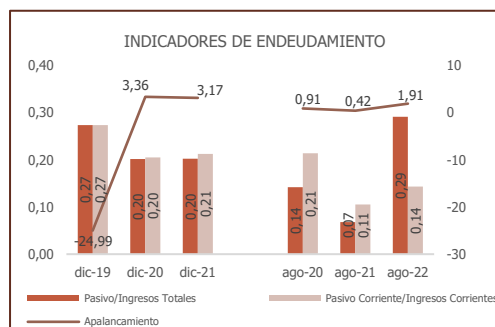


**MUNICIPALIDAD DE VILLA ELISA**
**PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1**
**MONTO MÁXIMO: Gs. 7.000.000.000**
**Resolución Junta Municipal N.º 472/2021**

SOLVENCIA	CALIFICACIÓN	ACTUALIZACIÓN
PEG G1	CORTE 31/AGO/21	CORTE 31/AGO/22
CATEGORÍA	pyBB+	pyBB+
TENDENCIA	Estable	Fuerte (+)

**BB:** Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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.


**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBB+** mejorando la tendencia a **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG G1** de la Municipalidad de Villa Elisa, con fecha de corte al 31 de Agosto de 2022, fundamentada en el aumento de su solvencia patrimonial, con disminución de sus niveles de endeudamiento respecto al patrimonio y al ingreso total. Asimismo, el fortalecimiento patrimonial estuvo acompañado por la generación de resultados superavitarios, debido a la adecuada capacidad de generación de ingresos tributarios y resultados corrientes.

En el 2022 la deuda total de la institución aumentó 55,32% desde Gs. 8.632 millones en Dic21 a Gs. 13.410 millones, debido principalmente a la emisión de bonos por Gs. 7.000 millones en el marco del Programa PEG G1. Sin embargo, el indicador de endeudamiento bajó desde 3,17 en Dic21 a 1,91 en Ago22, lo que estuvo explicado por el incremento de 157,14% del patrimonio neto desde Gs. 2.724 millones en Dic21 a Gs. 7.005 millones en Ago22, debido al resultado del ejercicio a la fecha de corte. Igualmente, el activo total aumentó 79,77% desde Gs. 11.356 millones en Dic21 a Gs. 20.415 millones, debido a los mayores recursos obtenidos a través de la generación de deuda pública.

El aumento de los recursos financieros y de los activos, se ha visto reflejado también en el incremento de la liquidez corriente, cuyo indicador ha subido desde 0,18 en Dic21 y 0,52 en Ago21 a 2,36 en Ago22, siendo un nivel elevado de activos líquidos. Esto estuvo explicado por el aumento de 336,27% de la disponibilidad desde Gs. 1.550 millones en Dic21 a Gs. 6.763 millones en Ago22, lo que sumado a los otros activos, derivó en el incremento de 569,96% del activo corriente desde Gs. 1.550 millones en Dic21 a Gs. 10.386 millones en Ago22, mientras que el pasivo corriente disminuyó 49,05% desde Gs. 8.619 millones en Dic21 a Gs. 4.391 millones en Ago22.

En el 2022, el desempeño financiero de la Municipalidad ha mejorado en el comparativo interanual respecto al periodo anterior, especialmente en términos de ingresos tributarios y resultado corriente. Los ingresos tributarios aumentaron 15,93% desde Gs. 14.940 millones en Ago21 a Gs. 17.320 millones en Ago22, mientras que los gastos corrientes disminuyeron 22,39% desde Gs. 23.778 millones en Ago21 a Gs. 18.454 millones en Ago22. Esto ha derivado en el aumento de

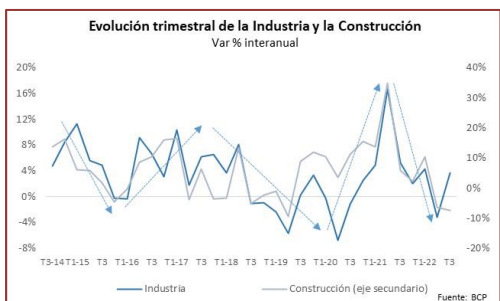
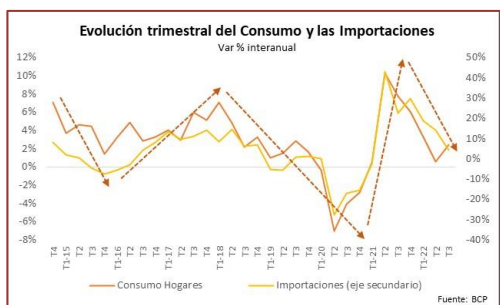
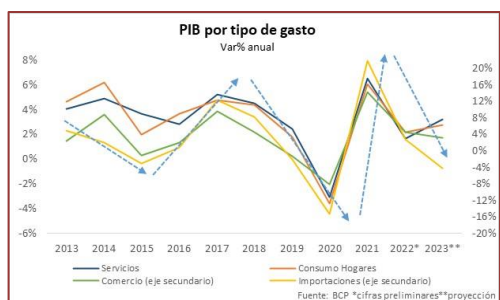
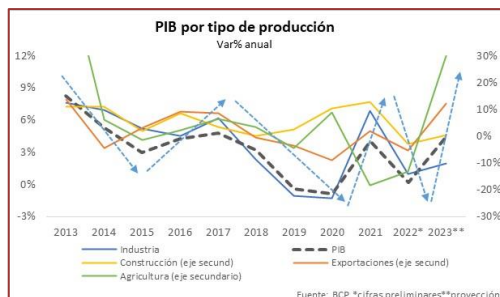
21,53% del resultado corriente desde Gs. 10.041 millones en Ago21 a Gs. 12.203 millones en Ago22. Por otro lado, el resultado de capital registró un mayor déficit de 7.922 millones en Ago22, siendo 99,19% superior al año anterior, justificado por el mayor volumen de inversión física, lo que estuvo compensado por el importante resultado corriente superavitario. En consecuencia, el resultado neto del ejercicio reflejó un superávit de Gs. 4.281 millones en Ago22.

