



## MANUAL DE CALIFICACIÓN DE MUNICIPALIDADES Y SUS EMISIONES

APROBADO POR EL COMITÉ DE CALIFICACIÓN SEGÚN ACTA N° 29/19 DE FECHA 05/JULIO/2019



## ***Índice del Manual***

<b>Introducción</b> .....	2
<b>Aspectos considerados en la calificación de las Municipalidades</b> .....	4
<b>Aspectos cualitativos del análisis</b> .....	4
<b>a) Previsibilidad y Marco Institucional</b> .....	4
<b>b) Transparencia y rendición de cuentas</b> .....	5
<b>c) Cumplimiento presupuestario y estratégico</b> .....	6
<b>d) Economía local y regional</b> .....	7
<b>Aspectos cuantitativos del análisis</b> .....	8
<b>a) Desempeño financiero</b> .....	8
<b>b) Flexibilidad presupuestaria</b> .....	9
<b>c) Liquidez y financiamiento</b> .....	9
<b>d) Endeudamiento</b> .....	10
<b>Calificación Final</b> .....	11
<b>Categorías de Calificación</b> .....	12
<b>Tendencia de la Calificación</b> .....	13

## **Introducción**

Este Manual describe la metodología que Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, utiliza en la evaluación y calificación de la Solvencia Global de las Municipalidades, así como para la determinación del perfil de riesgo asociado a las emisiones de títulos de deuda, en base a factores cuantitativos y cualitativos relacionados con el ambiente institucional, la gestión del gobierno municipal y su entorno político y económico.

En la presente metodología de calificación, se describen los principales criterios y procedimientos que la Calificadora utiliza, para evaluar la Solvencia Global de las Municipalidades y sus Emisiones, donde se analiza fundamentalmente la capacidad de gestión presupuestaria del gobierno municipal, en conjunto con el marco político e institucional, a lo largo de un periodo determinado, a fin de establecer el grado de sostenibilidad de sus finanzas públicas, para honrar sus obligaciones en tiempo y forma. Esta evaluación se realiza considerando que las Municipalidades financian los servicios públicos y las inversiones de capital, principalmente el desarrollo en infraestructura, no sólo con ingresos disponibles provenientes de sus recaudaciones, sino que también a través de endeudamiento financiero o mercado de valores.

El proceso de evaluación de riesgos de las Municipalidades, se basa en la vinculación de datos cuantitativos sobre el desempeño financiero, con información cualitativa relacionada a la gestión económica y política de los diferentes gobiernos municipales, lo que finalmente determina el grado de previsibilidad y/o variabilidad de la capacidad de pago de las obligaciones. Para el efecto, la Calificadora utiliza información histórica pública, información obtenida de otras fuentes y aquella aportada voluntariamente por las Municipalidades. Por tanto, la calificación de riesgos no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad, por lo que la Calificadora no puede garantizar la veracidad de los datos, ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener.

Tanto este Manual de Calificación como los otros Manuales de Riskmétrica, están sujetos a cambios continuos de perfeccionamiento, basados en la acumulación de experiencias concretas de calificación, por lo que deben ser considerados como documentos y técnicas en permanente desarrollo y perfeccionamiento. No obstante, Riskmétrica siempre anunciará públicamente el cambio de su metodología de calificación, antes de que produzcan efectos sobre las calificaciones a ser emitidas.



Las calificaciones de Riskmétrica están basadas en el cumplimiento de un Código de Conducta y Ética, que recoge los Principios fundamentales que deben regir las operaciones y actividades de calificación de riesgos de crédito por parte de las empresas de calificación, de conformidad con la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), que, en marzo de 2015, emitió el “Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies” (CRA). Riskmétrica S.A. considera que la correcta aplicación de los Principios del CRA, es la base de la aplicación de metodologías de calificación destinadas a entidades u obligaciones en particular.

