

RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015
La Paz, 05 de octubre de 2015

VISTOS:

La Resolución Ministerial R.J. N° 066/2015 de 25 de junio de 2015 (en adelante **RM 066**), mediante la cual, el Ministerio de Hidrocarburos y Energía (en adelante **MHE**) resolvió aceptar el Recurso Jerárquico interpuesto por la empresa Refinería Oro Negro S.A. revocando parcialmente la Resolución Administrativa ANH N° 3307/2014 de 12 de diciembre de 2014 y la Resolución Administrativa ANH N° 1883/2014 de 18 de julio de 2014 emitidas por la Agencia Nacional de Hidrocarburos.

CONSIDERANDO

Que, la empresa Refinería Oro Negro S.A. (en adelante **RON**), solicito a la Agencia Nacional de Hidrocarburos – (en adelante **ANH**), realice el calculo del Diferencial de Ingresos (**DI**) de la actividad de refinación, correspondiente al mes de **NOVIEMBRE-2012**.

Que mediante Resolución Administrativa N° 1883/2014 de 18 de julio de 2014 (en adelante **RA 1883**) la ANH aprobó el cálculo del Diferencial de Ingresos que corresponde al mes de **NOVIEMBRE-2012**, por el cual YPFB adeuda a RON el monto de Bs 1.687.245,41.- (Un Millón Seiscientos Ochenta y Siete Mil Doscientos Cuarenta y Cinco 41/100 Bolivianos).

Que mediante memorial de 03 de septiembre de 2014, RON interpuso recurso de revocatoria en contra la RA 1883.

Que, mediante la Resolución Administrativa ANH N° 3307/2014 de 12 de diciembre de 2014 (en adelante **RA 3307**); la ANH acepta parcialmente el recurso de revocatoria en contra de la RA 1883, aprobando el DI correspondiente al mes de **NOVIEMBRE** de 2012 por el monto de Bs 1.692.122,37 (Un Millón Seiscientos Noventa y Dos Mil Ciento Veintidós 37/100 Bolivianos) que YPFB adeuda a RON.

Que, mediante memorial de fecha 12 de febrero de 2015 RON Interpuso ante el MHE Recurso Jerárquico contra la RA 3307.

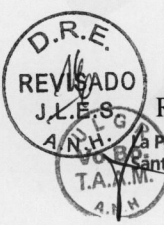
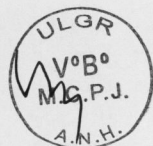
CONSIDERANDO:

Que, el MHE mediante la RM 066 resolvió **“ARTICULO PRIMERO.- ACEPTAR el Recurso Jerárquico interpuesto por el Sr. Franz Lino Alurralde en representación legal de la empresa Refinería Oro Negro S.A. y revocar parcialmente la Resolución ANH N° 3307/2014 de 12 de diciembre de 2014 y Resolución ANH N° 1883/2014 de 18 de julio de 2014 en lo concerniente a Riesgo País, resoluciones emitidas por la Agencia Nacional de Hidrocarburos.**

ARTICULO SEGUNDO.- INSTRUIR a la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) la emisión de una nueva resolución, en lo concerniente al tema de Riesgo País de acuerdo a los criterios de legitimidad establecidos en la presente resolución, quedando los demás aspectos firmes y subsistentes.

CONSIDERANDO:

Que, el MHE mediante la RM 066 señala de forma textual en el punto 5. concerniente a Riesgo País lo siguiente:



Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo

Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131

Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025

Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830

Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344

www.anh.gob.bo

ARGUMENTOS EXPUESTOS EN EL RECURSO JERARQUICO POR RON

- "Moody's no determina riesgo país, solamente riesgo soberano, menos aun determina tasas de riesgo país, concepto que es coincidente con lo que expresa Moody's en la nota del 25 de noviembre de 2009 que hiciera llegar a RON y que se presento como prueba. En ningún momento emite resultados para calificación de riesgo país.
- Es importante aclarar que RON no estuvo de acuerdo en utilizar el documento "Issuer Weighted Cumulative Default Rates (1983-2010), dado que el uso de esta tabla es inadecuado.
- Asumiendo que el documento de Moody's sea el adecuado para determinar la tasa riesgo país, la ANH no utilizo correctamente el mismo. Debiera emplearse el cuadro contenido en "Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2012" de la pagina n° 13 exhibit 10 sovereign issuers. Asumiendo que largo plazo es por definición mayor a un año, y que por simetría con la metodología de calculo de la tasa de la Bono USA debería ser la de cuatro años o 4,344%, para una calificación de "Ba" a largo plazo.

