

FIDEICOMISO DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS DE LAS MUNICIPALIDADES FIDEMUNI

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2021

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades CEMUNI	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

-----MM US\$ al 31.12.20-----			
ROAA: -0.3%	ROAE: -1.3%	Activos: 5.2	
Ingresos: 0.4	Utilidad: -0.03	Patrimonio: 2.2	

Historia: CEMUNI AA- (27.06.14)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020; así como información adicional proporcionada por el Fiduciario (Banco de Desarrollo de la República de El Salvador).

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación AA-.sv a la emisión de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (CEMUNI) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2020.

En la calificación otorgada se ha valorado: i) la facultad del Ministerio de Hacienda para retener mensualmente las cuotas acordadas para amortizar el pago de las deudas reestructuradas de las municipalidades de las transferencias FODES (de conformidad a las Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos); ii) el mecanismo de transferencia directa de una parte de los fondos FODES como fuente de pago de la deuda de las Municipalidades participantes en el Fideicomiso y su prelación de pago en relación con las demás obligaciones adquiridas por éstas; y iii) los adecuados niveles de liquidez del fideicomiso, que cubren en su totalidad la deuda de los CEMUNI.

La calificación de los instrumentos financieros CEMUNI se ve limitada por los siguientes factores de riesgo: i) las presiones de liquidez que refleja el Gobierno de El Salvador por el tamaño de su déficit fiscal; y ii) el costo de oportunidad que representa la menor rentabilidad de los activos líquidos (depósitos e inversiones) respecto del rendimiento de las cuentas por cobrar a las Municipalidades.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 y sus efectos en las finanzas públicas, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable; considerando que los tramos vigentes de los CEMUNI vencen en 2021.

Perfil del Fideicomiso: Conforme se estableció en la escritura de constitución de FIDEMUNI, el principal objetivo del

fideicomiso es servir de base para la emisión y colocación de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (“CEMUNI”). El Fideicomiso fue constituido con un aporte inicial de US\$1.0 millón proveniente del Ministerio de Hacienda; y además lo conformarán todos los bienes o derechos adquiridos durante la operación del Fideicomiso. El Fideicomitente es el Gobierno de El Salvador por medio del Ministerio de Hacienda y los Fideicomisarios serán las Municipalidades que voluntariamente participen en el Fideicomiso.

Administración del Fideicomiso: La Administración del FIDEMUNI le corresponde al Fiduciario (Banco de Desarrollo de la República de El Salvador), mientras que la dirección y supervisión del fideicomiso está confiada a un Consejo de Vigilancia, que tiene como responsabilidad principal, entre otras, evaluar las condiciones de mercado a los efectos de establecer la viabilidad de la emisión de los Certificados que han sido colocados en el mercado. El Consejo de Vigilancia debe de estar conformado por: El Ministro de Hacienda, El Secretario Técnico y de Planificación de la Presidencia, el Presidente del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador, el Presidente del BANDESAL y dos representantes de la Corporación de Municipalidades de la República de El Salvador.

A la fecha de evaluación, el Consejo de Vigilancia del Fideicomiso no está completo, la plaza de Secretario Técnico y de Planificación de la Presidencia fue suprimida con la actual administración. Además, los dos miembros designados por COMURES no han sido electos a la fecha del presente informe. En ese contexto, las funciones de dirección y supervisión de este órgano no se están realizando, exponiendo al fideicomiso a un riesgo operativo. Vale decir que

la entidad cuenta con otras medidas de control y supervisión. Al respecto, la administración del fideicomiso considera que esta situación no afectará la operación del fondo, y que este cumplirá con su objetivo de constitución sin la necesidad de completar el Consejo de Vigilancia.

Marco Legal: El Decreto Legislativo No. 74 de fecha 8 de septiembre de 1988 creó el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador denominado FODES.

Aumento en el porcentaje del FODES: En marzo de 2019, la Asamblea Legislativa aprobó reformas a los artículos 1 y 8 de la Ley de Creación del Fondo para El Desarrollo Económico y Social de los Municipios, incrementando en 2% la asignación anual del Presupuesto General de la Nación destinado al FODES, pasando del 8% al 10%. Dicho aumento entró en vigencia a partir del ejercicio fiscal del año 2020, motivo principal del incremento durante el año en curso.

En abril de 2021, el Presidente de la República anunció que habría una modificación al monto de transferencias FODES (de un 10% a un 6%) y que únicamente un 25% de estos fondos podrían ser utilizados para gastos corrientes. Al respecto, con dicha reducción las alcaldías tendrán un menor margen para honrar sus obligaciones. Cabe precisar que esta iniciativa no se ha formalizado aún. Zumma Ratings dará seguimiento a las implicaciones que dicho cambio pueda tener en las alcaldías participantes del fideicomiso y el pago de sus cuotas.