Las calificaciones de riesgo de Riskmétrica son opiniones fundadas, que incluyen evaluaciones subjetivas del Comité de Calificación. Son opiniones fundadas porque la opinión de Riskmétrica está basada en un análisis profesional de la información tanto cuantitativa como cualitativa. Son opiniones subjetivas, porque no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso y experimentado de diversas técnicas y procedimientos para evaluar los riesgos a los que están expuestas las Municipalidades. La calificación de riesgos nunca es un procedimiento mecánico sino más bien implica el cuidadoso uso de elementos objetivos, así como también de criterios sistemáticos de evaluación de situaciones complejas, donde la formación, la experiencia y el juicio experto de los analistas, evaluadores e integrantes del Comité de Calificación desempeñan un papel importante.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones y la gestión más adecuada de los riesgos tomados por los acreedores e inversionistas. No obstante, es necesario considerar que diversos factores tanto externos como internos, no considerables en la calificación otorgada por Riskmétrica, pueden llevar a la entidad calificada a la insolvencia.

Este Manual fue elaborado en base a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/2009 “Que regula a las Sociedades Calificadoras de Riesgos” y por la Resolución CNV CG N° 01/19 de fecha 08 de Marzo de 2019, y ha sido presentado y puesto a consideración de la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo, Riskmétrica no utilizará o implicará que la regulación y control a que está sujeta por parte de la Comisión Nacional de Valores, significa que esta Comisión apoya o certifica las calificaciones de riesgos que Riskmétrica emite.

## **Aspectos considerados en la calificación de las Municipalidades**

El objetivo principal de la calificación otorgada por Riskmétrica, es medir y calificar los principales riesgos a los que están expuestas las Municipalidades, y la capacidad de pago que tienen para cumplir con las obligaciones pendientes y futuras con sus acreedores, considerando para ello aspectos tanto cuantitativos como cualitativos referentes a la entidad, al marco político y a la economía en general.

### **Aspectos cualitativos del análisis**

Los siguientes aspectos cualitativos que Riskmétrica considera en su análisis son extremadamente importantes. Estos factores son críticos para evaluar la calidad de la gestión de la entidad en el marco del buen gobierno de las finanzas públicas, así como el entorno político y económico, y el grado de control interno, de previsibilidad y de transparencia de la institución. Al respecto, los principales factores cualitativos del proceso de evaluación de riesgos, son los siguientes:

#### ***a) Previsibilidad y Marco Institucional***

La evaluación del marco institucional bajo el que opera una Municipalidad se basa en los aspectos políticos, jurídicos y regulatorios, y los antecedentes de los diferentes gobiernos municipales. La evaluación también considera los cambios realizados que probablemente fortalezcan o debiliten el marco institucional. El entorno político es fundamental para el análisis cualitativo, ya que se consideran aspectos de injerencia política, por ejemplo en los casos donde las autoridades políticas y/o regionales, tienen influencia sobre los marcos institucionales bajo los cuales operan los gobiernos municipales, lo cual juega un papel importante sobre la previsibilidad del desempeño financiero y presupuestario de las municipalidades.

La previsibilidad del marco institucional evalúa la frecuencia y el alcance de las reformas que afectan la gestión del gobierno municipal. También incorpora un análisis de las políticas internas y los aspectos jurídicos, que afectan la flexibilidad tributaria y la organización de la entidad, así como el uso y atribuciones del Intendente y la Junta Municipal, respecto a la gestión presupuestaria y las posibilidades de financiamiento, entre otros. Asimismo, se evalúan los resultados de las reformas y proyectos realizados, con base en su ritmo de implementación y el grado de impacto sobre sus finanzas.

Se evalúan los aspectos referidos al entorno administrativo y organizacional de la entidad, a fin de valorar la incidencia de las prácticas, las políticas y las reglamentaciones sobre la administración y el desempeño presupuestario de la institución. Se toman en cuenta las implicancias y periodicidad de las modificaciones de las políticas fiscales y financieras adoptadas, así como la planificación y la suficiencia de recursos, para cubrir los servicios públicos, respaldar los proyectos de infraestructura y las obligaciones financieras. También se considera la observancia del cumplimiento de los compromisos políticos para mantener una prudente política tributaria y financiera. Se considera la conformación de las juntas municipales, la preponderancia o no de un signo político, el grado de control y la funcionalidad de la junta, además del relacionamiento existente entre la Junta Municipal el Intendente.