**TENDENCIA**

La Tendencia **Fuerte (+)** refleja las favorables expectativas sobre la situación general de la Municipalidad de Villa Elisa, considerando los buenos indicadores de la gestión operativa y financiera en el 2022, registrando un adecuado superávit corriente con mayores recaudaciones, lo que ha fortalecido la solvencia patrimonial de la institución, como resultado de los recursos financieros obtenidos de la emisión de bonos, cuyos fondos han apalancado mayores inversiones de capital.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuado nivel de solvencia patrimonial.</li> <li>Adecuada transparencia y rendición de cuentas.</li> <li>Adecuada generación de resultados corrientes.</li> <li>Aumento de los ingresos tributarios.</li> <li>Aumento de la liquidez corriente.</li> <li>Mantenimiento de una relativa estabilidad del marco institucional y político, con eficiente gestión municipal.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento de la deuda pública por la emisión de bonos.</li> <li>Oportunidades de mejora en términos tecnológicos, ambiente de control interno y gestión integral de riesgos.</li> <li>Municipio relativamente pequeño limita las expectativas de crecimiento, aunque la ciudad de Villa Elisa presenta un importante potencial debido a su actividad comercial.</li> <li>No se exponen en el Balance los tributos por cobrar y las cuentas judiciales, ya que el registro contable se realiza de acuerdo al principio de lo realizado y no así al principio de lo devengado.</li> </ul>

## ECONOMÍA Y MUNICIPIO



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -13,0% y -5,4% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 1,0%, 2,8% y 2,2%.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Villa Elisa es una ciudad del Departamento Central, ubicada a 16 kms de Asunción. Limita al sur con las ciudades de San Antonio y Ñemby, al norte con Lambaré, al oeste con San Lorenzo y al este con el río Paraguay. La ciudad cuenta con 16 barrios y una población total de 83.733 habitantes, en base a una tasa de crecimiento poblacional de 1,8% anual. A pesar de su importante desarrollo comercial, sigue siendo una ciudad dormitorio ya que un porcentaje importante de personas trabaja en Asunción. La densidad poblacional es de 3.806 habitantes/km<sup>2</sup>, con una distribución por edad mayormente joven, con el 61% menor a 35 años, 32% entre 35 y 65 años y la población mayor a 65 años representando solo el 7%.

De acuerdo a los datos del último Censo Económico Nacional del año 2010, el distrito de Villa Elisa ocupa los primeros lugares en participación de actividad económica comercial en el Departamento Central, entre los 19 distritos, ocupando el puesto 5° en cuanto a generación de ingresos por ventas en el sector comercio y el puesto 8° en el sector servicios. La ciudad cuenta con numerosos establecimientos industriales, comerciales y de servicios. Su actividad agrícola reside en la producción de frutas, asimismo, los tipos de comercio más numerosos son las microempresas como las fruterías, bodegas, librerías, farmacias, gimnasios, panaderías, entre otras. En la zona se encuentra ubicada la refinería estatal Petropar, la cual junto con otras gasolineras privadas y los grandes supermercados, dan empleo a un gran número de trabajadores.

En millones de Gs.	Industria		Comercio		Servicios	
	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios
VILLA ELISA	323	294.801	1.198	2.139.044	855	185.454
CENTRAL	9.328	16.196.700	35.367	21.704.510	22.305	7.574.306
TOTAL PAÍS	24.704	48.950.397	122.503	136.084.428	77.035	55.962.422

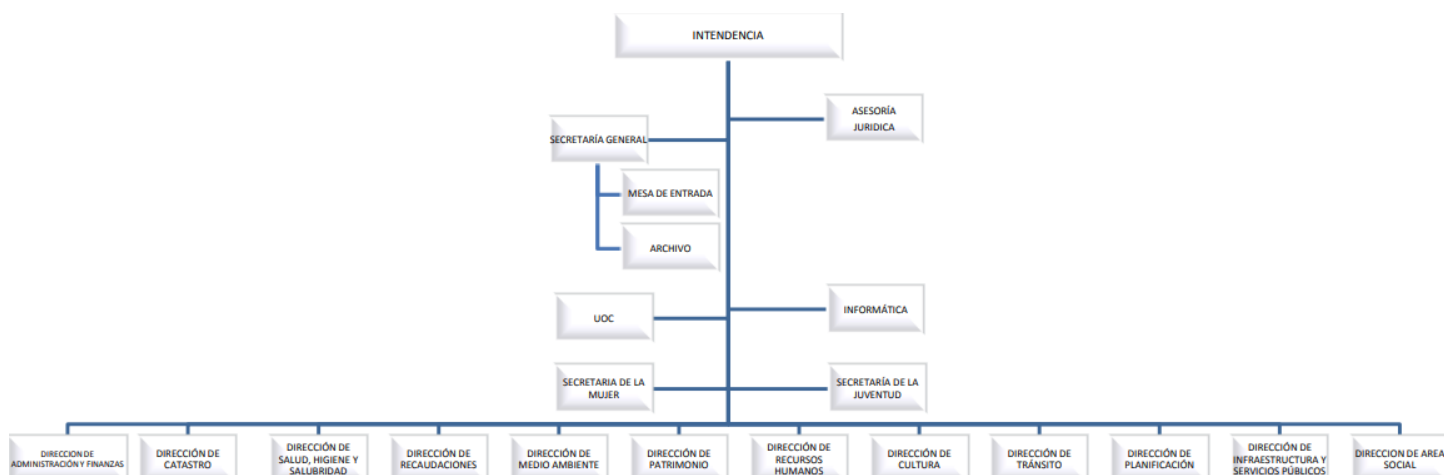
## PERFIL POLÍTICO Y ADMINISTRATIVO

### MARCO POLÍTICO E INSTITUCIONAL

**Gobierno Municipal con estabilidad política y gestión eficiente de los recursos, con oportunidades de mejora en cuanto al ambiente tecnológico**

En las recientes elecciones municipales realizadas el 10 de Octubre de 2021, ha sido reelecto como Intendente Municipal el Sr. Ricardo Adolfo Estigarribia Medina, del Partido Liberal Radical Auténtico (PLRA), para el periodo 2021-2025, siendo su segundo periodo consecutivo, proclamado según Acuerdo y Sentencia 158/2021 del 14 de Octubre de 2021 del Tribunal Electoral, con 22.802 votos (69,4%) sobre un total de 32.857 votos totales. La Junta Municipal resultó conformada mayormente por el PLRA con 18.027 votos (54,9%), seguida por el Partido Colorado (ANR) con 9.470 votos (28,8%), siendo el Presidente de la Junta Municipal el Sr. Albino González del PLRA. Esta mayoría del mismo signo político, encabezada por el Intendente Municipal, ha estado hace varios periodos a cargo del Gobierno Municipal de Villa Elisa, lo cual otorga estabilidad política y mayor certidumbre, sobre la realización de los planes y proyectos de la institución.

Cabe señalar que el Intendente tiene la posibilidad de ser reelecto hasta dos periodos consecutivos, mientras que los Concejales de forma indefinida. La junta Municipal está compuesta por 12 Concejales Titulares, de los cuales 8 son del Partido Liberal Radical Auténtico y 4 del Partido Colorado. La administración de la Municipalidad está a cargo del Intendente, mientras que el órgano legislativo y controlador es la Junta Municipal, la cual es importante para el equilibrio y balance de poderes, así como representante de los principales sectores y movimientos políticos de la ciudad. La Intendencia y la Junta Municipal colaboran conjuntamente, para reglamentar las principales actividades institucionales y para concretar los proyectos de inversión, de acuerdo a la capacidad financiera de la Institución.