Atrasos en la transferencia de fondos FODES a las municipalidades: Como hecho relevante, a febrero 2021, el Gobierno no había trasladado los fondos a las 262 alcaldías desde junio 2020. Dicha situación supone un atraso sustancial que asciende a US\$360 millones, de acuerdo con el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM). El retraso en las transferencias por parte del Gobierno, obedece a los problemas de liquidez en las finanzas públicas durante 2020.

Cabe precisar que, el fideicomitente tiene la obligación de retener a las Municipalidades, de conformidad con las Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos proporcionadas por los Municipios participantes en el fideicomiso, las cantidades acordadas para amortizar el pago de las deudas reestructuradas. Esta responsabilidad se realiza de manera prioritaria y de forma mensual de los fondos que son asignados a las Municipalidades, en virtud de la Ley de Creación del Fondo Para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios, en adelante llamado FODES. Asimismo, debe proporcionar prioritariamente y de manera mensual al Fiduciario, los fondos retenidos para que tenga prelación el pago de las cuotas derivadas de las deudas reestructuradas. Por su parte, en virtud de la orden irrevocable de retención que incorpora el marco legal del fideicomiso, la transferencia de fondos FODES hacia FIDEMUNI provenientes del

Ministerio de Hacienda, se encuentra al día, honrando los compromisos de las municipalidades participantes.

Análisis del Fideicomiso: Al cierre de 2020, la evolución de la estructura financiera del fideicomiso estuvo determinada por la amortización de los títulos de emisión (CEMUNI), la disminución en cuentas por cobrar a municipalidades y el menor importe en disponibilidades e inversiones. De comparar con diciembre 2019, FIDEMUNI generó menores ingresos por intereses de créditos, como resultado de los prepagos de capital recibidos de diversas alcaldías. Estos fondos no se utilizaron para redimir anticipadamente y de manera proporcional su principal obligación, conllevando consecuentemente a que el fideicomiso reflejará pérdidas al cierre del ejercicio, aunque en menor volumen que en 2019.

Al inicio del Fideicomiso, 81 Alcaldías incorporaron deudas por un valor de US\$92.9 millones; al 31 de diciembre de 2020, el saldo pendiente por pagar a FIDEMUNI es de US\$716 mil (correspondiente de 20 alcaldías). En los primeros meses de 2021, la dinámica de prepagos se ha mantenido; haciendo notar que 16 alcaldías adicionales han cancelado su capital con el fideicomiso. Los préstamos por cobrar fueron pactados a un plazo de 120 meses y una tasa de interés anual del 6.25% garantizados con recursos FODES.

FIDEMUNI registró un saldo de efectivo e inversiones de US\$4.5 millones al cierre de 2020; exhibiendo un importe menor que 2019 (US\$6.1 millones). La reducción combinada entre disponibilidades e inversiones, aunado a la amortización en las cuentas por cobrar sirvió para honrar el servicio de la deuda de los títulos de emisión propia. En ese contexto, los activos líquidos del Fideicomiso participan con un 85.9% en la estructura del balance (51.6% en diciembre 2019). Un aspecto positivo en el análisis es que el volumen de efectivo e inversiones es superior al saldo de deuda (US\$3 millones) al cierre del ejercicio, reflejando niveles de liquidez muy favorables.

Por su parte, el fideicomiso no realizó redenciones anticipadas de deuda al 31 de diciembre de 2020. Los volúmenes de prepagos recibidos por parte de las municipalidades han sido canalizados hacia cuentas remuneradas y depósitos a plazo que rindan una tasa favorable para los resultados de FIDEMUNI.

El Fideicomiso cerró con una pérdida neta de US\$28 mil al 31 de diciembre de 2020 (pérdida de \$33 mil en 2019). El resultado antes de gastos continúa adverso, a la luz de los costos mayores a los ingresos por intereses. La dinámica de los activos y pasivos vinculados, en razón del volumen de prepagos recibidos, determinan los resultados obtenidos, ya que dichos fondos no se encuentran rindiendo en una cartera productiva.