#### ***b) Transparencia y rendición de cuentas***

La solidez de un sistema de finanzas públicas, depende de la eficiencia y transparencia de la gestión administrativa, así como de su funcionamiento independiente respecto a las autoridades electas. Los sistemas de contabilidad sólidos y previsibles, por lo general cuentan con elevados estándares de transparencia y rendición de cuentas, los que son establecidos por ley o están respaldados por la cultura de administración general de la entidad.

Se evalúa la existencia de una regulación nacional de los sistemas de contabilidad del sector público, y su grado de implementación en la Municipalidad, así como la política de rendición de cuentas del gobierno municipal, en base a las regulaciones y leyes vigentes. Asimismo, se evalúa el grado de implementación de normas y procesos de comunicación y rendición de cuentas, así como de auditorías obligatorias o controles externos, y la existencia de adecuados reportes financieros y presupuestarios.

Entre los aspectos relevantes, también se analizan los sistemas y la naturaleza de las prácticas contables, así como su impacto sobre las finanzas públicas. Otros factores importantes son la transparencia en la gestión, el rendimiento de las cuentas y el ambiente de control existente, a través de los controles gerenciales, las auditorías gubernamentales o externas privadas, así como de los mecanismos establecidos para el seguimiento de las gestiones.

### ***c) Cumplimiento presupuestario y estratégico***

Se evalúa el grado de planificación estratégica de metas y proyectos, así como la existencia de técnicas de monitoreo presupuestario, tanto para el lado de los ingresos como del gasto de operaciones. La elaboración de reportes exhaustivos implica el requerimiento de reportar el desempeño financiero, el balance general, la liquidez y los estados del flujo de efectivo, los activos reales y financieros, la deuda, y la información detallada sobre el cumplimiento presupuestario. También se evalúa la existencia de una planificación financiera sobre las estimaciones de la necesidad de endeudamiento y financiamiento, en el corto y mediano plazo. Asimismo, se evalúa la confiabilidad de la información a través de la existencia de controles de los estados financieros.

Otros aspectos relevantes sobre la gestión de las finanzas públicas de las municipalidades, están relacionados con el entorno en que operan las administraciones, la calidad de sus gestiones y el grado de su independencia. En ese sentido, se evalúa la existencia de políticas tributarias y financieras sostenibles, que permitan alcanzar una situación financiera sólida, para el cumplimiento de los servicios públicos, compromisos financieros y necesidades de inversión en infraestructura. Asimismo, se considera la consistencia de las políticas y estrategias adoptadas, y su grado de realización conforme a los planes financieros establecidos para el periodo de gobierno.

También se evalúan las prácticas y procedimientos para la elaboración de presupuestos, los mecanismos de control de los gastos y la priorización de diferentes proyectos. Adicionalmente, se considera la discrecionalidad en los gastos, niveles de gastos rígidos, evidencias de corrupción, preparación y capacidad profesional de los planteles directivos, técnicas de presupuesto, relaciones laborales, políticas de evaluación del desempeño de los funcionarios, entre otros. Se evalúan las estrategias adoptadas por los Gobiernos Municipales, el historial para la aprobación de presupuestos, cumplimiento de objetivos, y para la implementación efectiva de las políticas públicas. Asimismo, se considera la calidad del personal administrativo y gerencial, su experiencia, continuidad y capacidad para implementar las políticas establecidas, así como su capacidad para mantener políticas financieras sostenibles.