En cuanto a su estructura organizacional, la Municipalidad de Villa Elisa cuenta con 12 Direcciones y sus correspondientes subdivisiones, además de la Secretaria General, Asesoría Jurídica, UOC, Informática, Secretaria de la Mujer, Secretaria de la Juventud, todas estas áreas a cargo de la Intendencia. Al corte analizado la Municipalidad cuenta con 374 funcionarios, de los cuales 131 son nombrados permanentes, 236 son contratados y 7 comisionados. Con respecto al ambiente tecnológico, la Municipalidad cuenta con un Sistema informático integrado de gestión, que incluye los módulos básicos para la gestión administrativa de la Institución, el cual fue desarrollado por una empresa especialidad en software de gestión, la cual también presta servicios de mantenimiento y apoyo técnico.

### TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

**La Municipalidad de Villa Elisa cumple con la remisión en tiempo y forma de los informes respectivos a la Contraloría General de la República como al Ministerio de Hacienda, con adopción de MECIP para el mejoramiento del control interno**

De acuerdo a lo establecido en el Art 166 de la Constitución del Paraguay, y en la Ley N° 3.966/10 Orgánica Municipal (LOM), las municipalidades son constituidas como órganos de gobierno local, con personería jurídica, autonomía política, administrativa, normativa, así como autarquía en lo que refiere a sus ingresos e inversiones. De esta forma, ninguna institución estatal puede apropiarse de los ingresos o recaudaciones de los municipios. Al respecto, la gestión administrativa y financiera es responsabilidad de la Intendencia Municipal, en tanto que la rendición de cuentas recae sobre la Junta Municipal. En cuanto a los controles, la LOM y la Ley N° 276/94 de la Contraloría General de la República (CGR) otorgan a esta última la facultad de fiscalizar los bienes públicos, la ejecución presupuestaria, requerir información fiscal y sobre el patrimonio, realizar auditorías administrativas, financieras, operativas y de gestión a las entidades públicas, incluyendo a los municipios. Asimismo, la transferencia de los fondos del Gobierno está sujeta a la auditoría cuatrimestral de gestión del municipio por parte de la CGR. Por otro lado, los funcionarios municipales se rigen por la Ley de la Función Pública N° 1.626/00.

En virtud a lo establecido en la Ley N° 5.189/14, que establece la obligatoriedad de la provisión de informaciones en el uso de recursos públicos sobre remuneraciones y otras retribuciones asignadas al servidor público, y en la Ley N° 5.581/16 que modifica la Ley N° 4.758/12 que crea el FONACIDE, y de acuerdo a lo establecido en la Ley 3.984/10 de los ROYALTIES y su respectiva modificación según Ley 4.891/13, la Municipalidad de Villa Elisa presenta de forma cuatrimestral a la CGR las rendiciones de cuenta sobre la utilización de ambos fondos, así como también se remiten los informes respectivos al Ministerio de Hacienda, respecto a los resultados de la gestión de recursos financieros. Asimismo, en cumplimiento de la Ley N° 5.590/16 que modifica el Art. 69 de la Ley N° 3.966/10 Orgánica Municipal, respecto a las audiencias públicas de rendición de cuentas, cada año el Intendente realiza la convocatoria respectiva mediante Resolución Municipal, para la realización de dichas audiencias. Sin embargo, la Municipalidad no cuenta con una Unidad de Auditoría Interna, quedando los controles administrativos a cargo del área contable.

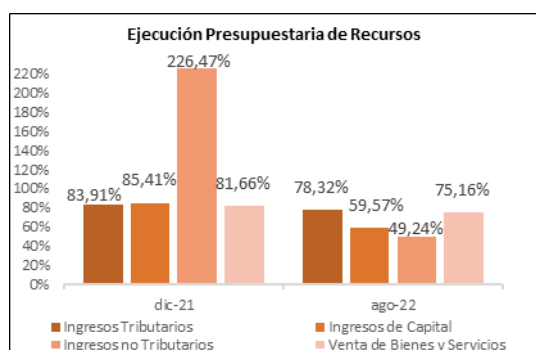
En este sentido, fueron recepcionados de manera satisfactoria los informes de FONACIDE y ROYALTIES del segundo cuatrimestre 2022, según confirmado en el informe general de rendiciones de cuentas de gobiernos departamentales y municipales de la Contraloría General de la República. Además, en Noviembre del 2021, a través de la resolución I.M. 1204/2021, la municipalidad adoptó los requisitos mínimos para un sistema de verificación intrínseca del Modelo Estándar de Control Interno para Instituciones Públicas del Paraguay (MECIP), en la versión 2015, en un esfuerzo por continuar mejorando la transparencia en la rendición de cuentas.

## CUMPLIMIENTO PRESUPUESTARIO

**Alto grado de cumplimiento presupuestario, mediante un adecuado nivel de recaudaciones tributarias, con alta participación de las inversiones físicas en los gastos totales**

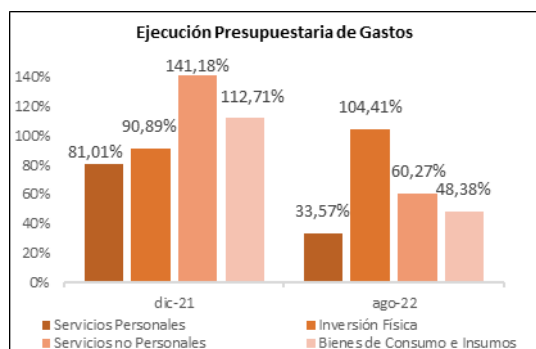
Los presupuestos municipales son independientes del Presupuesto General de la Nación (PGN), y se rigen por lineamientos básicos de la Ley N° 1.535/99 de Administración Financiera del Estado. En este sentido, la Intendencia a través de la Dirección de Administración y Finanzas, es responsable de la administración y uso de los recursos asignados en el presupuesto municipal, de acuerdo con los presupuestos anuales aprobados por la Junta Municipal. Cabe señalar que, como prácticas administrativas y financieras, las municipalidades en general, y la Municipalidad de Villa Elisa en particular, históricamente han modificado sus presupuestos durante cada ejercicio en curso, ampliando eventualmente sus ingresos y gastos, producto de la estacionalidad en sus recaudaciones y la rigidez de su estructura de gastos, lo que se ha evidenciado particularmente en el año 2020 durante la pandemia del covid-19.

