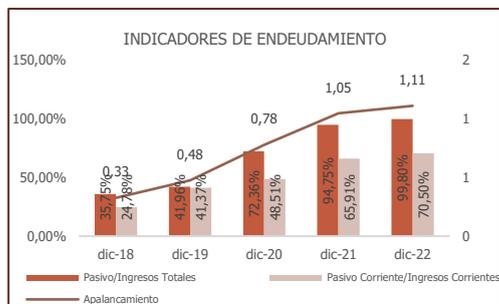


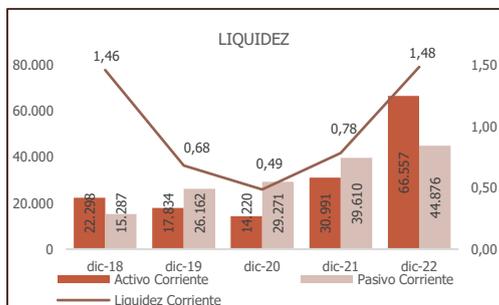
MUNICIPALIDAD DE FERNANDO DE LA MORA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2
MONTO MÁXIMO: Gs. 6.000.000.000
REGISTRO CNV N°: 08_03022020

PEG G2	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
	DIC/2021	DIC/2022
CATEGORÍA	pyBB-	pyBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

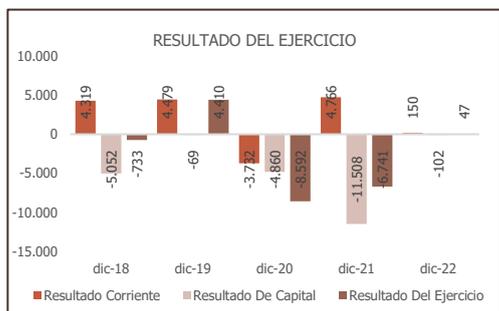
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la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


FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBB-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G2** de la Municipalidad de Fdo. de la Mora, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2022, fundamentada en el mantenimiento de una razonable solvencia patrimonial, asociada principalmente a los niveles de capital institucional y de reservas, así como a los resultados acumulados. Sin embargo, el indicador de solvencia patrimonial ha ido disminuyendo en los últimos años, desde 56,30% en Dic20 a 48,89% en Dic21 y 47,41% en Dic22, lo que estuvo influido por el aumento del endeudamiento de la institución.



La deuda total de la municipalidad se ha ido incrementando en los últimos años, registrando un nuevo incremento de 11,40% en el 2022 desde Gs. 72.092 millones en Dic21 a Gs. 80.307 millones en Dic22, cuyo indicador de endeudamiento ha ido aumentando desde 0,78 en Dic20 a 1,05 en Dic21 y 1,11 en Dic22, aunque sigue siendo un nivel razonable en relación con la estructura financiera de la institución. La deuda ha aumentado debido principalmente a la mayor participación de la deuda financiera, compuesta por la emisión de bonos y por préstamos bancarios, representando el 38,6% de la deuda total en Dic22. El ratio de Pasivos Corrientes/Ingresos Corrientes también ha ido aumentando, desde 48,51% en Dic20 a 65,91% en Dic21 y 70,50% en Dic22, reflejando una menor cobertura de las obligaciones de corto plazo.



La liquidez corriente aumentó considerablemente en el 2022, cuyo indicador subió desde 0,78 en Dic21 a 1,48 en Dic22, aunque esto estuvo explicado por el incremento de 126,66% de los tributos por cobrar desde Gs. 29.124 millones en Dic21 a Gs. 66.012 millones en Dic22, reflejando una mayor morosidad de la recaudación, lo que ha derivado a su vez en el aumento de 114,76% del activo corriente desde Gs. 30.991 millones en Dic21 a Gs. 66.557 millones en Dic22. Por otro lado, los tributos por cobrar de largo plazo disminuyeron 32,59% desde Gs. 78.009 millones en Dic21 a Gs. 52.586 millones en Dic22, lo que ha generado la disminución de 21,72% del activo no corriente desde Gs. 110.055 millones en Dic21 a Gs. 86.146 millones en Dic22.

