

## FIDEICOMISO DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS DE LAS MUNICIPALIDADES (FIDEMUNI)

Comité No. 115/2020

Informe con EEFF No Auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: miércoles 28 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: semestral

San Salvador, El Salvador

### Equipo de Análisis

Alexis Figueroa  
[afigueroa@ratingspcr.com](mailto:afigueroa@ratingspcr.com)

Isaura Merino  
[imerino@ratingspcr.com](mailto:imerino@ratingspcr.com)

(504) 2239-2434

### CLASIFICACIÓN

| Fecha de información  | dic-2018   | jun-19     | dic-19     | mar-20     | jun-20     |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de calificación | 29/04/2019 | 28/10/2019 | 21/04/2020 | 10/07/2020 | 28/10/2020 |
| Tramo 1, 3, 5 y 7     | AAA        | AAA        | AAA        | AAA        | AAA        |
| Perspectiva           | Estable    | Estable    | Estable    | Estable    | Estable    |

### Significado de la Clasificación

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

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

*"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".*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

### Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo PCR ratificó la clasificación de riesgo de "AAA" con perspectiva 'Estable' a los Tramos uno, tres, cinco y siete de los Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (CEMUNI) a cargo del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI).

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago de las municipalidades, derivado de la suficiente liquidez con la que cuenta el fideicomiso, así como los ingresos provenientes del FODES cuyas transferencias se realizaron con normalidad durante el primer semestre de 2020. Adicionalmente, se considera los mecanismos de resguardo legal con los que cuentan los fondos del FIDEMUNI (FODES) y la Ley que sustenta dicho fondo, la cual garantiza la asignación de un porcentaje de los ingresos corrientes netos estimados en el Presupuesto General de la Nación.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- Adecuada gestión de los fondos disponibles del FIDEMUNI. La adecuada gestión de los fondos ha permitido niveles óptimos de liquidez al reportar un saldo en sus disponibilidades de US\$4,907.83 miles lo cual permite una apropiada cobertura a las obligaciones correspondientes de los tramos 1, 3, 5 y 7.
- Capacidad de pago de amortizaciones de capital. A junio de 2020, luego de haber pagado a inversionistas todas las amortizaciones de capital más intereses, el saldo del FIDEMUNI fue de US\$6,309.44 miles equivalente a una disminución de -50.01%, con una participación de 33 alcaldías adscritas al Fondo (desde el inicio del Fideicomiso 48 alcaldías han realizado pagos anticipados). Los excedentes de ingresos reportados en el periodo se invierten en instrumentos calificados en categorías de inversión, así como en depósitos en bancos locales.
- Compromiso de pago irrevocable adquirido por las alcaldías participantes. Las municipalidades participantes de los tramos 1, 3, 5 y 7 del FIDEMUNI se han comprometido a través de Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencia de Fondos, a transferir un porcentaje de los fondos FODES que les corresponde para la reestructuración de su deuda a través del FIDEMUNI, lo cual es uno de los componentes del respaldo legal y financiero del Fideicomiso.
- Respaldo legal de los fondos FODES originados según el Decreto Legislativo. En dicho Decreto se determina el monto con el cual se formarán los fondos FODES, que actualmente es del 8% de los ingresos corrientes netos del presupuesto general de la Nación; además, contempla el mecanismo de transferencia y uso de dichos fondos hacia todas las municipalidades. Cabe destacar que de acuerdo con la reforma realizada a la Ley del FODES durante el primer trimestre

del presente año 2020 los fondos del FODES representarán 10% de los ingresos corrientes netos del Estado. No obstante, el incremento del 2% será única y exclusivamente para inversión. No se podrán cancelar compromisos de deuda, ni ser garantía para futuros compromisos.

### **Metodología Utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, EL SALVADOR) aprobada en Comité de Metodologías con fecha de 25 de noviembre 2019. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.*

### **Información utilizada para la clasificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de FIDEMUNI correspondientes al 31 de diciembre de 2017-2019 y Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio 2020.
- **Riesgo de Liquidez:** Flujos de efectivo del Fideicomiso al 30 de junio de 2020.

### **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

#### **Limitaciones encontradas:**

A junio 2020 el análisis de la información se ha realizado con base a Estados Financieros No Auditados del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI).