Dentro del poder ejecutivo, encabezado por el Intendente, la unidad técnica responsable de la gestión y administración financiera de la Municipalidad, es la Dirección de Administración y Finanzas, que se encarga de la elaboración de reportes de gestión sobre la situación patrimonial y presupuestaria de la Institución. Según el Organigrama vigente, dicha dependencia se encuentra conformada por los Departamentos de Tesorería, Contabilidad y Provisiones. Sin embargo, no se dispone actualmente de un Plan Estratégico o un Plan Financiero, así como tampoco se dispone de un Plan de Desarrollo Municipal actualizado, siendo el último aprobado por la Junta Municipal en el año 2016.



Los recursos de la municipalidad provienen de 4 fuentes principales: (a) ingresos tributarios, vinculados a impuestos inmobiliarios, de patentes, a la construcción, entre otros; (b) ingresos de capital, relacionados con la venta de activos y las transferencias de capital; (c) ingresos no tributarios, como tasas, multas y otros derechos no tributarios; (d) ventas de bienes y servicios del municipio, mientras que en ocasiones se recurre al endeudamiento interno (deuda pública), compuesto por préstamos bancarios, y eventualmente emisiones de bonos.

En cuanto a la ejecución presupuestaria de recursos, los ingresos tributarios, que representan el 67,04% de los ingresos totales, cuentan con un porcentaje de ejecución del 78,32% al corte analizado, por encima del 68,23% de Ago21 y 54,86% de Ago20. Los ingresos de capital, que en años anteriores no se recibieron al corte de agosto, se ejecutaron un 59,57% a Ago22. Los ingresos no tributarios alcanzaron a Ago22 49,24%, ampliamente por debajo de Ago21 y Dic21, cuando superaron el 200% de ejecución, con la salvedad que para el año 2021 la intendencia no presentó el proyecto presupuestario, por lo que la Junta municipal aprobó el mismo presupuesto de 2020. Asimismo, la venta de bienes y servicios, que representa nada más el 0,15% de los ingresos totales, alcanzó 75,16% de ejecución al corte.



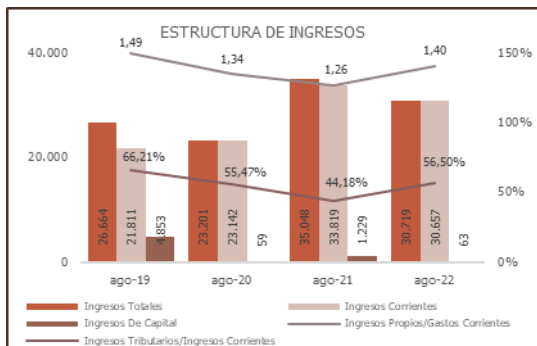
La ejecución presupuestaria de gastos, por su parte, cuenta con la inversión física como principal egreso, con el 37,69% de los gastos totales, con una ejecución del 104,41%, aumentando de lo ejecutado al cierre del año 2021 del 90,98%, así como de Ago21 y Ago20, con 67,22% y 34,07%

respectivamente. Los servicios personales, con el 27,37% del egreso total, ejecutó a Ago22 el 33,57% del presupuesto inicial, por debajo del 60,37% y 49,98% de Ago21 y Ago22, siendo así el egreso con menor ejecución al cierre. Los bienes de consumo e insumos, y los servicios no personales conforman el 17,64% y 17,30% del egreso total, alcanzando niveles de ejecución del 48,38% y 60,27% respectivamente.

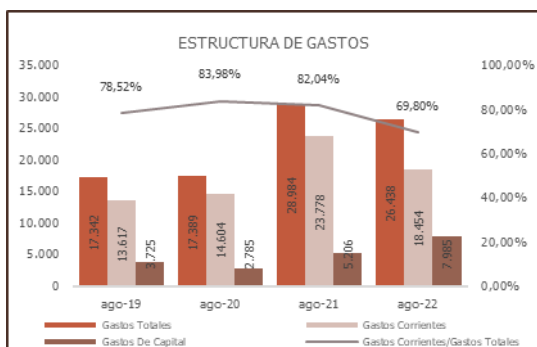
**SITUACIÓN FINANCIERA**

**ANÁLISIS DE LOS INGRESOS Y EGRESOS**

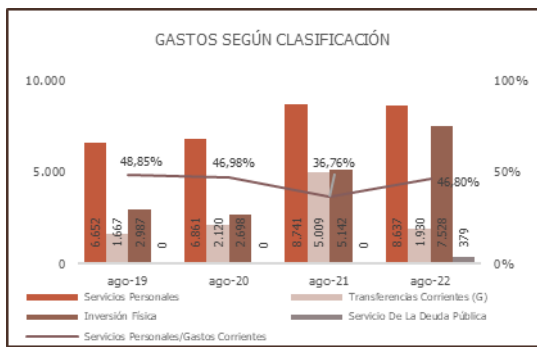
Ingresos y gastos totales con comportamiento fluctuante, proveniente de ingresos y gastos corrientes variados y reducidos recursos de capital



Los ingresos totales de la Municipalidad de Villa Elisa, tras un importante aumento de Gs. 23.201 millones en Ago20 a Gs. 35.048 millones en Ago21, debido principalmente a mayores ingresos corrientes, se redujo a Gs. 30.719 millones en Ago22, por una disminución del 9,35% de ingresos corrientes nuevamente, acompañado de una reducción de ingresos de capital de Gs. 1.229 millones en Ago21 a Gs. 63 millones en Ago22, por la falta de transferencias de capital. Los ingresos corrientes conforman el 99,80% del total de las recaudaciones, con los ingresos tributarios formando 56,50% de los mismos, pero su variación en dicho periodo es explicada principalmente por variaciones en tasas y derechos, que aumentó de Gs. 3.633 millones en Ago20 a Gs. 10.737 millones en Ago21, y disminuyó a Gs. 4.816 millones en Ago22. Los ingresos de capital, por su parte, muestran un comportamiento oscilatorio en los periodos analizados, explicado principalmente por variaciones en ingresos por transferencias de capital, que aumentó de Gs. 59 millones en Ago20 a Gs. 1.229 millones en Ago21, y luego no se recibió el ingreso en el corte analizado.



Los gastos reflejan el comportamiento de los ingresos en el periodo analizado, con un aumento de Gs. 17.389 millones en Ago20 a Gs. 28.984 millones en Ago21, y una disminución a Gs. 26.438 millones en Ago22. Esta variación es explicada por una fluctuación similar en los gastos corrientes, que aumentaron de Gs. 14.604 millones a Gs. 23.778 millones entre Ago20 y Ago21, por mayores servicios personales, no personales, transferencias corrientes y bienes de consumo e insumos, disminuyendo luego a Gs. 18.454 millones por una reducción de 61,48% en transferencias corrientes, teniendo un efecto importante en los gastos totales al conformar el 69,80% de los mismos, porcentaje que disminuye de Ago21, donde era el 82,04%. En contraste, los gastos de capital mantuvieron la tendencia creciente desde Ago20, con un aumento de Gs. 2.785 millones hasta Gs. 7.985 millones en Ago22, un crecimiento del 186,70%, principalmente por la inversión física, que representa el 94,28% de los mismos, cuyo crecimiento en el mismo periodo fue de 179,03%.