Con respecto al resultado operativo, los ingresos tributarios aumentaron 4,76% desde Gs. 44.027 millones en Dic21 a Gs. 46.121 millones en Dic22, con una ejecución de 73,83% respecto a lo presupuestado, lo que derivó en el incremento de 5,92% de los ingresos corrientes desde Gs. 60.096 millones en Dic21 a Gs. 63.655 millones en Dic22. Por otro lado, los gastos corrientes aumentaron 14,78% desde Gs. 55.329 millones en Dic21 a Gs. 63.505 millones en Dic22, generando un leve superávit de Gs. 150 millones, inferior a Gs. 4.767 millones registrado el año anterior. En cuanto a los ingresos de capital, han aumentado 5,15% desde Gs. 15.988 millones en Dic21 a Gs. 16.811 millones en Dic22, mientras que los gastos de capital se redujeron 38,49% desde Gs. 27.496 millones en Dic21 a Gs. 16.913 millones en Dic22, debido a los menores gastos en inversión física y a las menores transferencias de capital, lo que finalmente ha resultado en un leve déficit de Gs. 102 millones, con un resultado final del ejercicio de Gs. 47 millones.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de la Municipalidad de Fernando de la Mora, considerando la evolución de sus ingresos tributarios, con un razonable grado de cumplimiento presupuestario de ingresos y gastos, manteniendo un adecuado resultado operativo con importante volumen de resultados acumulados.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> Mantenimiento de un razonable nivel de solvencia patrimonial, aunque con tendencia decreciente. Mantenimiento de una adecuada autonomía presupuestaria mediante mayores ingresos propios. Mantenimiento de razonables niveles de recaudación con efecto en la liquidez corriente. 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento del nivel de endeudamiento de la institución. Aumento de tributos a cobrar, aún con la depuración de vencidos de vieja data. Alta participación de gastos corrientes en ingresos totales. Disminución del resultado corriente, aunque mantiene aún un razonable resultado operativo.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G2	
Características	Detalle
Aprobación	Resolución de la Junta Municipal N° 2.511 de fecha 02/Oct/2019
Denominación del Programa	G2
Tipo	Bonos
Autorización CNV	Certificado N° 08 de fecha 03/Feb/20
Monto y Moneda	Gs. 6.000.000.000 (Guaraníes seis mil millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes un millón).
Plazo de vencimiento	Hasta un máximo de 10 años
Tasa de interés	A ser determinada por la Intendencia Municipal para cada serie. Con una tasa máxima de 20% anual.
Pago de capital e interés	A ser determinada por la Intendencia Municipal para cada serie.
Destino de los fondos	Los fondos serán destinados para el mejoramiento de infraestructura por Gs. 5.710 millones y para maquinarias y equipamiento por Gs. 290 millones.
Agente Intermediario Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS								
Fecha	Serie	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente	Tasa	Vencimiento
17/2/2020	1	Gs.	6.000.000	1.200.000.000	-	1.200.000.000	15,00%	13/1/2023
				1.800.000.000	-	1.800.000.000		15/1/2024
				3.000.000.000	-	3.000.000.000		4/2/2025
			6.000.000	6.000.000.000	0	6.000.000.000		

Este Programa de Emisión fue considerado para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la Municipalidad de Fernando de la Mora, junto con las demás deudas bancarias y bursátiles de la entidad a la fecha de corte, 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 institución.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

Desde su incursión al mercado bursátil, la Municipalidad de Fernando de la Mora ha emitido y colocado bonos bursátiles por Gs. 22.000 millones, en el marco de los PEG G1, PEG G2 y PEG G3. Dichos programas fueron emitidos en una serie, en el caso de los PEG G1 y G2, y en 3 series en el caso de PEG G3. El PEG G1 fue emitido, colocado y cancelado por Gs. 4.000 millones, el PEG G2 fue emitido y colocado por Gs. 6.000 millones, por un plazo de 5 años con vencimiento el 14/Feb/2025, y el PEG G3 fue emitido y colocado por Gs. 12.000 millones, por un plazo de 5 años con vencimiento en el 27/Jun/2025.

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS									
Fecha	Programa	Serie	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente	Tasa	Vencimiento
21/10/2013	PEG G1	1	Gs.	4.000.000.000	4.000.000.000	4.000.000.000	-	18,00%	4/10/2018
17/2/2020	PEG G2	1	Gs.	6.000.000.000	1.200.000.000	-	1.200.000.000	15,00%	13/1/2023
					1.800.000.000	-	1.800.000.000		15/1/2024
					3.000.000.000	-	3.000.000.000		14/2/2025
10/6/2020		1	Gs.	6.000.000.000	2.400.000.000	-	2.400.000.000	15,00%	13/1/2023
					2.400.000.000	-	2.400.000.000		15/1/2024
					1.200.000.000	-	1.200.000.000		14/2/2025
29/6/2020	PEG G3	2	Gs.	3.000.000.000	1.200.000.000	-	1.200.000.000	15,00%	8/8/2023
					1.200.000.000	-	1.200.000.000		2/8/2024
					600.000.000	-	600.000.000		27/6/2025
15/7/2020		3	Gs.	3.000.000.000	1.200.000.000	-	1.200.000.000	15,00%	8/8/2023
					1.200.000.000	-	1.200.000.000		2/8/2024
					600.000.000	-	600.000.000		27/6/2025
				22.000.000.000	22.000.000.000	4.000.000.000	18.000.000.000		