Fortalezas

1. Facultad del Ministerio de Hacienda de retener los fondos FODES
2. Seguridad del mecanismo de retención
3. Liquidez adecuada

Debilidades

1. Pagos anticipados de Municipalidades participantes, incidiendo en un menor rendimiento de los activos productivos

Amenazas

1. Atrasos en las transferencias de fondos FODES a FIDEMUNI, por las presiones en la liquidez del Estado.

Oportunidades

1. Redención anticipada de algunos tramos de la emisión, para revertir la tendencia en resultados.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia inter-nacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la

tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

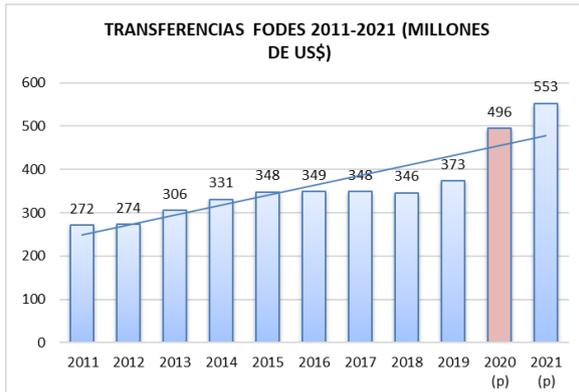
Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

ANTECEDENTES Y ASPECTOS RELEVANTES DE FIDEMUNI

Ley de Creación del FODES

El Decreto Legislativo No. 74 de fecha 8 de septiembre de 1988 creó el Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios de El Salvador denominado FODES. Las reformas más recientes, aprobadas por la Asamblea Legislativa, en marzo de 2019, se dieron a los artículos 1 y 8 de la Ley de Creación del Fondo para El Desarrollo Económico y Social de los Municipios, incrementando en 2% la asignación anual del Presupuesto General de la Nación destinado al FODES, pasando del 8% al 10%. Dicho aumento entró en vigencia a partir del ejercicio fiscal del año 2020, motivo principal por el cual la proyección inicial para la distribución de 2020 presentaba un incremento sustancial respecto de 2019.

Como hecho relevante, a febrero 2021 se habían dejado de trasladar los fondos a las 262 alcaldías desde junio 2020. Dicha situación supone un atraso sustancial que asciende a US\$360 millones, de acuerdo con el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM). El retraso en las transferencias por parte del Gobierno central obedece a la presión que las medidas contingenciales por la pandemia ejercieron sobre las finanzas públicas durante 2020. La distribución de fondos FODES para 2021 ya fue aprobada y totaliza US\$552.9 millones, no obstante, la fecha en que se harán efectivas las transferencias pendientes aún es incierta.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por el Fideicomiso y por ISDEM.

Por su parte, en virtud de la orden irrevocable de retención que incorpora el marco legal del fideicomiso, la transferencia de fondos FODES hacia FIDEMUNI provenientes del Ministerio de Hacienda, se encuentra al día, honrando los compromisos de las municipalidades participantes.

En abril de 2021, el Presidente de la República anunció que habría una modificación al monto de transferencias FODES (de un 10% a un 6%) y que únicamente un 25% de estos fondos podrían ser utilizados para gastos corrientes. Al respecto, con dicha reducción las alcaldías tendrán un menor margen para honrar sus obligaciones. Cabe precisar que esta iniciativa no se ha formalizado aún. Zumma Ratings dará seguimiento a las implicaciones que dicho cambio pueda tener en las alcaldías participantes del fideicomiso y el pago de sus cuotas.

Ley de Creación de FIDEMUNI

Con fecha 11 de noviembre de 2010, la Asamblea Legislativa en su Decreto 502 dictó la Ley de Creación del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades -FIDEMUNI- la cual sirve de base para la constitución del Fideicomiso que se denomina: Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades -FIDEMUNI- y fue constituido el 20 de diciembre de 2010. En el mismo acto, se nombró al Banco Multisectorial de Inversiones – hoy Banco de Desarrollo de la República de El Salvador - como fiduciario de FIDEMUNI, otorgándole amplias facultades para la administración y gestión de los activos del fideicomiso.

Conforme se estableció en la escritura de constitución de FIDEMUNI, el principal objetivo del fideicomiso es servir de base para la emisión y colocación de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (“CEMUNI”). El Fideicomiso fue constituido con un aporte inicial de US\$1.0 millón proveniente del Ministerio de Hacienda; y además lo conformarán todos los bienes o derechos adquiridos durante la operación del Fideicomiso.

La creación de FIDEMUNI forma parte de la estrategia de fortalecer y garantizar la autonomía municipal reconocida en la Constitución, objetivo para el cual se vuelve necesario recurrir a la figura de los fideicomisos, que ofrecen esquemas legales y seguros para generar y administrar recursos complementarios, que pueden ser obtenidos a través de la emisión de certificados fiduciarios u otros valores, entre otros, a fin de que éstos contribuyan a

que las Municipalidades del país tengan solvencia financiera para desarrollar sus proyectos de inversión.