CRITERIOS EXPUESTOS POR EL MHE EN LA RM 066

"Si bien el operador (Refinería Oro Negro), argumenta en su Recurso Jerárquico, que la calificadora de riesgo Moody's no determina valores para las tasas de riesgo país, por otra parte asume que de ser adecuados los valores definidos en el documento de Moody's "Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2012" se tendría que tomar un valor de 4,344 % como valor de riesgo país.

De esta forma, la posición de RON es inconsistente y contradictoria, en la medida en que propone un valor de riesgo país (4,344%) proveniente de un documento que, como la propia empresa menciona, no es el adecuado para determinar el valor de riesgo país.

Por otra parte, el calculo de la tasa de riesgo país de la ANH, se basa en los valores de probabilidad de default o impago calculados por el Moody's, los cuales, de acuerdo a la ANH, cumplirían con la definición de riesgo soberano, aunque tampoco explica cual es la relación conceptual existente entre probabilidad de default y riesgo soberano en base a la cual se pueda emplear el documento de "Sovereign Default and Recovery Rates", para extraer los valores de la tasa de riesgo país, que es en definitiva lo que se requiere para fines de aplicación de la Resolución Ministerial 070/2007.

El MHE ya menciona en resoluciones de anteriores Recursos Jerárquicos referidos a este tema, que no es lo mismo referirse a la tasa por premio de riesgo país que al concepto de probabilidad acumulada de default, empleado por la ANH para determinar el valor de riesgo país.

El documento mencionado por la ANH ("Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2012"), al emplear un cuadro de probabilidad de default, mostrara valores mayores a medida que los años se incrementan, debido a que dicha probabilidad es acumulada. Por el contrario, el valor de riesgo país puede incrementarse o disminuir con el tiempo, dado que responde al desempeño de una economía.

De lo expuesto, se establece que, tanto la ANH como la empresa Oro Negro parten de una base errónea al asumir que los valores del Sovereign Default and Recovery Rates de 1983-2012 de Moody's proporcionan cuantificaciones de Riesgo País, afirmación que es corroborada por el reconocimiento de la propia Moody's en nota MLB 149/09 de 25 de noviembre de 2009 en sentido de que ella "no calcula ni elabora Tasa de Riesgo País", haciendo inaplicable tanto la metodología empleada como los valores empleados por ambas partes.

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo

A su vez se evidencia que, es irrelevante la discusión que mantienen tanto el operador (RON), así como la ANH respecto al plazo que debiera considerarse para la determinación de riesgo país (largo o corto plazo), dado que el valor de la tasa de riesgo país, no se encuentra en modo alguno vinculado al plazo anual de la rentabilidad sobre patrimonio, definido por la Resolución Ministerial 070/2007, y menos aun a la vigencia transitoria de la misma, o a los plazos mensuales en los cuales se hace efectivo el pago del diferencial de ingresos.

El valor del spread de riesgo país es un precio fundamental en la tarificación de todos los segmentos de la cadena de hidrocarburos, por lo que es relevante que su determinación cumpla con los necesarios requisitos de consistencia técnica.

En vista de que existe inconsistencia técnica en los argumentos del regulador respecto a la metodología empleada para calcular el Valor de Riesgo País y dado que la Agencia Nacional de Hidrocarburos es la entidad encargada de regular, controlar, supervisar y fiscalizar la cadena de hidrocarburos, deberá establecer de manera consistente la metodología adecuada y conveniente para el calculo del Valor de Riesgo País aplicable al diferencial de ingresos para RON, debiendo asumir todas las medidas que sean necesarias, que permita la determinación concluyente del argumento recurrido.

Por las razones precedentemente expuestas, corresponde la revocatoria parcial de las resoluciones recurridas, en lo concerniente a este punto."