#### **Limitaciones potenciales:**

PCR dará seguimiento al comportamiento de los principales flujos del fideicomiso provenientes del FODES y disponibilidades acumuladas que pudieran resultar afectados considerando la actual coyuntura económica y financiera derivada de los efectos de la pandemia por COVID-19. Cabe mencionar que la percepción de riesgo de El Salvador se ha elevado a niveles históricos durante el primer semestre de 2020, ya que de acuerdo con el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés), El Salvador se posiciona como la cuarta economía latinoamericana con mayor riesgo país, dejando como resultado un cambio de perspectiva en la calificación de riesgo internacional, pasando de "B-" con perspectiva "Estable" a "B-" con perspectiva "negativa" tomando en consideración la expansión del déficit fiscal, el cual ha generado un incremento en el endeudamiento público en contexto de contracción económica.

### **Contexto COVID-19**

Ante la actual coyuntura económica y financiera que atraviesa el país a consecuencia de la pandemia por COVID-19, los niveles de recaudación de los municipios participantes en el FIDEMUNI han resultado impactados negativamente. No obstante, este impacto no afecta directamente la amortización de sus créditos y el pago de las obligaciones del FIDEMUNI, ya que el flujo de pago proviene de parte del pago del FODES que realiza el Estado hacia las mismas, flujo que no ha cesado durante el primer semestre del año 2020. El riesgo podría generarse si existiera alguna limitante al flujo de FODES, lo cual es un riesgo que se ha manejado desde el inicio del fideicomiso, con el mantenimiento en las disponibilidades del fideicomiso de un monto para cubrir varios meses de deuda emitida vía CEMUNIS y cumplir con el compromiso de pago hacia los Tenedores de los títulos.

### **Contexto Económico**

#### **Panorama Internacional**

De acuerdo con la última revisión de las Perspectivas de la Economía Mundial realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup>, el organismo cataloga la presente crisis como ninguna otra, planteando una recuperación incierta debido a los mayores impactos negativos en la actividad económica dejados por la pandemia por COVID-19 durante el primer semestre de 2020. En este sentido, el FMI proyecta que la economía mundial presente una contracción del orden de -4.9% en 2020, dejando como resultado un impacto severo no solo en el área económica, sino también un fuerte retroceso en los indicadores sociales.

El Organismo Internacional prevé que los estabilizadores automáticos adoptados por los gobiernos dejen un amplio déficit fiscal significando un incremento en las ratios de deuda. Asimismo, se espera que los Bancos Centrales mantengan las condiciones financieras actuales hasta finales de 2021 tanto para economías avanzadas como las economías emergentes. En este sentido, la Reserva Federal (FED) mantiene una política acomodaticia donde la Tasa de los Fondos Federales se registra al mes de agosto 2020 en 0.10%, por debajo de lo reportado en agosto 2019 (2.04%). A nivel regional, la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) actualizó las proyecciones para la región latinoamericana, estimando una profundización en la contracción de la actividad económica del orden de -9.1%, especialmente por la contracción de las mayores economías de la región como Argentina (-10.5%), Brasil (-9.2%), Perú (-13%) y México (-9.0%). A nivel centroamericano, se estima una reducción en promedio de -6.2%, donde El Salvador registraría la mayor contracción con (-8.6%), seguido por Nicaragua (-8.3%), Honduras (-6.1%), Costa Rica (-5.5%) y Guatemala (-4.1%).

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial, junio 2020.