Fideicomitente

El Fideicomitente es el Gobierno de El Salvador por medio del Ministerio de Hacienda. Serán obligaciones del Fideicomitente, entre otras:

- Constituir el Fideicomiso de conformidad con las disposiciones de Ley de Creación del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades, al Código de Comercio y demás leyes que resulten aplicables en lo que no contraríen a la mencionada Ley.
- Entregar al Fiduciario los bienes y recursos fideicomitados.
- Retener a las Municipalidades, de conformidad con las Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos proporcionadas por los Municipios participantes, las cantidades acordadas para amortizar el pago de las deudas reestructuradas. Esta responsabilidad deberá realizarla de manera prioritaria y de forma mensual de los fondos que le son asignados a las Municipalidades en virtud de la Ley de Creación del Fondo Para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios.
- Proporcionar prioritariamente y de manera mensual al Fiduciario, los fondos retenidos de conformidad al numeral anterior para que tenga prelación el pago de las cuotas derivadas de las deudas reestructuradas.
- Gestionar, de conformidad con la Ley, cualquier información necesaria para el Fiduciario para la realización de los fines y objetivos del Fideicomiso.
- Aceptar las Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos emitidas por las Municipalidades y hacerlas efectivas, quedando obligado en los términos de su aceptación.

Fideicomisarios

Los Fideicomisarios serán las Municipalidades que voluntariamente participen en el Fideicomiso. Serán obligaciones de los fideicomisarios:

- Incluir en la reestructuración de sus deudas, la totalidad de las deudas de carácter previsional, correspondientes al Instituto Salvadoreño del Seguro Social, Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada, Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos y Administradoras de Fondos de Pensiones, así como las deudas de carácter fiscal con el Ministerio de Hacienda. No obstante, las condiciones establecidas en el inciso segundo del artículo dos de la presente Ley, los montos a ser considerados en estas deudas, deberán certificarse por las instituciones acreedoras pertinentes, con cifras o saldos al cierre del mes inmediato anterior a la fecha de colocación de las emisiones a efectuarse.
- Suscribir y otorgar los convenios o contratos que sean necesarios para cumplir con los fines y objetivos del Fideicomiso, de acuerdo a los mecanismos e instrumentos establecidos por el Consejo.
- Autorizar la retención y la transferencia prioritaria de los recursos del FODES mediante el otorgamiento de una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia

de fondos, para que sean entregados por el Ministerio de Hacienda al Fideicomiso.

- Reconocer legalmente, así como en su contabilidad y estados financieros, las obligaciones de las deudas reestructuradas que han sido pagadas por el Fideicomiso, mediante los documentos que estime el Consejo.
- Pagar los saldos de los créditos u obligaciones que no hayan sido reestructurados en virtud del Fideicomiso.

Administración del FIDEMUNI

La Administración del FIDEMUNI le corresponde al Fiduciario, mientras que la dirección y supervisión del fideicomiso estará confiada a un Consejo de Vigilancia, que tiene como responsabilidad principal, entre otras, evaluar las condiciones de mercado a los efectos de establecer la viabilidad de la emisión de los Certificados que han sido colocados en el mercado. El Consejo debe de estar integrado por los siguientes miembros:

- El Ministro de Hacienda, que fungirá como Director Presidente y su suplente, que será el Viceministro de Hacienda.
- El Secretario Técnico y de Planificación de la Presidencia, que fungirá como Director y su suplente, que será el Subsecretario Técnico de la Presidencia.
- El Presidente del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local de El Salvador que fungirá como Director y su suplente que será designado por el Consejo de Administración del FISDL.
- El Presidente del BANDESAL que fungirá como Director Secretario y su suplente, que será designado por la Junta Directiva del referido Banco. El Presidente del BANDESAL o su suplente, en su calidad de representante del Fiduciario, tendrá voz, pero no voto en las decisiones del Consejo.
- Dos representantes de la Corporación de Municipalidades de la República de El Salvador, que se abrevia COMURES, quienes fungirán como Directores y sus suplentes, quienes serán nombrados por la Junta Directiva de dicha Corporación.

Los cargos del Consejo de Vigilancia serán desempeñados ad honorem. En caso de impedimento o ausencia temporal de un Director Propietario, éste será sustituido por su respectivo suplente. Los Directores Suplentes que sustituyan a un Propietario, lo harán en forma temporal mientras se supla la vacante.