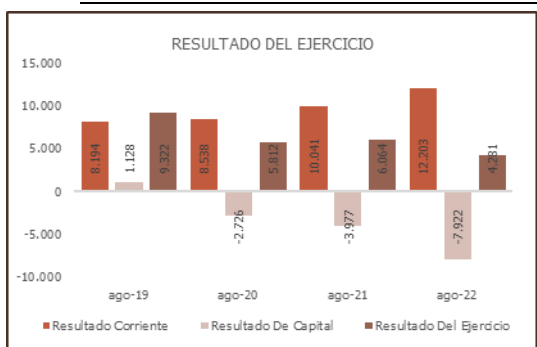


Con relación a la estructura de gastos corrientes, estos se componen principalmente por servicios personales con 46,80%, seguido por los servicios no personales con el 20,61%, los bienes de consumo e insumos con el 19,14%, las transferencias corrientes con el 10,46% y otros gastos corrientes con el 2,99%.

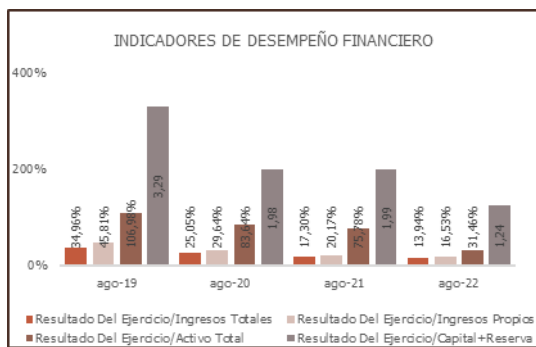
Los ingresos propios, que son los ingresos corrientes menos las transferencias, que habían aumentado de Gs. 19.608 millones en Ago20 a Gs. 30.070 millones en Ago21, han disminuido 13,86% a Gs. 25.902 millones a Ago22, con esto, la cobertura de los gastos corrientes disminuyó de 1,34 veces a 1,26 veces entre Ago20 y Ago21, y luego aumentó a 1,40 veces al presente corte.

**DESEMPEÑO OPERATIVO Y FINANCIERO**

La creciente presión de los resultados de capital causa que los resultados e indicadores de desempeño financiero alcancen niveles mínimos en el periodo analizado



Los resultados corrientes, desde Ago19, han aumentado 48,92%, desde Gs. 8.194 millones hasta Gs. 12.203 millones en Ago22, principalmente gracias al comportamiento creciente de los ingresos tributarios y transferencias corrientes, que aumentaron 19,95% y 2,25 veces respectivamente. En contraste, los resultados de capital exponen una tendencia decreciente, con una disminución de 8,02 veces en el mismo periodo, de Gs. 1.128 millones en Ago19 a Gs. -7.922 millones en Ago22, principalmente por un continuo crecimiento en inversiones físicas, que aumentó 1,52 veces desde Dic19. La presión de los déficits de capital han resultado en una disminución del 54,08% en el resultado del ejercicio, que se ajustó de Gs. 9.322 millones en Ago19 a Gs. 4.281 millones en Ago22.

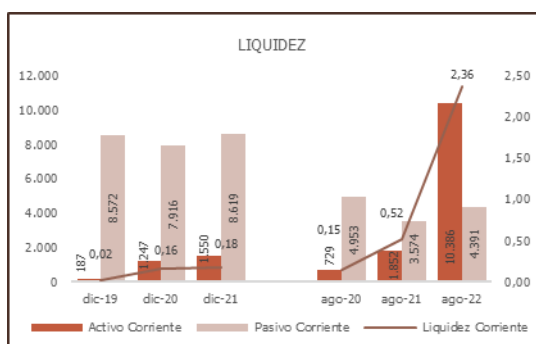


Los decrecientes resultados operativos han derivado en disminuciones en los indicadores de desempeño financiero de la Municipalidad de Villa Elisa, con los resultados del ejercicio sobre ingresos totales con una disminución de 34,96% en Ago19 a 13,94% en Ago22 y resultado del ejercicio sobre ingresos propios decreciendo de 45,81% a 16,53% en el mismo periodo, por menores resultados y mayores ingresos. Asimismo el crecimiento del 56,18% del activo total desde Ago19, disminuyó el ratio que lo compara con el resultado del ejercicio de 106,98% a 31,46% en Ago22, mientras que por mayores reservas, con un crecimiento de 55,62% de Ago19 a Ago22, el ratio de resultado del ejercicio sobre capital más reservas se ajustó significativamente de 3,29 veces a 1,24 veces. De esta manera, se destaca que todos los resultados y ratios mencionados, alcanzan los niveles más bajos en los periodos

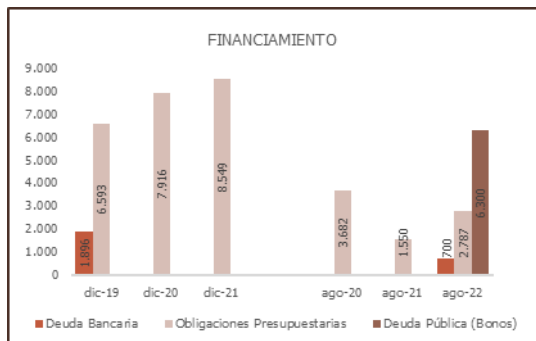
analizados.

## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Incremento significativo en niveles de liquidez debido al aumento de los ingresos corrientes por mayores disponibilidades, acompañado de una ligera reducción en las obligaciones a corto plazo por una transición al largo plazo por emisión de deuda pública



Los activos de la Municipalidad ascienden de Gs. 10.423 millones en Ago20, a Gs. 12.003 millones en Ago21, y Gs. 20.415 millones al segundo cuatrimestre de 2022, un crecimiento del 95,86%. Este crecimiento es por mayores activos corrientes, que crecieron 13,24 veces desde Ago20, de Gs. 729 millones a Gs. 10.386 millones al presente corte, principalmente explicado por mayores disponibilidades, que aumentaron de Gs. 729 millones a Gs. 6.763 millones en el mismo periodo, un aumento de 8,27 veces desde Ago20, además de Gs. 3.623 millones en concepto intereses por bonos emitidos pagados por adelantado. El activo no corriente, por su parte, se mantuvo estable desde Ago20, con un aumento de Gs. 9.694 millones a Gs. 10.151 millones entre Ago20 y Ago21, y una disminución a Gs. 10.029 millones en Ago22.



