestión y administración



El resultado de la evaluación mediante los cinco factores de calificación--cualitativos y cuantitativos--resulta en el perfil crediticio independiente del emisor antes de la evaluación del instrumento de deuda

# I. EVALUACIÓN DEL MARCO INSTITUCIONAL



## II. DEUDA Y OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO

1. Determinar carga (volumen y servicio de deuda) y naturaleza de los pasivos actuales del emisor
  - volumen de deuda vs. ingresos totales o resultado operativo
  - la parte de pagos de interés (rubro rígido) en el gasto y en relación al ingreso
  - riesgos de mercado por duración, tasa de interés y moneda de la emisión
  - deuda vs. ingreso corriente, y resultado corriente y servicio de deuda vs. resultado operacional miden la sostenibilidad (en el caso de Bolivia, hay indicadores normativos)
  - vencimientos de deuda: corto vs. largo plazo
  - usos de la deuda: gasto corriente vs. gasto de capital

## II. DEUDA Y OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO (CONT.)

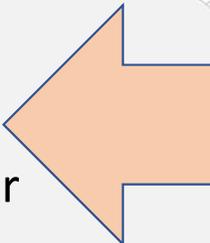
2. La flexibilidad fiscal (ahorro interno) es también un factor que ejerce influencia sobre la vulnerabilidad a los choques adversos, así como la sostenibilidad de una determinada carga de deuda  
Volatilidad en ingresos por base impositiva estrecha puede llevar a un nivel de deuda insostenible
3. Elevadas necesidades de inversión vs. nivel de ahorro interno, acceso a fuentes de financiamiento (p. ej. mercado de valores bien regulado y relativamente líquido e inversionistas) y restricciones sociales, económicas y políticas
4. Planificación integral y realista de las inversiones de capital reduce el riesgo de un impacto negativo sobre el desempeño presupuestario

## II. DEUDA Y OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO (CONT.)

### LIQUIDEZ

Análisis de la posición de liquidez de los emisores:

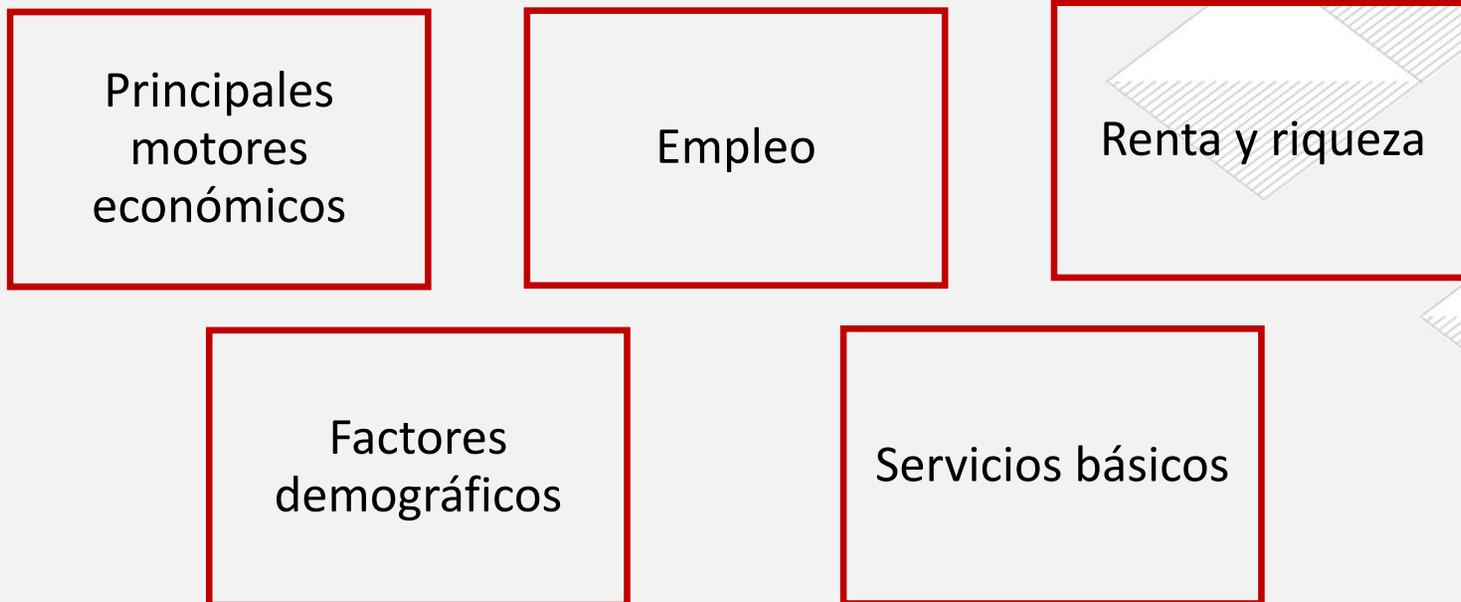
- programación del cobro de impuestos
- tiempo en que son recibidas las transferencias
- tiempo de los desembolsos
- calidad y tiempos de las cuentas por cobrar y pagar
- líneas bancarias comprometidas
- programas de deuda no desembolsados