#### ***d) Economía local y regional***

Se evalúa la situación económica regional y del país, y su impacto sobre las finanzas públicas de la Municipalidad, de acuerdo a los siguientes factores:

- **Fuentes de Ingresos:** La capacidad de una municipalidad para generar ingresos depende de su economía local, lo que a su vez determina el origen y la estructura de sus ingresos. Adicionalmente, este factor puede verse alterado si existen transferencias de importancia del gobierno departamental y/o nacional que ayuden a complementar los ingresos que una municipalidad pueda recaudar. Al respecto, se evalúa la participación que tienen las transferencias en relación a los ingresos genuinos dentro de la estructura de ingresos de la municipalidad. Con esto se analiza tanto la naturaleza de la economía local como la naturaleza de tales transferencias. Se evalúa el impacto de las debilidades y las amenazas de la economía local sobre las finanzas municipales, a través de la caída en las recaudaciones o en el incremento de los gastos.
- **Crecimiento y Diversificación de la Economía:** Se analizan las perspectivas de crecimiento y la estabilidad de la economía local, a través de la evolución de las diferentes actividades económicas, el nivel de ingreso, el nivel de desocupación y de empleo, así como sus tasas de crecimiento y su tendencia. El análisis incluye una evaluación del nivel de diversificación económica de un municipio, ya que la diversificación económica provee protección contra efectos adversos de medidas tomadas en economías regionales, las fluctuaciones económicas y una menor capacidad de pago de las obligaciones.  
Las municipalidades con relativa previsibilidad de sus ingresos y una economía local diversificada, proveen protección contra fluctuaciones económicas y demuestran que tienen una mayor capacidad para pagar sus obligaciones pendientes y futuras. Esto se analiza en un horizonte coincidente con el plazo de pago de las emisiones de deudas, ya que una alta capacidad de pago presente no garantiza necesariamente, una alta capacidad de pago en el momento de la amortización de la deuda. También se analiza cuáles son las principales fuentes de ingresos y de trabajo dentro del municipio, analizando los sectores de la economía (sector primario, secundario y terciario).



- Perfil socioeconómico y demográfico: Los recursos municipales dependen de la demografía y geografía económica local en lo que respecta a las variables que determinan su capacidad de generación de ingresos, que luego puedan destinarse a cubrir diferentes obligaciones. Por ejemplo, si se produce un proceso de migración que hace disminuir la población, se verá afectada la recaudación impositiva y la solvencia del emisor. Así también, entre otros factores evaluados se hallan la tasa de crecimiento de la población local en relación con la del país, el año promedio de educación, tasa de fecundidad y de mortalidad, incluso los años promedios de educación de la población, los cuales están asociados con la capacidad de generar ingresos. También se evalúa la estructura y dinámica de la ciudad de una municipalidad, en cuanto a nivel de importancia de la localización; de áreas residenciales, comerciales, industriales y rurales; el clima, los sectores o tipos de actividades productivas, aspectos de comunicaciones, transporte y de infraestructura en general.

## **Aspectos cuantitativos del análisis**

La base para la evaluación de los aspectos cuantitativos, se centra en el comportamiento y evolución de los principales indicadores financieros, como resultado de la gestión de las finanzas públicas de las Municipalidades. Se presenta a continuación una lista de los factores más importantes, que utiliza Riskmétrica en su análisis cuantitativo, respecto a la solvencia global de las Municipalidades.

### ***a) Desempeño financiero***

La evaluación del desempeño financiero mide el nivel y la variabilidad del Resultado Operativo Neto (EBITDA), así como de los flujos de ingresos y egresos corrientes y de capital, provenientes de las operaciones y de sus actividades de inversión. Se evalúa la eficiencia de la política financiera, en base al volumen y tendencia del desempeño presupuestario y los resultados operativos y financieros. Asimismo, se analiza la capacidad de generación de ingresos, en relación con las políticas y limitaciones presupuestarias. Esto permitirá medir si los flujos operativos y de capital son superavitarios, para continuar financiando los servicios públicos y los proyectos de inversión.