"Que, por todo lo anteriormente expuesto, de la revisión de los antecedentes y el análisis de los argumentos de la empresa recurrente, al amparo de lo previsto por el artículo 91, parágrafo II, literal b) del Decreto Supremo N° 27172 Reglamento de la Ley de Procedimiento Administrativo para el Sistema de Regulación Sectorial, corresponde aceptar el recurso jerárquico y como emergencia de ello, revocar parcialmente la Resolución Administrativa ANH N° 3307/2014 de 12 de diciembre de 2014 y Resolución ANH N° 1883/2014 de 18 de julio de 2014 en lo concerniente a Riesgo País, debiendo quedar los demás aspectos subsistentes, de acuerdo al análisis y recomendación de los informes técnico MHE/DGCF/INF 24/2015 de 18 de junio de 2015 y legal MHE/DGCF/INF 65/2015 de 25 de junio de 2015."

CONSIDERANDO:

Que conforme a los incisos a) y k) del artículo 10 de la Ley SIRESE N° 1600 de 28 de octubre 1994, son atribuciones del Regulador Sectorial cumplir y hacer cumplir la presente ley, las normas legales sectoriales y sus reglamentos, asegurando la correcta aplicación de sus principios, políticas y objetivos; además de realizar los actos que sean necesarios para el cumplimiento de sus responsabilidades.

Que la Superintendencia de Hidrocarburos hoy Agencia Nacional de Hidrocarburos tiene además de las facultades y atribuciones que deriven de la Ley y de la economía jurídica vigente en el país, conforme al inciso j) del artículo 25 de la Ley de Hidrocarburos N° 3058 de 17 de mayo de 2005, las facultades que sean necesarias para el adecuado cumplimiento de sus responsabilidades.

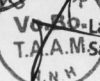
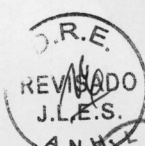
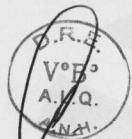
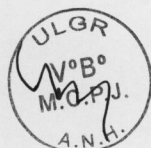
Que conforme al artículo 365 de la Constitución Política del Estado, una institución autárquica de derecho público, con autonomía de gestión administrativa, técnica y económica, bajo la tuición del Ministerio del ramo, será responsable de regular, controlar, supervisar y fiscalizar las actividades de toda la cadena productiva hasta la industrialización, en el marco de la política estatal de hidrocarburos conforme con la ley.

Que, el artículo 100 de la Ley N° 3058 de Hidrocarburos de 17 de mayo de 2005 establece que: "Para la actividad de Refinación, se determinarán por el Ente Regulador los Márgenes para los Productos Refinados, utilizando métodos analíticos, conforme a Reglamento y bajo los siguientes criterios:

Página 3 de 9

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
T.A.A.M. Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo



- a) Asegurar la continuidad del servicio. Garantizar el abastecimiento de los productos en volumen y calidad, bajo el principio de eficiencia económica.
- b) Permitir a los operadores, bajo una administración racional, prudente y eficiente, percibir los ingresos suficientes para cubrir todos sus costos operativos, depreciaciones, inversiones, costos financieros e impuestos con excepción del Impuesto a la Remisión de Utilidades al Exterior (IRUE) y obtener un rendimiento adecuado y razonable."

Que, el artículo 5 del Decreto Supremo N° 28701 de Nacionalización de Hidrocarburos "Héroes del Chaco" de 01 de mayo de 2006, dispone que: "I. El Estado toma el control y la dirección de la producción, transporte, refinación, almacenaje, distribución, comercialización e industrialización de hidrocarburos en el país."

Que, el Decreto Supremo N° 29122 de 06 de mayo de 2007, establece las normas sobre la comercialización de Crudo Reconstituido y Gasolinas Blancas, e instituye a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (en adelante **YPFB**) como único exportador de dichos productos, de acuerdo a lo establecido al Decreto Supremo N° 28701.