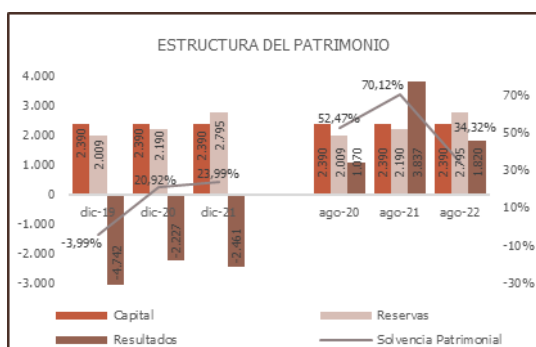
Los pasivos de la municipalidad crecieron acentuadamente al corte analizado, con una disminución de Gs. 4.953 millones en Ago20, a Gs. 3.586 millones en Ago21, y un aumento posterior a Gs. 13.410 millones en Ago22, un crecimiento de 1,71 veces, con el crecimiento proveniente del aumento en el pasivo no corriente. En Ago20 no se contaba con obligaciones a largo plazo, mientras que en Ago21 alcanzaba Gs. 12 millones, aumentando a Gs. 13.410 millones a Ago22, conformado 69,86% por bonos emitidos y 30,14% por los intereses devengados de los mismos. En contraste, el pasivo corriente se redujo 11,34% desde Ago20.

El aumento en activos corrientes, acompañado de la ligera reducción en obligaciones de corto plazo, ha causado un aumento importante de la liquidez corriente, que ha aumentado de 0,15 en Ago20, a 0,52 en Ago21, a

2,36 en Ago22, asimismo, la razón de efectivo, por el aumento en disponibilidades, ha crecido también de 0,15 en Ago20 a 0,52 en Ago21 y 1,54 en Ago22.

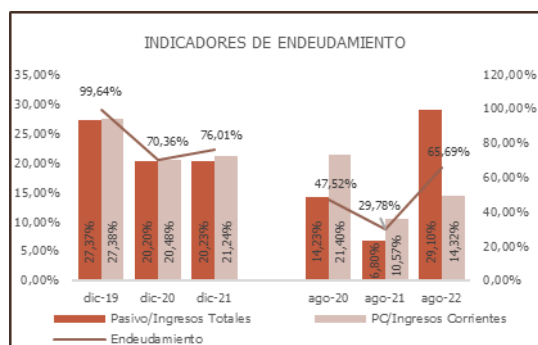
El crecimiento de las obligaciones presupuestarias, que en Dic20 y Dic21 fueron cubiertas con recursos propios y transferencias recibidas, obligaron a la municipalidad a recurrir a financiamiento externo para continuar con las obras de inversión necesarias para el progreso de la ciudad. De esta manera, a Ago22 se obtuvo Gs. 700 millones por deuda bancaria, mientras que Gs. 6.300 millones fueron colocados en el mercado bursátil.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO



Reducción del indicador de solvencia patrimonial por presiones de resultados acumulados deficitarios y menores utilidades netas, con crecimientos en indicadores de endeudamiento por la emisión de bonos PEG G1 y sus intereses devengados

El capital institucional, tras una pequeña reducción entre Ago19 y Ago20 del 2,52%, se ha mantenido estable en Gs. 2.390 millones entre Ago20 y Ago22, sin posibilidad de incrementarlo por las persistentes pérdidas en los resultados acumulados, a pesar que los mismos se vienen reduciendo desde su pico en Ago20, de Gs. -4.742 millones a Gs. -2.461 millones en el corte actual. Las reservas, en contraste, han aumentado desde Ago19, con un crecimiento



de 55,62% en el periodo, de Gs. 1.796 millones en Ago19 a Gs. 2.795 millones al segundo semestre de 2022. Por su parte, las utilidades netas han tenido resultados positivos, variados, pero con tendencia a la baja desde Ago19, con una reducción inicial de Gs. 9.322 millones en Ago19, a Gs. 5.812 millones en Ago20, incrementando a Gs. 6.064 millones en Ago21, y una nueva disminución a Gs. 4.281 millones en Ago22, alcanzando niveles mínimos en el periodo analizado. Con esto, el patrimonio neto muestra un comportamiento similar, con un incremento de Gs. 5.469 millones en Ago20 a Gs. 8.417 millones en Ago21, y una reducción a Gd. 7.005 millones en Ago22. La solvencia patrimonial, por consiguiente, luego de elevarse de 52,47% a 70,12% entre Ago20 y Ago21, se reduce a 34,32% en Ago22, por la reducción del patrimonio neto y el aumento del 70,08% del activo.

Los indicadores de endeudamiento, tras reducciones entre Ago20 y Ago21, han incrementado a Ago22, principalmente por la emisión de bonos PEG G1. De esta forma, el ratio de Pasivo/Ingresos, que había disminuido desde 14,23% en Ago20 a 6,80% en Ago21, ha aumentado a 29,10% en Ago22, por el aumento interanual del pasivo de 2,73 veces y reducciones de ingresos de capital. Asimismo, el ratio de Pasivo Corriente/Ingresos Corrientes que disminuyó de 21,40% en Ago20 a 10,57% en Ago21, aumentó a 14,32% en Ago22, por el aumento en pasivo corriente y ligera disminución en ingresos corrientes. El endeudamiento, que había disminuido de 47,52% a 29,78% entre Ago20 y Ago21, ha aumentado significativamente a 65,69% en Ago22, pese al aumento del activo, por un aumento aún mayor del pasivo, por la emisión de bonos PEG G2 y sus intereses devengados, con el apalancamiento, que había disminuido de 0,91 en Ago20 a 0,42 en Ago21, aumentando a 1,91 en Ago22, por la reducción del patrimonio neto.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Aprobación	Resolución de la Junta Municipal N° 472/21 de fecha 16/11/2021.
Certificado de Registro CNV	Nº: 024_02032022 de fecha 02 de marzo de 2022
Denominación	G1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	G. 7.000.000.000.- (Guaraníes siete mil millones).
Cortes mínimos	G. 1.000.000. (Guaraníes un millón).
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 9 años.
Tasa de interés	A ser determinada por la Intendencia Municipal para cada serie. Con una tasa máxima de 13,5% anual.
Garantía	Común, a sola firma.
Pago de capital e interés	A ser determinada por la Intendencia Municipal para cada serie.
Destino de los fondos	En el marco de la inversión de un Polideportivo Municipal y otros proyectos que serán presentados a la Junta Municipal hasta la suma de G. 7.000.000.000.
Rescate Anticipado	No procede el rescate anticipado.
Agente Organizador e Intermediario Colocador	VALORES Casa de Bolsa S.A.