A la fecha de evaluación, el Consejo de Vigilancia del Fideicomiso no está completo, la plaza de Secretario Técnico y de Planificación de la Presidencia fue suprimida con la actual administración. Además, los dos miembros designados por COMURES no han sido electos a la fecha del presente informe. En ese contexto, las funciones de dirección y supervisión de este órgano no se están realizando, exponiendo al fideicomiso a un riesgo operativo. Vale decir que la entidad cuenta con otras medidas de control y supervisión. Al respecto, la administración del fideicomiso considera que esta situación no afectará la operación del fondo, y que este cumplirá con su objetivo de constitución sin la necesidad de completar el Consejo de Vigilancia.

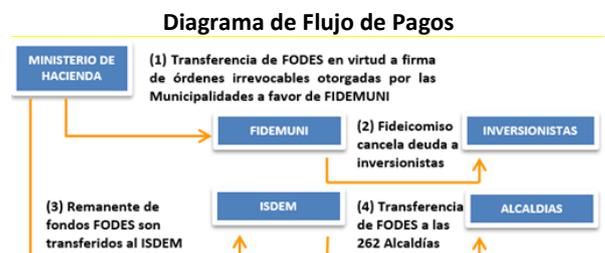
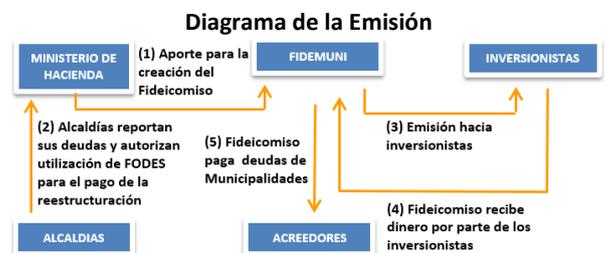
Deuda de las Municipalidades

En octubre de 2010, el total adeudado por las Alcaldías era de US\$229.7 millones. Dicho monto estaba integrado por US\$32.5 millones en deudas de corto plazo y US\$197.2 millones en obligaciones a largo plazo. De las 262 Municipalidades existentes, 61 no poseían deudas de largo plazo. La tasa promedio ponderada de los préstamos de largo plazo era de 11.49% y su plazo promedio ponderado al vencimiento de 89 meses (7.4 años). En ese contexto, la cuota mensual que debieron desembolsar las Municipalidades para el pago de sus pasivos de largo plazo era de US\$3.6 millones (capital + intereses), lo que representaba en 2010 el 29.5% de los fondos FODES destinados a inversión. Los fondos FODES en el 2009 representaron el 51% del total de ingresos de los 262 Municipios, por lo que su proporción era significativa en los ingresos de las Alcaldías y destinar 29.5% de estos fondos al pago de deudas de largo plazo restringía en forma importante la capacidad de los Municipios para invertir en el bienestar social de las comunidades.

Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL) es una institución financiera estatal de segundo piso cuyo enfoque se centra en la colocación de capital en los sectores productivos del país que generen desarrollo económico. Con fecha 22 de septiembre de 2011, se emitió el decreto legislativo No. 847 que contiene la Ley del Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo que determinó la creación de BANDESAL que sucede por decreto de Ley al Banco Multisectorial de Inversiones, cuenta con facultades y competencias más amplias en cuanto a facilitar el acceso al financiamiento a los sectores productivos del país. (Ver gráficos: Diagrama de la emisión y Diagrama de Flujo de Pagos).

BANDESAL tiene como objetivo promover, con apoyo financiero y técnico, el desarrollo de proyectos de inversión viables y rentables de los sectores productivos del país, con la finalidad de contribuir al crecimiento y desarrollo de todos los sectores productivos, a la competitividad de las empresas, propiciar el desarrollo de la micro y pequeña empresa, la generación de empleo y mejorar los servicios de educación y salud.

PERFIL DEL FIDUCIARIO



RIESGOS DE FIDEMUNI

Riesgo Regulatorio

El FIDEMUNI es una entidad creada por Decreto Legislativo, cambios regulatorios emitidos por la Asamblea Legislativa sobre el mismo podrían ocasionar un impacto en la transferencia de fondos FODES, afectando así la situación financiera del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades.

Riesgo de Mora

El Ministerio de Hacienda podría retrasarse transfiriendo al FIDEMUNI las cantidades acordadas para amortizar el pago de las deudas reestructuradas a las Municipalidades de conformidad a las Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos proporcionadas por los Municipios participantes. En este sentido el Fideicomiso mantiene como sana practica administrativa un excedente de liquidez promedio de por lo menos el equivalente a 2 cuotas de transferencia mensual de fondos FODES.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez de un inversionista en la presente emisión está relacionado con la incertidumbre, tanto en la venta de los títulos en los que ha invertido, como en la accesibilidad en cuanto a mecanismos del mercado de capitales para volver líquida su inversión.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado se refiere a las posibles pérdidas en que pueden incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores ocasionados por variables exógenas que atenden al mecanismo de libre mercado.