Que el parágrafo V del artículo 3 del Decreto Supremo N° 29122 establece que: "en aplicación del artículo 100 de la Ley N° 3058, el Poder Ejecutivo establecerá mecanismos de ajustes de ingreso por concepto de comercialización de crudo reconstituido y gasolinas blancas a YPFB, para las empresas de refinación con capacidad de procesamiento menor o igual a cinco mil barriles por día (5.000 BPD) en base a información técnica y económica presentada por dichas empresas."

Que, en este marco el MHE mediante la Resolución Ministerial N° 070/2007 de 29 de junio de 2007 (en adelante **RM 70/2007**), estableció el mecanismo de ajuste de ingresos por concepto de comercialización de crudo reconstituido y gasolinas blancas, determinados en el parágrafo V del artículo 3 del Decreto Supremo N° 29122 de 06 de mayo de 2007.

Que el inciso c) del parágrafo II del artículo 3 de la RM 70/2007, señala únicamente que la Tasa de Retorno sobre el Patrimonio se calculara considerando una tasa de riesgo país de largo plazo que no podrá ser mayor a 6%.

CONSIDERANDO:

Que de acuerdo al artículo 92 del Reglamento de la Ley de Procedimiento Administrativo para el SIRESE aprobado mediante Decreto Supremo N° 27172 de 15 de septiembre de 2003, cuando corresponda el dictado de una nueva resolución por el Superintendente Sectorial, la resolución que decida el recurso jerárquico definirá los criterios de adecuación a derecho a los que deberá sujetarse, pudiendo con carácter excepcional, si existieran fundadas razones de interés público, sustituir la resolución de instancia impugnada.

Que, la Ley de Procedimiento Administrativo N° 2341 de 23 de abril de 2002 en su Capítulo V correspondiente al Procedimiento de los Recursos Administrativos, parágrafo II del artículo 63 (Alcance de la Resolución), señala que "La resolución se referirá siempre a las pretensiones formuladas por el recurrente, sin que en ningún caso pueda agravarse su situación inicial como consecuencia exclusiva de su propio recurso."

Que la argumentación presentada por RON en palabras de la Instancia Jerárquica "es *inconsistente y contradictoria*", ya que se expresa tanto a favor como en contra de la utilización del documento "Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2012" de la calificadora de riesgos Moody's.

Que, con relación a la posición de rechazo al documento de la calificadora de riesgo Moody's, RON no señaló una metodología alternativa o entidad calificadora menos aun una pretensión de Tasa de Riesgo País, en cambio en su posición a favor de la utilización

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo

del documento en cuestión, si señala como pretensión la determinación de una tasa de 4,344%.

Que, habiendo el MHE revocado las resoluciones RA 3307 y RA 1883, solo en lo concerniente al tema de Riesgo País quedando firmes y subsistentes los demás aspectos; y no habiendo el MHE aceptado el valor propuesto por la empresa RON de una Tasa de Riesgo País 4,344%, corresponde a la ANH emitir una nueva resolución de acuerdo a los criterios expuestos en el considerando de análisis de la RM 066/2015.

Que de acuerdo a la opinión de la instancia jerárquica, existe inconsistencia técnica en los argumentos del regulador respecto a la metodología empleada para calcular el Valor de Riesgo País y dado que la Agencia Nacional de Hidrocarburos es la entidad encargada de regular, controlar, supervisar y fiscalizar la cadena de hidrocarburos, la ANH debe establecer de manera consistente la metodología adecuada y conveniente para el calculo del Valor de Riesgo País aplicable al diferencial de ingresos para RON y asumir todas las medidas que sean necesarias, que permita la determinación concluyente del argumento recurrido.

CONSIDERANDO:

Que, en base a los criterios de legitimidad establecidos en la Resolución Ministerial R.J. N° 066 de fecha 25 de junio de 2015, concernientes al tema de riesgo país, en el marco de la normativa vigente y con el fin de permitir al operador percibir los ingresos suficientes para cubrir todos sus costos operativos, depreciaciones, inversiones, costos financieros e impuestos (excepto IRUE) y obtener un rendimiento adecuado y razonable, bajo una administración racional, prudente y eficiente, la Dirección de Regulación Económica de la Agencia Nacional de Hidrocarburos mediante el informe DRE 0212/2015 de 29 de julio de 2015 realiza el siguiente análisis para la determinación de la metodología que fije el valor del riesgo país para el calculo del Diferencial de Ingreso de NOVIEMBRE-2012:

"La Resolución Ministerial N° 070/2007 de 29 de junio de 2007, para el Cálculo del Diferencial de Ingresos, en su artículo 3 inciso c) solo se limita a establecer que se debe considerar "una tasa de riesgo país de largo plazo que no podrá ser mayor a 6%", y no determina la aplicación de una metodología de cálculo del riesgo país o la obtención de la tasa de algún reporte o entidad calificadora, para que esta sea aplicada por el Ente Regulador.