Esta emisión de bonos fue aprobada por la Junta Municipal de Villa Elisa conforme a la Res. N° 472/21 de fecha 16 de Noviembre de 2021, hasta un monto máximo de Gs. 7 mil millones un plazo máximo de 9 años. Los fondos serán destinados al proyecto de inversión de un Polideportivo Municipal y otros proyectos que serán presentados a la Junta Municipal.

Este Programa de Emisión fue considerado para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la Municipalidad de Villa Elisa, de acuerdo a la situación financiera y patrimonial de la Institución. De esta forma, se ha evaluado el impacto de esta emisión de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Desempeño Financiero, a fin de determinar la importancia relativa del nuevo endeudamiento, sobre la estructura financiera y la capacidad de financiamiento de la Municipalidad.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

EN MILLONES DE GUARANÍES

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Var%</b>	<b>ago-20</b>	<b>ago-21</b>	<b>ago-22</b>	<b>Var%</b>
Disponibilidades	541	582	1.247	1.550	24,31%	729	1.852	6.763	265,17%
Otros activos corrientes	437	-395	-	-	-	-	-	3.623	-
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>978</b>	<b>187</b>	<b>1.247</b>	<b>1.550</b>	<b>24,31%</b>	<b>729</b>	<b>1.852</b>	<b>10.386</b>	<b>460,77%</b>
Activo Fijo	8.324	8.296	9.883	9.686	-1,99%	9.574	10.031	9.909	-1,21%
Otros activos no corrientes	120	120	120	120	0,00%	120	120	120	0,00%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8.444</b>	<b>8.416</b>	<b>10.003</b>	<b>9.806</b>	<b>-1,97%</b>	<b>9.694</b>	<b>10.151</b>	<b>10.029</b>	<b>-1,20%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>9.422</b>	<b>8.603</b>	<b>11.250</b>	<b>11.356</b>	<b>0,94%</b>	<b>10.423</b>	<b>12.003</b>	<b>20.415</b>	<b>70,08%</b>
Obligaciones presupuestarias	7.643	6.593	7.916	8.549	7,99%	3.682	1.550	2.787	79,80%
Deuda Bancaria	1.696	1.896	-	-	-	-	-	700	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	71	-	-	2.024	905	-55,31%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>9.805</b>	<b>8.572</b>	<b>7.916</b>	<b>8.619</b>	<b>8,89%</b>	<b>4.953</b>	<b>3.574</b>	<b>4.391</b>	<b>22,87%</b>
Deuda Pública (Bonos) LP	-	-	-	-	-	-	-	6.300	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	12	-	-	-	2.718	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.018</b>	<b>-</b>
<b>PASIVO</b>	<b>9.805</b>	<b>8.572</b>	<b>7.916</b>	<b>8.632</b>	<b>9,04%</b>	<b>4.953</b>	<b>3.574</b>	<b>13.410</b>	<b>275,20%</b>
Capital	2.452	2.390	2.390	2.390	0,01%	2.390	2.390	2.390	0,01%
Reservas	1.796	2.009	2.190	2.795	27,62%	2.009	2.190	2.795	27,62%
Resultados Acumulados	-4.062	-4.630	-4.742	-2.227	-53,03%	-4.742	-2.227	-2.461	10,50%
Resultado del ejercicio	-568	-112	2.515	-233	-109,28%	5.812	6.064	4.281	-29,40%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>-382</b>	<b>-343</b>	<b>2.353</b>	<b>2.724</b>	<b>15,78%</b>	<b>5.469</b>	<b>8.417</b>	<b>7.005</b>	<b>-16,77%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>Var%</b>	<b>ago-20</b>	<b>ago-21</b>	<b>ago-22</b>	<b>Var%</b>
Ingresos Tributarios	15.706	17.238	16.627	18.375	10,51%	12.837	14.940	17.320	15,93%
Tasas y derechos	3.847	3.263	9.991	11.341	13,51%	3.633	10.737	4.816	-55,15%
Transferencias Corrientes (I)	7.919	6.803	8.440	5.860	-30,57%	3.534	3.749	4.755	26,83%
Venta de bienes y servicios	2.568	3.018	3.301	4.346	31,66%	2.541	3.301	3.263	-1,15%
Otros ingresos corrientes	913	988	288	660	129,24%	597	1.092	503	-53,98%
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>30.953</b>	<b>31.310</b>	<b>38.647</b>	<b>40.582</b>	<b>5,01%</b>	<b>23.142</b>	<b>33.819</b>	<b>30.657</b>	<b>-9,35%</b>
Servicios personales	13.838	13.219	14.440	15.548	7,67%	6.861	8.741	8.637	-1,19%
Servicios no personales	4.409	4.376	3.074	5.663	84,22%	1.445	3.854	3.803	-1,32%
Bienes de consumo e insumos	3.986	2.826	5.848	7.284	24,56%	3.872	6.123	3.532	-42,31%
Transferencias corrientes (G)	4.020	3.730	3.590	7.028	95,76%	2.120	5.009	1.930	-61,48%
Otros gastos corrientes	1.136	1.551	16	1.846	11437,38%	306	51	552	981,92%
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>27.389</b>	<b>25.702</b>	<b>26.968</b>	<b>37.369</b>	<b>38,57%</b>	<b>14.604</b>	<b>23.778</b>	<b>18.454</b>	<b>-22,39%</b>
<b>RESULTADO CORRIENTE</b>	<b>3.564</b>	<b>5.608</b>	<b>11.679</b>	<b>3.213</b>	<b>-72,49%</b>	<b>8.538</b>	<b>10.041</b>	<b>12.203</b>	<b>21,53%</b>
Transferencias de capital (I)	-	-	538	-	-	59	1.229	-	-
Otros ingresos de capital	29	13	-	2.094	-	-	-	63	-
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	<b>29</b>	<b>13</b>	<b>538</b>	<b>2.094</b>	<b>289,17%</b>	<b>59</b>	<b>1.229</b>	<b>63</b>	<b>-94,89%</b>
Inversión Física	3.817	5.733	9.615	5.474	-43,07%	2.698	5.142	7.528	46,40%
Transferencias de capital (G)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos de capital	360	-	-	-	-	87	64	-	-
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4.177</b>	<b>5.733</b>	<b>9.702</b>	<b>5.540</b>	<b>-42,90%</b>	<b>2.785</b>	<b>5.206</b>	<b>7.985</b>	<b>53,37%</b>
<b>RESULTADO DE CAPITAL</b>	<b>-4.148</b>	<b>-5.720</b>	<b>-9.164</b>	<b>-3.446</b>	<b>-62,39%</b>	<b>-2.726</b>	<b>-3.977</b>	<b>-7.922</b>	<b>99,19%</b>
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>-568</b>	<b>-112</b>	<b>2.515</b>	<b>-233</b>	<b>-109,28%</b>	<b>5.812</b>	<b>6.064</b>	<b>4.281</b>	<b>-29,40%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	Var%	ago-20	ago-21	ago-22	Var%
<b>LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO</b>									
Liquidez Corriente	0,10	0,02	0,16	0,18	14,17%	0,15	0,52	2,36	356,39%
Razón de efectivo	0,06	0,07	0,16	0,18	14,17%	0,15	0,52	1,54	197,19%
Ingresos propios/Ingresos totales	74,35%	78,24%	77,09%	81,36%	5,55%	84,51%	85,80%	84,32%	-1,72%
Ingresos propios/Gastos corrientes	84,10%	95,35%	112,01%	92,92%	-17,05%	134,26%	126,46%	140,36%	10,99%
Ingresos de capital+transferencia/Gastos totales	25,18%	21,68%	24,48%	18,54%	-24,29%	20,66%	17,17%	18,22%	6,10%
<b>FLEXIBILIDAD PRESUPUESTARIA</b>									
Gastos corrientes/Gastos totales	86,77%	81,76%	73,54%	87,09%	18,42%	83,98%	82,04%	69,80%	-14,92%
Gastos corrientes/Ingresos totales	88,40%	82,05%	68,82%	87,57%	27,23%	62,95%	67,84%	60,07%	-11,46%
Servicios personales/Gastos corrientes	50,52%	51,43%	53,54%	41,61%	-22,30%	46,98%	36,76%	46,80%	27,32%
Servicios personales/Ingresos corrientes	44,71%	42,22%	37,36%	38,31%	2,54%	29,65%	25,85%	28,17%	9,00%
Inversión Física/Gastos de capital	91,38%	100,00%	99,10%	98,81%	-0,30%	96,88%	98,77%	94,28%	-4,54%
<b>ENDEUDAMIENTO.</b>									
Solvencia Patrimonial	-4,05%	-3,99%	20,92%	23,99%	14,70%	52,47%	70,12%	34,32%	-51,07%
Endeudamiento	104,06%	99,64%	70,36%	76,01%	8,02%	47,52%	29,78%	65,69%	120,60%
Apalancamiento	-25,67	-24,99	3,36	3,17	-5,82%	0,91	0,42	1,91	350,80%
Pasivo/Ingresos totales	0,32	0,27	0,20	0,20	0,12%	0,14	0,07	0,29	328,07%
Pasivo Corriente/Ingresos corrientes	0,32	0,27	0,20	0,21	3,69%	0,21	0,11	0,14	35,55%
<b>DESEMPEÑO FINANCIERO</b>									
Resultado del Ejercicio/Ingresos totales	-1,83%	-0,36%	6,42%	-0,55%	-108,52%	25,05%	17,30%	13,94%	-19,45%
Resultado del ejercicio/Ingresos propios	-2,47%	-0,46%	8,33%	-0,67%	-108,07%	29,64%	20,17%	16,53%	-18,04%
Resultado corriente/Ingresos propios	15,47%	22,88%	38,66%	9,25%	-76,07%	43,54%	33,39%	47,11%	41,09%
Resultado del ejercicio/Activo total	-6,03%	-1,30%	22,36%	-2,05%	-109,19%	83,64%	75,78%	31,46%	-58,49%
Resultado del ejercicio/Capital+Reserva	-13,37%	-2,55%	54,91%	-4,50%	-108,19%	198,18%	198,60%	123,85%	-37,64%