El Resultado Operativo es un buen indicador del desempeño financiero, ya que contempla la realización de los flujos de efectivo operativos, respecto a la capacidad de la institución, para financiar sus costos operativos y servicios públicos, con los ingresos recurrentes. Los déficits o resultados operativos ajustados, indican que la Municipalidad tendrá que recurrir al uso de deuda para financiar sus operaciones diarias, ante la falta de una adecuada capacidad de generación de ingresos.

### ***b) Flexibilidad presupuestaria***

Se analizan varios aspectos que podrían tener impacto en la evolución de los ingresos en el tiempo, como la flexibilidad presupuestaria para aumentar los ingresos y otros derechos, el crecimiento de los ingresos, la estabilidad en su evolución, las diferentes fuentes de ingresos y sus grados de dependencia. Adicionalmente, se evalúa la calidad de los ingresos en cuanto a la morosidad y nivel de evasión, las políticas y limitaciones regionales, la composición en ingresos ordinarios y extraordinarios, generados por la venta de activos fijos, y las transferencias de recursos que existan desde otras entidades públicas, o procedentes de royalties o compensaciones por la explotación de recursos del municipio.

Esto permitirá medir si los flujos de efectivo operativos y de capital existentes son suficientes, para continuar financiando los servicios públicos y proyectos de inversión. En lo que respecta al análisis de los egresos, se analiza la flexibilidad presupuestaria de los gastos operativos y de capital para acompañar las necesidades de cubrir los servicios públicos y de inversión de proyectos. Se evalúa el nivel de crecimiento de los egresos, y las limitaciones propias de los sistemas de administración pública, las fuentes de los egresos y su diversificación, la estabilidad de los egresos, la composición de los egresos y de los gastos de inversión.

### ***c) Liquidez y financiamiento***

Se analiza la posición de liquidez de una municipalidad para cumplir sus compromisos financieros en función a la disponibilidad de recursos existentes, su capacidad de generación de ingresos genuinos dentro del año, el acceso a otras fuentes de financiamiento como entidades financieras y el mercado de valores, o eventualmente transferencias de entidades públicas.

Asimismo, considera la exposición de los activos más líquidos a las volatilidades o estacionalidades existentes, los cuales podrían afectar su capacidad futura de pago. Adicionalmente, se evalúan los planes de contingencia y las políticas de liquidez y de financiamiento, buscando identificar el grado de disponibilidad de recursos y el acceso a otras fuentes alternativas de financiamiento. También se toman en cuenta la capacidad de endeudamiento, las necesidades futuras de financiamiento y las líneas acordadas con entidades financieras, así como las otorgadas en los últimos años, desglosadas entre financiamiento operativo y no operativo. En este sentido, se observa el grado de dependencia de sus finanzas públicas en créditos bancarios o su financiamiento a través de mercado de valores, o la importancia de las transferencias de recursos desde otras entidades públicas

#### ***d) Endeudamiento***

Un indicador complementario del perfil de riesgo de la municipalidad, consiste en el volumen de su endeudamiento, lo que permite determinar el grado de flexibilidad financiera de sus finanzas públicas. Asimismo, se pone un énfasis especial en los niveles de compromisos con otras entidades del estado, y viceversa, analizando las diferencias de posiciones de endeudamiento entre entidades públicas, sobre todo teniendo en cuenta los posibles efectos de una falta de cumplimiento o voluntad política de los mismos, lo cual se podría transformar en una contingencia por dentro o fuera de los balances. Para estimar el grado de cobertura de los servicios de la deuda, se considera la estructura de vencimiento de la misma.

El nivel de deuda de una municipalidad es considerado en conjunto con otros indicadores financieros, relacionados con el costo de fondeo, el resultado operativo, la liquidez y la estructura de ingresos y gastos, de acuerdo al grado de flexibilidad presupuestaria. La capacidad de cumplimiento de las obligaciones, no depende directamente del volumen del endeudamiento, sino que responde al equilibrio financiero y la capacidad de generación de ingresos y obtención de recursos líquidos.