En ese sentido la ANH, recurre a la conceptualización de la teoría económica como se describe a continuación:

Según SABAL J., 2002 : "Tradicionalmente, el riesgo país es cuantificado como la diferencia (spread) entre el rendimiento de un instrumento libre de riesgo y su equivalente en el país de análisis, el retorno obtenido es conocido como prima riesgo país".

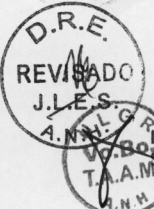
Hefferman(1986) y Ciarrapico(1992) consideran al riesgo país y al riesgo soberano como sinónimos. En su opinión, riesgo país y riesgo soberano se refieren al riesgo que proviene de préstamos o deudas públicamente garantizadas por el gobierno o tomadas directamente por el gobierno o agentes del gobierno de manera indistinta.

El índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, Emerging Markets Bonds Index) es una herramienta utilizada en la valoración del riesgo país. Se lo calcula en función al diferencial de los retornos financieros de la deuda pública del país emergente respecto a los que ofrece la deuda pública norteamericana, que se considera libre de riesgo de incobrabilidad. En este contexto, se puede decir que el diferencial de rendimiento de bonos libres de riesgo y bonos riesgosos representa la probabilidad de incumplimiento por parte del emisor. Por lo tanto, el indicador

Página 5 de 9

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo



Emerging Markets Bond Index (EMBI) o riesgo país es este diferencial medido en puntos básicos, el cual representa la probabilidad de impago del emisor, también conocido como riesgo soberano.

Es importante tener claro los conceptos tanto de riesgo país, como de riesgo soberano. El Riesgo País es la exposición de dificultades de repago en una operación de endeudamiento con acreedores extranjeros o con deuda emitida fuera del país de origen. Y Riesgo Soberano está definido como una medida estimada del riesgo de impago de deudas, que se aplica a individuos, empresas y administraciones públicas situadas en un determinado país. Esta calificación es la opinión emitida por entidades especializadas en evaluar riesgos, sobre la posibilidad de que un Estado cumpla adecuadamente con sus obligaciones financieras. Para poder realizar dicha estimación, se utiliza como base información sobre el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y la voluntad de repagar deudas.

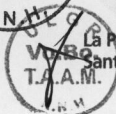
Asimismo, el riesgo se define como la combinación de la probabilidad de que se produzca un evento y sus consecuencias negativas y la probabilidad se refiere a la posibilidad de ocurrencia de un fenómeno.

Por tanto, la determinante principal que hace tanto al riesgo país y riesgo soberano es que estas se miden a través de las probabilidades de impago de la deuda. Por este motivo se toma como "proxy" del riesgo país al riesgo soberano.

La ANH considera estas metodologías para el cálculo del riesgo país del Diferencial de Ingresos, ya que se refuerzan mutuamente, de acuerdo a sus características y la situación económica del país.

La nota MLB 149/09 de fecha 25 de noviembre de 2009, emitida por Moody's Latín América-Certificaciones de Riesgo S.A. a la que hace referencia RON y que fue puesta en conocimiento de la ANH, indica que la calificadora elabora en su documento "Sovereign Default and Recovery Rates" sección "Sovereign Issuers" las tasas de incumplimiento ("default") dentro del primer al décimo año para las diferentes categorías de calificación.