ANALISIS DE RIESGO

Al cierre de 2020, la evolución de la estructura financiera del fideicomiso estuvo determinada por la amortización de los títulos de emisión (CEMUNI), la disminución en cuentas por cobrar a municipalidades y el menor importe de disponibilidades e inversiones. De comparar con diciembre 2019, FIDEMUNI generó menores ingresos por intereses de créditos, como resultado de los prepagos de capital recibidos de diversas alcaldías. Estos fondos no se utilizaron para redimir anticipadamente y de manera proporcional su principal obligación, conllevando consecuentemente a que el fideicomiso reflejará pérdidas al cierre del ejercicio, aunque en menor volumen que en 2019.

Los estados financieros del Fideicomiso han sido preparados con base en las políticas y prácticas contables adoptadas por el Agente Fiduciario en función de la naturaleza de las operaciones de FIDEMUNI, utilizando como marco de referencia las Normas Contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados del Fideicomiso.

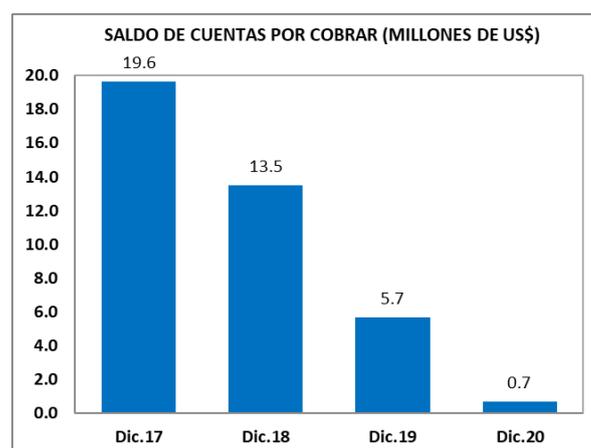
Préstamos por Cobrar

Desde su constitución, las cuentas por cobrar a municipalidades fueron el activo más productivo en el balance total de FIDEMUNI. Debido a las cancelaciones anticipadas de las municipalidades, esta cuenta ha reducido de manera acelerada su participación sobre el total de activos. En ese contexto, las cuentas por cobrar representan el 13.9% de los activos (48.4% en 2019) al 31 de diciembre de 2020.

Al inicio del Fideicomiso, 81 Alcaldías incorporaron deudas por un valor de US\$92.9 millones; al 31 de diciembre de 2020, el saldo pendiente por pagar al FIDEMUNI es de US\$716 mil (correspondiente de 20 alcaldías). Los préstamos por cobrar fueron pactados a un plazo de 120 meses y una tasa de interés del 6.25% anual garantizados con recursos FODES.

Al cierre de diciembre 2020, las cuentas por cobrar registraron una contracción anual del 87%, equivalente en términos monetarios a US\$5.0 millones (Ver Gráfico: Tendencia de cuentas por cobrar), como resultado de la amortización de saldos y el pago anticipado recibido de 16 municipalidades entre enero y diciembre. En los primeros meses de 2021, la dinámica de prepagos se ha mantenido; haciendo notar que 16 alcaldías más han cancelado su capital con el fideicomiso.

En virtud al mecanismo de pago establecido, el riesgo de incobrabilidad es relativamente bajo dada la prelación que tiene el pago en el marco legal para el fiduciario. En ese contexto, debe tomarse en cuenta el efecto que tendría un incumplimiento o atraso en la transferencia de los fondos FODES hacia FIDEMUNI. En ese contexto, la transferencia de fondos FODES hacia FIDEMUNI se encuentran al día al mes de marzo 2021, sin afectar el pago del tramo de la emisión. Zumma Ratings mantendrá un seguimiento constante al estatus de las transferencias que reciba el fideicomiso por parte del Ministerio de Hacienda.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por el Fideicomiso.

Es importante señalar que las Municipalidades que reestructuraron sus deudas en el Fideicomiso y requieran contraer nuevas obligaciones de acuerdo con lo establecido en la Ley de Endeudamiento Público Municipal, podrán hacerlo, siempre y cuando sus cuotas de descuento que recaigan sobre recursos FODES no sobrepasen el 35% de la totalidad de recursos asignados para inversión del Municipio. Las Alcaldías participantes recibieron un monto promedio mensual de US\$4.1 millones en fondos FODES

y la cuota global mensual por las deudas con FIDEMUNI es actualmente de US\$398 mil, representando así el 9.7% de sus ingresos totales.