Con base en estos conceptos, nuestro análisis del nivel de endeudamiento de una municipalidad, se enfoca en la evaluación prospectiva de los saldos de deuda y la carga de los intereses, en relación con sus recursos disponibles. En consecuencia, la necesidad de financiamiento está relacionada con la capacidad financiera de la institución, dependiendo de la generación de recursos propios para cumplir con sus obligaciones. Los principales indicadores de deuda que se evalúan, son el índice de deuda con respecto al resultado operativo y a los ingresos operativos, así como el índice de cobertura de intereses que indica el grado de sustentabilidad de la deuda, al medir el porcentaje de ingresos que se usa para cubrir el costo de la deuda.

## **Calificación Final**

La calificación final otorgada a una Municipalidad sobre su solvencia global, resultará del juicio experto sobre la vinculación de los análisis realizados, tomando en consideración los aspectos cualitativos y cuantitativos antes descritos, y será expresada conforme a las categorías presentadas en “Categorías de Calificación”, más abajo explicadas. Las evaluaciones cualitativas y cuantitativas serán ponderadas en matrices de riesgos, de las cuales resultarán las puntuaciones finales.

Para determinar la calificación de un programa de emisión global de títulos de deuda emitido por una municipalidad, el factor relevante será la calificación de la solvencia global, pues el análisis de la solvencia en gran medida determina la capacidad que tendría una municipalidad para cumplir con sus compromisos. Si se analiza una emisión municipal o una emisión garantizada por una municipalidad, la referencia podría ser otras municipalidades y/o datos a nivel país. Adicionalmente, se considerarán las características generales del programa de emisión, principalmente en cuanto a la consistencia de la estructura y calendarización de pagos del capital e intereses, a la denominación de las emisiones por tipos de monedas, posibilidad de rescate anticipado de títulos, etc. Si el programa de emisión cuenta con garantías de bienes instrumentados a través de fideicomisos de cesión de derechos o bienes, así como avales de personas jurídicas, y/o resguardos que impliquen contractualmente el cumplimiento de ciertos compromisos por parte del emisor, lo mencionado podría mejorar la calificación del programa de emisión, siempre que dichas condiciones contribuyan al mejoramiento de la capacidad de pago del emisor.

## **Categorías de Calificación**

Conforme a la normativa vigente para las calificadoras de riesgos en Paraguay, respecto a las categorías de calificación a ser utilizadas, Riskmétrica incorpora las siguientes categorías en la emisión de calificaciones de solvencia global de las municipalidades.

La capacidad financiera para pagar las obligaciones (solvencia) de manera global de una entidad, se califican en categorías que son denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E no siendo aplicables ni comparables a las obligaciones o emisiones específicas. Las definiciones de las categorías de calificación serán las siguientes:

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

**Categoría D:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

A las categorías señaladas precedentemente se antepondrá el prefijo “**py**” para distinguir las calificaciones a escala nacional.

Riskmétrica utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

## **Tendencia de la Calificación**

Conforme a las perspectivas y expectativas de mediano plazo que Riskmétrica contemple para la calificación otorgada, añadirá una apreciación acerca de la tendencia que podría tener un horizonte de 12 a 24 meses, por los efectos de cambios en los aspectos cualitativos y cuantitativos previamente señalados, así como en el entorno macroeconómico y político de la municipalidad.



Se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

- Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir.
- Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar.
- Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.

Por otro lado, Riskmétrica podrá incluir en la perspectiva la frase **“en observación”** para señalar la posibilidad de que la calificación sea modificada en el corto plazo, esto ante un hecho nuevo y relevante que podría desviar prematuramente el comportamiento esperado de la calificación.

Al respecto, Riskmétrica requerirá información adicional y sustancial para el direccionamiento de la calificación asignada, pudiendo modificarla o no conforme a los resultados de la evaluación. Una calificación en observación podrá contemplarse por un periodo máximo de 6 meses, tiempo en cual requerirá una confirmación o revisión antes de los 12 meses.

---