Al respecto, la metodología aplicada por Moody's para evaluar el riesgo soberano crediticio se basa en la interacción de cuatro factores: solidez económica, solidez institucional, solidez fiscal y susceptibilidad a riesgos (Figura 1). En función a estos factores se determina la calificación de los bonos soberanos que reflejan la capacidad de pago de deuda de un Estado Soberano y por lo tanto, el riesgo de entrar en default. En este entendido, la probabilidad de cumplir con los pagos o entrar en situación de impago (default) tiene una correlación directa con el análisis de los factores anteriormente mencionados y por tanto, con el riesgo soberano. A continuación, se detalla la descripción de los factores aplicados por Moody's para la calificación de riesgo de bonos soberanos.



Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo

Factores para la calificación de Riesgo de Bonos Soberanos

Factor de calificación principal	Subfactor de calificación	Ponderación del subfactor (en el factor)	Indicador del subfactor
Factor 1 Solidez económica	Dinámica de crecimiento	50%	Crecimiento promedio del PBI real _{t-4,t+5}
			Volatilidad en el crecimiento del PBI real _{t-4,t+5}
			Índice de competitividad global del Foro Económico Mundial _t
	Escala de la economía	25%	PBI nominal (US\$) _{t-1}
	Ingreso nacional	25%	PBI per cápita (PPA, US\$) _{t-1}
Factor 2 Solidez institucional	Factores de ajuste	1-6 puntos	Diversificación
			Auge del crédito
			Índice de eficacia gubernamental del Banco Mundial
	Marco y eficacia institucional	75%	Índice de Estado de derecho del Banco Mundial
			Índice de control de la corrupción del Banco Mundial
Factor 3 Solidez fiscal	Credibilidad y eficacia de las políticas	25%	Nivel de inflación _{t-4,t+5}
			Volatilidad de la inflación _{t-4,t+5}
	Factor de ajuste	1-6 puntos	Historial de incumplimiento
	Carga de la deuda	50% ¹	Deuda de la administración pública/PBI _t
			Deuda de la administración pública/Ingresos _t
Pago de intereses de la administración pública/Ingresos _t			
Asequibilidad de la deuda	50% ¹	Pago de intereses de la administración pública/PBI _t	
		Tendencia de la deuda _{t-4,t+5}	
		Deuda pública en moneda extranjera/deuda de la administración pública _t	
Factor 4 Susceptibilidad a riesgos	Factores de ajuste	1-6 puntos	Otras deudas del sector público/PBI _t
			Activos financieros del sector público o fondos soberanos de inversión/PBI _t
	Riesgo político	Función máxima ²	Riesgo político interno
			Riesgo geopolítico
	Riesgo de liquidez del Estado	Función máxima ²	Métricas fundamentales
Tensión de financiamiento del mercado			
Riesgo del sector bancario	Función máxima ²	Solidez del sistema bancario	
		Tamaño del sistema bancario	
		Vulnerabilidades de financiamiento	
Riesgo de vulnerabilidad externa	Función máxima ²	(Balanza por cuenta corriente+IED)/PBI _t	
		Indicador de vulnerabilidad externa (IVE) _{t-1}	
			Posición de inversión internacional neta/PBI _t

Fuente: Metodología: Calificación de Bonos Soberanos, Moody's.

En base a estas consideraciones la calificadora de riesgo Moody's emitió la calificación de Ba3 para Bolivia equivalente a 0,644% para el primer año, misma que se considera vigente para el mes de cálculo del DI.

Analizado sobre la aplicación de una tasa a largo plazo, nuevamente señalar que la Calificadora de Riesgo Moody's en el documento Sovereign Default and Recovery Rates, reporta la probabilidad de impago de instrumentos soberanos de largo plazo para cada tipo de calificación de riesgo, característica que según la ANH se encuadra a la RM N° 070/2007 para el cálculo del DI.

Asimismo, la ANH aplica la probabilidad de impago de instrumentos soberanos de largo plazo del primer año del reporte de Moodys por ser esta relativa y prudente, y no la acumulativa como pretende aplicar RON.