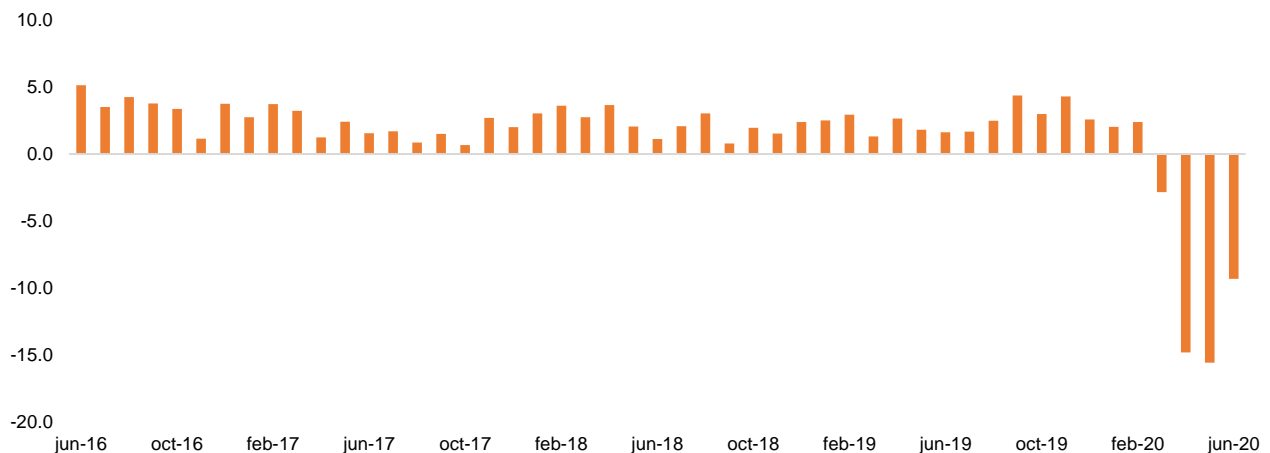
## Entorno Económico

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de -5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presentan una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

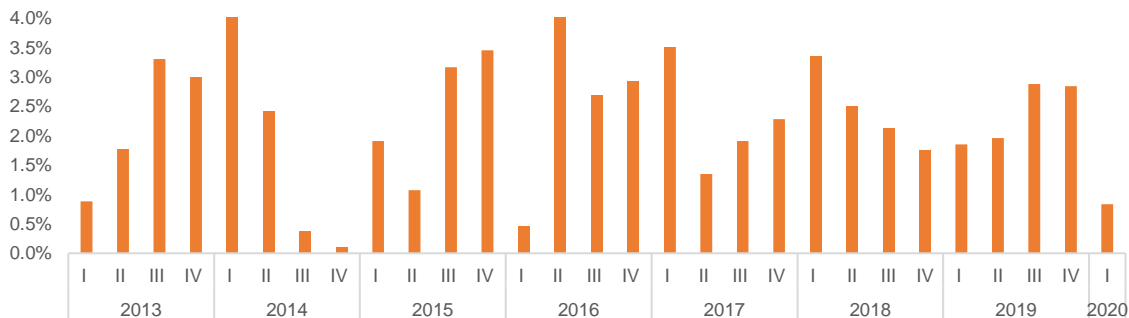
ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA  
JUNIO 2016-2020



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Los resultados del PIB al primer trimestre de 2020 reflejaban una desaceleración de la economía al reportar una tasa de crecimiento de 0.83%, menor a lo reportado en el mismo periodo de 2019 (1.85%). Por el lado de la oferta la desaceleración estaría asociada a la disminución en la actividad productiva de la Industria Manufacturera (-2.58%), Actividades de Alojamiento y Servicios de Comida (-6.06%) y Agropecuario (-1.83%), las cuales contrarrestaron el buen desempeño de las Actividades Financieras y de Seguros (10.53%), y el sector de la construcción (4.92%). Mientras que por el enfoque de la demanda estaría relacionada a la desaceleración del consumo privado que registró una tasa de crecimiento de 1.67% menor a la del primer trimestre de 2019 (4.58%), producto de la desaceleración de las Remesas Familiares durante el primer trimestre del año; de la misma forma la formación bruta de la capital y exportaciones registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las del primer trimestre de 2019.

**VARIACION TRIMESTRAL DEL PIB AL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 (SERIE ENCADENADA DESESTACIONALIZADA)**



Fuente: Banco Central de Reserva /Elaboración: PCR

**Hechos de Importancia<sup>2</sup>**

- En marzo de 2020, la Alcaldía de San Miguel Tepezontes realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI por un monto de US\$73.87 miles, incluye capital, intereses y comisión por prepago.
- En enero de 2020, la Alcaldía de Conchagua realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI por un monto de US\$392.32 miles, incluye capital, intereses y comisión por prepago.
- En enero de 2020, la Alcaldía de Chinameca realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI por un monto de US\$1.77 miles, incluye capital, intereses.
- En diciembre de 2019, la Alcaldías de Cojutepeque y Tepetitán realizaron el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI por un monto de US\$155.55 miles y US\$30.7 miles, incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dichas municipalidades.
- En octubre de 2019, la Alcaldía de Soyapango realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$183.63 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- En julio de 2019, las Alcaldías de Aguilares y San Buena Ventura realizaron el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI por un monto de US\$151.66 miles y US\$150.88 miles, respectivamente. Los montos incluyen capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dichas municipalidades.
- En junio de 2019, las Alcaldías de Sacacoyo y Santo Domingo realizaron el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$252.24 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dichas municipalidades.
- El 11 de enero de 2019, la Alcaldía de Santa Tecla realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$1.66 millones incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 29 de junio de 2018, la Municipalidad de San Antonio del Monte, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 360.58 incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 02 de octubre de 2017, la Municipalidad de Ahuachapán, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 371.17 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 28 de julio de 2017, la Municipalidad de Santa Elena, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 338.10 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 30 de junio de 2017, la Municipalidad de Santiago Nonualco, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 940.89 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 30 de junio de 2017, la Municipalidad de Meanguera, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 286.53 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a