Conclusiones:  
Posición fuerte = independencia de flujos externos  
Posición débil = restricciones para acceder a mercados de deuda y riesgos de refinanciamiento

### III. ECONOMIA

Análisis de la suficiencia de la estructura y entorno económico del emisor que garantice un desempeño operacional equilibrado y el repago de la deuda, así como el financiamiento de sus necesidades de inversión:



## IV. FINANZAS

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

1. Análisis de los ingresos y su tendencia
  - volatilidad, diversificación, dinamismo y predictibilidad
  - capacidad para controlar sus propias fuentes de ingresos, incluyendo ajuste de tasas tributarias
  - dependencia de transferencias desde otro nivel de gobierno y sus características

## IV. FINANZAS (CONT.)

2. Análisis de los gastos, su estructura, su flexibilidad y su tendencia
3. Desempeño fiscal

### Principales medidas y ratios:

Resultado corriente = ingresos corrientes - gastos corrientes

Resultado operativo (ahorro interno) = ingresos corrientes - gasto operativo

Resultado operativo/ingresos corrientes

Resultado operativo/gasto operativo

Resultado corriente/ingresos corrientes

## V. GESTION Y ADMINISTRACION

El análisis se basa en los siguientes factores:



## V. GESTION Y ADMINISTRACIÓN (CONT.)

### 1. Políticas Institucionales

- presupuesto
- deuda
- operaciones financieras
- historia de adherencia a las mismas

### 2. Políticas Presupuestarias

- estimaciones de ingresos y gastos
- seguimiento de ejecución
- estimaciones conservadoras/agresivas
- revisiones regulares de la dinámica presupuestaria

## V. GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN (CONT.)

### 3. Entorno Político

- estabilidad política
- confianza en el sistema político
- eficiencia de toma de decisiones por parte del GLR
- capacidad para adaptarse y reaccionar a entorno cambiante
- historial de colaboración entre niveles de gobierno

### 4. Limitaciones en los Ingresos y Gastos

- establecimiento y mantenimiento de directrices operacionales
- limitaciones legales o constitucionales razonables/excesivas

### 5. Informes Financieros y Contabilidad

- nivel de adherencia a mejores prácticas
- publicación de estados financieros
- estados financieros auditados

**AESA***RATINGS*  
Calificadora de Riesgo asociada a **FitchRatings**<sup>®</sup>

## **Bolivia**

Edificio Plaza 15, Piso 5, Oficina 5D

Calle 15 N°8054, Calacoto

T +591 2 2774470 (Central)

F +591 2 2774472

La Paz, Bolivia

[www.aesa-ratings.bo](http://www.aesa-ratings.bo)