Además de lo establecido en los párrafos precedentes, es importante describir el antes y el después de la Economía Boliviana: Antes de la gestión 2006, Bolivia debía someterse a los condicionamientos de organismos internacionales para conseguir créditos, una situación que llegó a extremos en el periodo de la privatización y capitalización, lo cual incrementaba la probabilidad de impago de la deuda; sin embargo, actualmente el Estado Plurinacional de Bolivia se destaca

Página 7 de 9

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

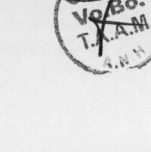
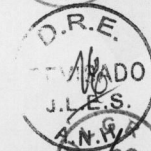
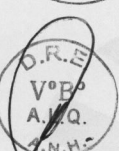
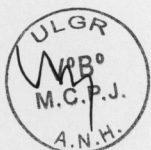
La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131

Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025

Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830

Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344

www.anh.gob.bo



como un país con bajo riesgo de deuda, por el desempeño macroeconómico fiscal, garantizado por la sostenibilidad de la deuda pública, logrando “impresionantes resultados económicos”; lo que significa que es un país solvente, donde se pueda cumplir con el pago de sus obligaciones tanto con acreedores internos y externos.

Por tanto, siendo que la Resolución Ministerial N° 070/2007 para el Cálculo del Diferencial de Ingresos solo se limita a establecer que se debe considerar “una tasa de riesgo país de largo plazo que no podrá ser mayor a 6%” y no determina la aplicación de una metodología de cálculo del riesgo país o la forma de obtención de la misma, en base al análisis realizado y fundamentos económicos explicados en los párrafos precedentes, considerando el proxy de Riesgo País y Riesgo Soberano, las metodologías descritas (Método Tradicional, Hefferman y Ciarrapico, Moody’s y EMBI), el análisis de las determinantes, la interacción de factores (Solidez económica, solidez institucional, solidez fiscal y susceptibilidad a riesgos), la ANH considera adecuado y razonable la aplicación de la tasa de probabilidad de impago de largo plazo del primer año de la emisión de los instrumentos soberanos, de acuerdo al documento Sovereign Default and Recovery Rates 1983-2012 H1 de 30 de julio de 2012, que es igual a 0,644% vigente para el cálculo del Diferencial de Ingresos de la Refinería Oro Negro.”

CONSIDERANDO:

Que la RM. Nro. 070/2007 de 29 de junio de 2007 que define la fórmula de cálculo del Diferencial de Ingreso, no establece ninguna metodología para la estimación de la variable riesgo país, y solo se limita a señalar que la misma no podrá ser mayor a 6%. Por lo cual la ANH ante la falta de reglamentación y en el marco de sus competencias, calculo desde la aprobación de la RM. Nro 070/2007, esta variable considerando la conceptualización de que riesgo país es sinónimo de riesgo soberano, el cual mide la probabilidad de impago de un instrumento soberano, y aplico para el efecto valores de probabilidad de Default o impago calculados por la calificadora Moody’s. Enfoque que es compartido por un gran número de académicos a nivel mundial.

Que al respecto es necesario aclarar, que la metodología seleccionada para evaluar el riesgo soberano crediticio si responde a otro tipo de consideraciones, relacionadas a la economía, al basarse en la interacción de factores como la solidez económica, fortaleza institucional, fiscal y susceptibilidad a riesgos, por lo que la ANH considera que tiene un enfoque integral y de mayor alcance que el observado por el MHE.

Que el MHE mediante Resolución Ministerial N° 70/2007 establece mecanismos generales de ajuste de ingreso por concepto de comercialización, en consecuencia es responsabilidad del regulador asumir todas las medidas que sean necesarias para determinar de manera consistente la metodología para el calculo del Valor de Riesgo País aplicable al Diferencial de Ingresos para las empresas de refinación.

CONSIDERANDO:

Que en virtud a lo dispuesto en el artículo 138 del Decreto Supremo No. 29894 de 7 de febrero de 2009, que determinó la Estructura Organizativa del Órgano Ejecutivo del Estado Plurinacional, se emitieron las Resoluciones Administrativas SSDH No. 0474/2009 de 6 de mayo de 2009 y ANH No. 0475/2009 de 7 de mayo de 2009, mediante las cuales se adecuó el cambio de nombre de la Superintendencia de Hidrocarburos por el de Agencia Nacional de Hidrocarburos.