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO						
Liquidez Corriente	1,46	0,68	0,49	0,78	1,48	89,56%
Razón de efectivo	0,20	0,05	0,07	0,05	0,01	-74,59%
Ingresos propios/Ingresos totales	70,59%	64,23%	63,78%	74,36%	74,16%	-0,28%
Ingresos propios/Gastos corrientes	94,91%	97,06%	78,05%	102,26%	93,96%	-8,11%
Ingresos de capital+transferencia/Gastos totales	29,13%	37,63%	32,64%	23,55%	25,86%	9,80%
FLEXIBILIDAD PRESUPUESTARIA						
Gastos corrientes/Gastos totales	73,68%	69,64%	73,65%	66,80%	78,97%	18,21%
Gastos corrientes/Ingresos totales	74,38%	66,18%	81,73%	72,72%	78,92%	8,53%
Servicios personales/Gastos corrientes	61,92%	63,16%	60,27%	71,55%	67,03%	-6,32%
Servicios personales/Ingresos corrientes	57,58%	58,69%	64,00%	65,87%	66,87%	1,51%
Inversión Física/Gastos de capital	35,78%	53,01%	76,86%	27,72%	23,33%	-15,84%
ENDEUDAMIENTO.						
Solvencia Patrimonial	75,41%	67,78%	56,30%	48,89%	47,41%	-3,02%
Endeudamiento	24,59%	32,22%	43,70%	51,11%	52,59%	2,89%
Apalancamiento	0,33	0,48	0,78	1,05	1,11	6,10%
Pasivo/Ingresos totales	0,36	0,42	0,72	0,95	1,00	5,33%
Pasivo Corriente/Ingresos corrientes	0,25	0,41	0,49	0,66	0,70	6,96%
DESEMPEÑO FINANCIERO						
Resultado del Ejercicio/Ingresos totales	-0,95%	4,97%	-10,96%	-8,86%	0,06%	-100,67%
Resultado del ejercicio/Ingresos propios	-1,35%	7,73%	-17,18%	-11,92%	0,08%	-100,67%
Resultado corriente/Ingresos propios	7,93%	7,85%	-7,46%	8,42%	0,25%	-97,02%
Resultado del ejercicio/Activo total	-0,65%	3,81%	-6,62%	-4,78%	0,03%	-100,65%
Resultado del ejercicio/Capital+Reserva	-1,27%	7,59%	-14,52%	-10,75%	0,08%	-100,70%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

en millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
Disponibilidades	3.067	1.228	2.152	1.857	535	-71,22%
Tributos por cobrar	19.221	16.596	12.058	29.124	66.012	126,66%
Otros activos corrientes	10	10	10	10	10	0,00%
ACTIVO CORRIENTE	22.298	17.834	14.220	30.991	66.557	114,76%
Activo Fijo	25.673	25.352	26.438	27.615	29.822	7,99%
Tributos por cobrar (LP)	60.401	68.336	85.835	78.009	52.586	-32,59%
Otros activos no corrientes	3.759	4.113	3.314	4.431	3.738	-15,65%
ACTIVO NO CORRIENTE	89.833	97.801	115.587	110.055	86.146	-21,72%
ACTIVO	112.131	115.635	129.807	141.046	152.703	8,26%
Obligaciones presupuestarias	14.509	20.655	23.764	26.179	31.789	21,43%
Deuda Bancaria	0	5.500	5.500	13.424	13.000	-3,16%
Otros pasivos corrientes	778	7	7	7	87	1146,71%
PASIVO CORRIENTE	15.287	26.162	29.271	39.610	44.876	13,30%
Deuda con proveedores	10.029	8.843	7.200	12.230	15.178	24,11%
Deuda Pública (Bonos) LP	0	0	18.000	18.000	18.000	0,00%
Otros pasivos no corrientes	2.252	2.252	2.252	2.252	2.252	0,02%
PASIVO NO CORRIENTE	12.281	11.095	27.452	32.482	35.431	9,08%
PASIVO	27.568	37.257	56.723	72.092	80.307	11,40%
Capital	38.594	38.594	38.594	38.594	38.594	0,00%
Reservas	19.052	19.540	20.564	24.117	24.117	0,00%
Resultados Acumulados	27.650	15.834	22.518	12.982	9.637	-25,77%
Resultado del ejercicio	-733	4.410	-8.592	-6.741	47	-100,70%
PATRIMONIO NETO	84.563	78.378	73.084	68.952	72.395	4,99%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%
Ingresos Tributarios	41.464	43.672	38.239	44.027	46.121	4,76%
Tasas y derechos	7.782	7.930	7.302	7.642	8.337	9,10%
Transferencias Corrientes (I)	7.238	6.207	10.334	3.517	3.983	13,24%
Venta de bienes y servicios	4.413	4.662	4.059	4.429	4.574	3,27%
Otros ingresos corrientes	786	769	402	480	640	33,25%
INGRESOS CORRIENTES	61.683	63.240	60.336	60.095	63.655	5,92%
Servicios personales	35.517	37.115	38.614	39.587	42.567	7,53%
Servicios no personales	4.223	4.330	5.130	4.262	4.477	5,05%
Bienes de consumo e insumos	3.928	4.491	7.396	4.303	4.232	-1,64%
Transferencias corrientes (G)	12.407	12.480	12.721	7.039	12.080	71,61%
Otros gastos corrientes	1.289	345	207	138	149	7,75%
GASTOS CORRIENTES	57.364	58.761	64.068	55.329	63.505	14,78%
RESULTADO CORRIENTE	4.319	4.479	-3.732	4.766	150	-96,85%
Transferencias de capital (I)	7.589	8.800	3.252	3.549	5.997	68,97%
Otros ingresos de capital	7.852	16.749	14.804	12.438	10.813	-13,07%
INGRESOS DE CAPITAL	15.441	25.549	18.056	15.988	16.811	5,15%
Inversión Física	7.332	13.580	17.613	7.623	3.946	-48,23%
Transferencias de capital (G)	2.744	2.083	1.031	10.015	2.561	-74,43%
Servicio de la deuda pública	2.969	6.075	1.009	3.822	4.123	7,86%
Otros gastos de capital	7.448	3.880	3.263	6.036	6.283	4,10%
GASTOS DE CAPITAL	20.493	25.618	22.916	27.496	16.913	-38,49%
RESULTADO DE CAPITAL	-5.052	-69	-4.860	-11.508	-102	-99,11%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-733	4.410	-8.592	-6.742	47	-100,70%

ANEXO

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos 2018 al 2022, 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 Fernando de la Mora, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

La emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G2 de la Municipalidad de Fernando de la Mora 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 2018/2022
2. Presupuesto General de la Municipalidad 2022 y ejecución presupuestaria.
3. Estadísticas de ingresos y costos.
4. Detalle de las cuentas a cobrar y a pagar.
5. Principales ingresos por tipos de tributos.
6. Informaciones sobre contingencias y procesos judiciales.
7. Resolución de Aprobación de la Junta Municipal sobre la Emisión.
8. Prospecto del Programa de Emisión Global G8 y series complementarias.
9. Informe de Evaluación de la Efectividad del Sistema de Control Interno

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

Marco Político e Institucional

10. Conformación de la Junta Municipal y gobernabilidad.
11. Suficiencia de Recursos y políticas tributarias.
12. Rendimiento de cuentas a través de auditorías a la gestión municipal.

Economía Local y Regional

13. Fuente de ingresos.
14. Nivel de diversidad de económica e independencia regional.
15. Perspectivas de crecimiento y estabilidad económica.
16. Demografía económica.
17. Características de la geografía económica.

Administración y Finanzas Públicas

18. Flexibilidad financiera a partir de políticas tributarias sostenibles a largo plazo.
19. Composición de los gastos rígidos.
20. Capacidad de gestión para la ejecución del presupuesto.

Análisis de los Ingresos y Egresos

21. Calidad y composición de los ingresos.
22. Transferencia de recursos del Estado y otros organismos.
23. Análisis de los flujos operativos.

Liquidez y Fuentes de Financiamiento

24. Políticas de liquidez y contingencias, así como las distintas fuentes de financiamiento.
25. Capacidad de generación de ingresos genuinos.
26. Grado de dependencia de las finanzas públicas en créditos bancarios.

Solvencia y Endeudamiento

27. Tamaño del endeudamiento y flexibilidad económica.
28. Grado de cobertura del servicio de la deuda.

La emisión de la calificación de del Programa de Emisión Global **PEG G2** de la **MUNICIPALIDAD DE FERNANDO DE LA MORA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 2 de Junio de 2023.

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2022.

Fecha de Publicación: 5 de Junio de 2023.

Certificado de Registro CNV N°: 41_01062020.

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

MUNICIPALIDAD DE FERNANDO DE LA MORA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G2	<i>pyBB-</i>	ESTABLE
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 FERNANDO DE LA MORA, 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

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Nicolás Alvarez Analista de Riesgos nalvarez@syr.com.py
---	--