## ANEXO

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos 2018 al 2022, y comparativos de los cortes de agosto del 2019, 2020 y 2021, informaciones que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la Municipalidad de Villa Elisa, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

La emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G1 de la Municipalidad de Villa Elisa se ha sometido al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Ley N° 3.899/09 y en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros de los periodos anuales de diciembre 2018 a 2022 y cuatrimestrales de Agosto de 2019, 2020, 2021 y 2022.
2. Presupuesto General de la Municipalidad 2022 y ejecución presupuestaria de los últimos periodos.
3. Presupuesto General de la Municipalidad 2021.
4. Ejecución Presupuestaria cuatrimestral de los periodos 2017/agosto 2022.
5. Estadísticas cuatrimestrales de ingresos y costos.
6. Detalle de las cuentas a cobrar y a pagar.
7. Principales ingresos por tipos de tributos.
8. Informaciones sobre contingencias y procesos judiciales.
9. Resolución de Aprobación de la Junta Municipal sobre la Emisión.
10. Prospecto del Programa de Emisión Global G1 y series complementarias.
11. Reporte mensual de recaudaciones de enero a diciembre de 2020 y 2021.
12. Detalle de ingresos y gastos de enero a Agosto de 2022.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Marco Político e Institucional
13. Conformación de la Junta Municipal y gobernabilidad.
14. Suficiencia de Recursos y políticas tributarias.
15. Rendimiento de cuentas a través de auditorías a la gestión municipal.
2. Economía Local y Regional
16. Fuente de ingresos.
17. Nivel de diversidad de económica e independencia regional.
18. Perspectivas de crecimiento y estabilidad económica.
19. Demografía económica.
20. Características de la geografía económica.
3. Administración y Finanzas Públicas
21. Flexibilidad financiera a partir de políticas tributarias sostenibles a largo plazo.
22. Composición de los gastos rígidos.
23. Capacidad de gestión para la ejecución del presupuesto.
4. Análisis de los Ingresos y Egresos
24. Calidad y composición de los ingresos.
25. Transferencia de recursos del Estado y otros organismos.
26. Análisis de los flujos operativos.
5. Liquidez y Fuentes de Financiamiento
27. Políticas de liquidez y contingencias, así como las distintas fuentes de financiamiento.
28. Capacidad de generación de ingresos genuinos.
29. Grado de dependencia de las finanzas públicas en créditos bancarios.
6. Solvencia y Endeudamiento
30. Tamaño del endeudamiento y flexibilidad económica.
31. Grado de cobertura del servicio de la deuda.

La emisión de la Calificación del Programa de Emisión Global **PEG G1** de la **Municipalidad de Villa Elisa**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23 del 09/Feb/23.

**Fecha de calificación:** 24 de Marzo de 2023

**Fecha de Publicación:** 24 de Marzo de 2023

**Corte de Calificación:** 31 de Agosto de 2022

**Certificado de Registro CNV N°:** 024\_02032022

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

MUNICIPALIDAD DE VILLA ELISA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	pyBB+	FUERTE (+)
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio 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.		

**NOTA:** “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de la MUNICIPALIDAD DE VILLA ELISA, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

Calificación aprobada por: <b>Comité de Calificación</b> <b>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Nicolás Alvarez</b> <b>Analista de Riesgos</b> nalvarez@syr.com.py
---	---