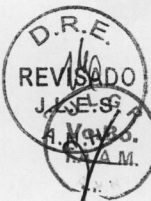
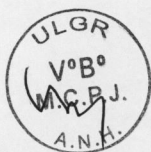
POR TANTO

El Director Ejecutivo Interino de la Agencia Nacional de Hidrocarburos designado mediante Resolución Suprema N° 05747 de 05 de julio de 2011, en uso de sus atribuciones conferidas por ley y demás normas vigentes.

Página 8 de 9

Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

La Paz: Av. 20 de Octubre N° 2685 esq. Campos • Telf.: Piloto (591-2) 243 4000 • Fax.: (591-2) 243 4007 • Casilla: 12953 • e-mail: info@anh.gob.bo
Santa Cruz: Av San Martín N° 1700, casi 4to anillo, Edif. Centro Empresarial Equipetrol • Telf: (591-3) 345 9124 - 345 9125 • Fax: (591-3) 345 9131
Cochabamba: Calle Néstor Galindo N° 1455 • Telf.: (591-4) 448 5026 - 441 7100 - 441 7101 - 448 8013 • Fax (591-4) 448 5025
Tarija: Calle Alejandro Del Carpio N° 845 • Telf.: (591-4) 664 9966 - 666 8627 • Fax: (591-4) 664 5830
Sucre: Calle Loa N° 1013 • Telf.: (591-4) 643 1800 • Fax: (591-4) 643 5344
www.anh.gob.bo



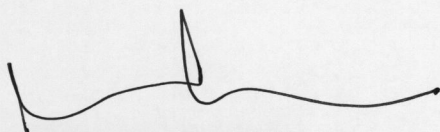
RESUELVE:

PRIMERO.- FIJAR una Tasa de Riesgo País igual a 0,644% para el cálculo del Diferencial de Ingresos de la empresa REFINERIA ORO NEGRO S.A. correspondiente al mes de NOVIEMBRE-2012.

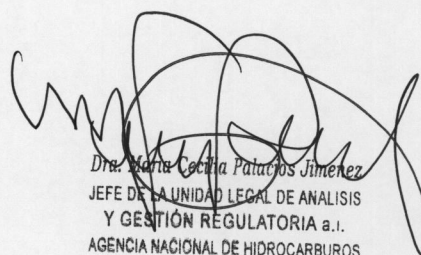
SEGUNDO.-, Aprobar el cálculo del Diferencial de Ingresos correspondiente al mes de NOVIEMBRE-2012, por el cual YACIMIENTOS PETROLIFEROS FISCALES BOLIVIANOS adeuda a REFINERIA ORO NEGRO S.A. Bs. 1.692.122,37 (Un Millón Seiscientos Noventa y Dos Mil Ciento Veintidós 37/100 Bolivianos).

Notifíquese a la empresa **REFINERIA ORO NEGRO S.A.** y a **YACIMIENTOS PETROLIFEROS FISCALES BOLIVIANOS** de conformidad a lo dispuesto por el Reglamento de la Ley de Procedimiento Administrativo para el Sistema de Regulación Sectorial – SIRESE, aprobado mediante Decreto Supremo N° 27172, de 15 de septiembre de 2003.

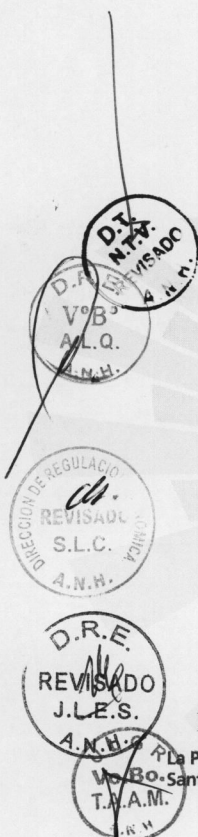
Es Conforme



Ing. Gary Medrano Villamor.MBA.
DIRECTOR EJECUTIVO a.i.
AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS



Dra. María Cecilia Palacios Jiménez
JEFE DE LA UNIDAD LEGAL DE ANALISIS
Y GESTIÓN REGULATORIA a.i.
AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS



Resolución Administrativa RAR-ANH-ULGR N° 0399/2015

Página 9 de 9