Efectivo e Inversiones

FIDEMUNI registró un saldo de efectivo e inversiones de US\$4.5 millones al cierre de 2020; exhibiendo un importe menor que 2019 (US\$6.1 millones). La reducción combinada entre disponibilidades e inversiones, aunado a la amortización en las cuentas por cobrar sirvió para honrar el servicio de la deuda de los títulos de emisión propia. En ese contexto, los activos líquidos del Fideicomiso participan con un 85.9% en la estructura del balance (51.6% en diciembre 2019). Un aspecto positivo en el análisis es que el volumen de efectivo e inversiones es superior al saldo de deuda (US\$3 millones) al cierre del ejercicio, reflejando niveles de liquidez adecuados.

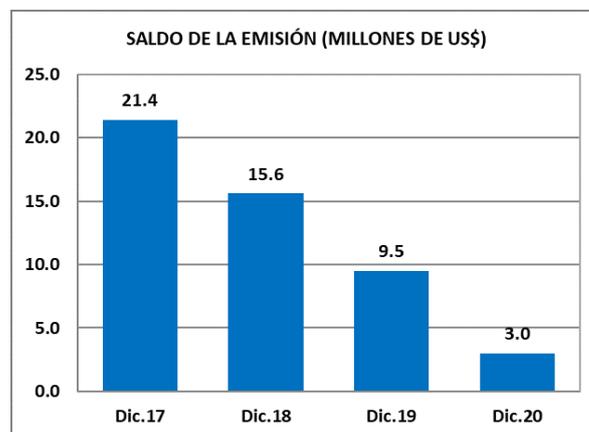
El portafolio de inversiones está integrado en por un título, correspondiente a una titularización, totalizando US\$67 mil. La exposición de FIDEMUNI en inversiones se redujo durante 2020 a 1.3% desde 6.6% en el lapso de doce meses, debiendo señalar que estos títulos tienen un rendimiento menor al de los préstamos por cobrar a alcaldías (riesgo bajo como fuente de pago de la emisión de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades CEMUNI).

Por su parte, el fideicomiso no refleja redenciones anticipadas de deuda al 31 de diciembre de 2020. Los volúmenes de prepagos recibidos por parte de las municipalidades han sido canalizados hacia cuentas remuneradas y depósitos a plazo que rindan una tasa favorable para los resultados de FIDEMUNI.

Pasivos del Fideicomiso

La emisión de certificados CEMUNI registra un saldo de US\$3.0 millones al 31 de diciembre de 2020 (Ver Gráfico: Tendencia de la emisión); y estuvieron integrados por una Serie vigente. Los títulos Serie 1 fueron emitidos a 10 años plazo con un rendimiento fijo anual del 6%, amortización fija y variable con pago mensual de intereses. Los diferentes tramos de la Serie vigente tendrán su vencimiento durante 2021.

La fuente de pago se fundamenta en el mecanismo establecido en la Ley de FIDEMUNI en donde el Ministerio de Hacienda traslada de los recursos FODES, la cuota correspondiente a la amortización de la deuda que las Municipalidades participantes tienen con el Fideicomiso. En ese contexto, se transfirieron hacia el Fideicomiso un total de US\$4.8 millones entre enero y diciembre de 2020.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por el Fideicomiso.

Análisis de Resultados

El Fideicomiso cerró diciembre 2020 con una pérdida neta de US\$28 mil (pérdida de \$33 mil en 2019). El resultado antes de gastos continúa siendo negativo, a la luz de costos mayores a los ingresos por intereses. La dinámica de los activos y pasivos vinculados, en razón del volumen de prepagos recibidos, determinan los resultados obtenidos, ya que dichos fondos no se encuentran rindiendo en una cartera productiva. Adicionalmente, se señala la no redención de deuda en el período evaluado, incidiendo en el diferencial negativo entre ingresos y costos por intereses.

Zumma Ratings estima que el fideicomiso reflejará pérdidas en los meses de operación hasta su liquidación, en función de los menores rendimientos que este continuará percibiendo en su activo más productivo.