<sup>2</sup>Información de acuerdo con notificaciones enviadas por BANDESAL al Ministerio de Hacienda en las cuales se hace referencia a la cancelación de la deuda de algunas municipalidades.

notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.

- El 29 de junio de 2017, la Municipalidad de Meanguera del Golfo, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 149.44 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.
- El 08 de junio de 2017, la Municipalidad de Puerto El Triunfo, realizó el pago total anticipado de la deuda contraída con FIDEMUNI (US\$ 1,069.57 miles incluye capital, intereses y comisión por prepago), por lo que BANDESAL procedió a notificar dicho suceso al Ministerio de Hacienda, con el fin de dejar sin efecto la orden irrevocable de pago firmada por dicha municipalidad.

### **Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI)**

El Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI) fue constituido en escritura pública otorgada en la ciudad de San Salvador el 20 de diciembre del 2010, nombrándose al Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), actualmente Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), como Fiduciario. En la constitución del Fideicomiso también compareció el Ministerio de Hacienda de El Salvador como fideicomitente, el cual aportó un monto de US\$1 millón

El principal objetivo del Fideicomiso es la emisión y colocación de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (CEMUNI) en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V., para reestructurar las deudas que reflejaban en los estados financieros las Municipalidades hasta el 31 de octubre de 2010. La creación de FIDEMUNI constituye un esquema legal para generar y administrar recursos complementarios, que pueden ser obtenidos a través de la emisión de los certificados u otros instrumentos, a fin de que éstos contribuyan a que las Municipalidades que integran el Fideicomiso tengan solvencia financiera para desarrollar sus proyectos de inversión.

Adicionalmente, el Fideicomiso cuenta con un consejo de vigilancia integrado por instituciones del gobierno y representantes de la Corporación de Municipalidades de la República de El Salvador (COMURES), el cual tiene como principales funciones: Revisar y aprobar los términos y condiciones para las emisiones de los certificados, designar al representante inicial de los tenedores de los certificados, aprobar el plan anual de gastos de funcionamiento del Fideicomiso, autorizar las políticas de inversión de los recursos líquidos y excedentes del Fideicomiso, autorizar la suscripción de los convenios o contratos a celebrarse con diferentes instituciones, aprobar el procedimiento operativo.

A continuación, se describen las principales características de la emisión:

| CONCEPTO                          | DETALLE  |
|-----------------------------------|--|
| <b>Nombre del emisor</b>          | Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) en calidad de fiduciario del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI).  |
| <b>Fiduciario y Administrador</b> | Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL)  |
| <b>Fideicomisarios</b>            | Las 81 municipalidades que participaron voluntariamente en los tramos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 y 8 del Fideicomiso.   |
| <b>Fideicomitente</b>             | Estado y Gobierno de El Salvador por medio del Ministerio de Hacienda.   |
| <b>Clase de valor</b>             | Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades.   |
| <b>Naturaleza del valor</b>       | Obligaciones negociables.  |
| <b>Denominación de la Emisión</b> | "CEMUNI" Certificado de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades.   |
| <b>Mecanismo de Colocación</b>    | Subasta competitiva a precios múltiples.   |
| <b>Monto mínimo de inversión</b>  | US\$ 100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América.  |
| <b>Destino de los recursos</b>    | Los valores que se obtuvieron por la emisión fueron utilizados por el Fideicomiso para pagar las deudas municipales debidamente reportadas a la Dirección General de Contabilidad Gubernamental a la fecha que la Ley del Fideicomiso determina. |
| <b>Fuente de Recursos</b>         | Transferencias de Fondos FODES en virtud de la firma de Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios otorgadas por las entidades participantes a favor del FIDEMUNI.     |
| <b>Intereses</b>                  | Los CEMUNI otorgan a sus tenedores una tasa de interés fija, y es pagadera de forma mensual con base en el año calendario.   |
| <b>Plazo de la Emisión</b>        | La emisión de CEMUNI tiene un plazo de hasta 180 meses para todos sus tramos a partir de la fecha de liquidación.  |
| <b>Amortización</b>               | Para el Tramo 1, 3, 5 y 7: Amortización fija para los primeros 60 y variable para los siguientes 60 meses.<br>Para el Tramo 2, 4, 6 y 8: Amortización mensual variable.  |
| <b>Forma de Pago</b>              | La forma de pago de capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento en cuotas iguales o desiguales y será definida por el Fiduciario antes de la colocación.   |