**FIDEICOMISO DE REESTRUCTURACION DE DEUDAS DE LAS MUNICIPALIDADES
FIDEMUNI
BALANCES GENERALES
(MILES DE US\$)**

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
ACTIVO								
Circulante								
Disponibilidad	1,110	5%	2,829	16%	5,287	45%	4,428	85%
Inversiones	2,915	12%	1,629	9%	773	7%	67	1%
Cuentas por Cobrar	19,624	83%	13,450	75%	5,687	48%	729	14%
Total Activo Circulante	23,649	100%	17,908	100%	11,747	100%	5,223	100%
Otros Activos								
Diversos	15	0%	17	0%	8	0%	8	0%
TOTAL ACTIVO	23,665	100%	17,925	100%	11,755	100%	5,232	100%
PASIVO Y PATRIMONIO								
Circulante								
Cuentas por pagar	79	0%	62	0%	53	0%	62	1%
Total Pasivo Circulante	79	0%	62	0%	53	0%	62	1%
Pasivo a Largo Plazo								
Emisión de Títulos Valores	21,414	90%	15,642	87%	9,514	81%	3,008	57%
TOTAL DEL PASIVO	21,493	91%	15,703	88%	9,566	81%	3,070	59%
PATRIMONIO								
Aporte al Fideicomiso	1,000	4%	1,000	6%	1,000	9%	1,000	19%
Resultados Acumulados	1,171	5%	1,222	7%	1,189	10%	1,161	22%
TOTAL DEL PATRIMONIO	2,171	9%	2,222	12%	2,189	19%	2,161	41%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	23,665	100%	17,925	100%	11,755	100%	5,232	100%

**FIDEICOMISO DE REESTRUCTURACION DE DEUDAS DE LAS MUNICIPALIDADES
FIDEMUNI
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE US\$)**

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Ingresos de Operación	1,914	100%	1,211	100%	761	100%	381	100%
Intereses de créditos	1,493	78%	1,026	85%	548	72%	182	48%
Intereses sobre Inversiones	310	16%	145	12%	74	10%	135	36%
Intereses sobre Depósitos	50	3%	33	3%	89	12%	53	14%
Otros Ingresos	62	3%	7	1%	50	7%	11	3%
Costos de Operación	1,944	102%	1,136	94%	776	102%	397	104%
Intereses	1,869	98%	1,111	92%	754	99%	375	98%
Otros Gastos	76	4%	25	2%	22	3%	22	6%
Utilidad antes de Gastos	-30	-2%	75	6%	-15	-2%	-16	-4%
Gastos de Operación	2	0%	24	2%	19	3%	9	2%
Comisión por Administración	2	0%	19	0%	13	1%	6	1%
Otros Gastos Administrativos		-2%	6	4%	7	-4%	2	-6%
Utilidad de Operación	-32	-2%	51	4%	-34	-4%	-25	-6%
Otros Ingresos (Gastos)	1	0%	0	0%	1	0%	-4	-1%
Utilidad del Ejercicio	-31	-2%	51	4%	-33	-4%	-28	-7%

**FIDEICOMISO DE REESTRUCTURACION DE DEUDAS DE LAS MUNICIPALIDADES
FIDEMUNI**

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Dic.20
Capital				
Pasivo / Patrimonio	9.9	7.1	4.4	1.4
Pasivo / Activo	0.9	0.9	0.8	0.6
Patrimonio / Préstamos	11.1%	16.5%	38.5%	296.5%
Patrimonio / Activos	9.2%	12.4%	18.6%	41.3%
Liquidez				
Efectivo / Activos	4.7%	15.8%	45.0%	84.6%
Efectivo + Inversiones / Activos	17.0%	24.9%	51.6%	85.9%
Cuentas por cobrar / Emisión títulos	91.6%	86.0%	59.8%	24.2%
Rentabilidad				
ROAE	-1.4%	2.3%	-1.5%	-1.3%
ROAA	-0.1%	0.2%	-0.2%	-0.3%
Margen Financiero Neto	-1.6%	6.2%	-2.0%	-4.2%
Utilidad neta / Ingresos Financieros	-1.6%	4.2%	-4.4%	-7.4%
Gastos Operativos / Total activos	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
Componente Extraordinario en Utilidades	-2.8%	0.0%	-2.1%	13.1%
Rentabilidad de inversiones	8.9%	4.0%	2.7%	4.2%
Rendimiento de préstamos	7.6%	7.6%	9.6%	24.9%
Costo de la Deuda	9.1%	7.3%	8.2%	13.2%
Margen	-1.5%	0.4%	1.5%	11.7%
Gastos O.+Reservas / Utilidad antes de Rvas.	-7.0%	32.2%	-127.3%	-54.1%
Eficiencia operativa	-7.0%	32.2%	-127.3%	-54.1%
Calidad de activos				
Préstamos / Activos	82.9%	75.0%	48.4%	13.9%

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

Emisión	Saldo	Año emisión	Año vencimiento	Tasa	Garantía
Serie 1	3,008	2011	2021	6%	FODES

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.