**Fuente:** Banco de Desarrollo de El Salvador/ **Elaboración:** PCR

### **Características de los Instrumentos Clasificados**

Los Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (CEMUNI) fueron emitidos en ocho tramos; el primero, el tercero, el quinto y el séptimo con una duración de 10 años (120 meses), y el segundo, el cuarto, el sexto y el octavo con una duración de 5 años (60 meses). El monto total emitido en la Bolsa de Valores de El Salvador por intermediación de las Casas Corredoras de Bolsa ascendió a US\$ 91,013.00 miles y al primer semestre de 2020 cerró con un saldo de US\$6,309.44 miles.

| DETALLE DE LA EMISIÓN (MILES US\$/PORCENTAJE) |                            |               |                  |                               |
|---|----------------------------|---------------|------------------|-------------------------------|
| Tramo   | Monto Emisión (Miles US\$) | Plazo (Meses) | Tasa de interés  | Valor Nominal Unitario (US\$) |
| Tramos 1, 3, 5 y 7                            | 63,708.50                  | 120           | 6.00% fijo anual | 100                           |
| Tramos 2, 4, 6 y 8                            | 27,304.50                  | 60            | 4.75% fijo anual | 100                           |
| <b>Total Tramos</b>                           | <b>91,013.00</b>           |               |                  |                               |

**Fuente:** Banco de Desarrollo de El Salvador / **Elaboración:** PCR

**TRAMOS VIGENTES (MILES US\$/PORCENTAJE)**

| Tramo        | Saldo de la emisión<br>(Miles US\$) | Plazo para vencimiento<br>(Meses) | Fecha de<br>vencimiento | Tasa de interés  | Valor Nominal<br>Unitario<br>(US\$) |
|--------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------|------------------|-------------------------------------|
| Tramo 1      | 3,001.08                            | 10                                | 18/04/2021              | 6.00% fijo anual | 100                                 |
| Tramo 3      | 1,949.82                            | 12                                | 8/06/2021               | 6.00% fijo anual | 100                                 |
| Tramo 5      | 701.40                              | 13                                | 08/07/2021              | 6.00% fijo anual | 100                                 |
| Tramo 7      | 657.14                              | 16                                | 18/10/2021              | 6.00% fijo anual | 100                                 |
| <b>Total</b> | <b>6,309.44</b>                     | <b>16</b>                         |                         |                  |                                     |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador / Elaboración: PCR

Los montos de los CEMUNI están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta y denominaciones en dólares de los Estados Unidos de América (US\$). Asimismo, el Fideicomiso paga intereses de forma mensual sobre el saldo de dichas cuentas durante el período de vigencia de la emisión, a una tasa de interés fija del 6% para los tramos 1, 3, 5 y 7.

Por otra parte, la colocación de los Tramos 5 y 6 fue de US\$ 6 millones y no los US\$ 7.7 millones equivalentes a las deudas de las 6 municipalidades participantes en los tramos 5 y 6 del FIDEMUNI; debido a que se utilizó parte de los excedentes acumulados en las dos primeras emisiones del FIDEMUNI. En el siguiente cuadro, se muestra la sobredemanda que tuvo la emisión de los CEMUNI, lo cual ha otorgado premios por la colación de estos.

**DETALLE DE LA DEMANDA DE LA EMISIÓN (EN MILES US\$)**

| Fecha de Emisión      | Tramo                     | Monto Emisión         | Sobre Demanda         | Premio             |
|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| 15 de abril de 2011   | Tramo 1                   | 30,775.50             | 2,554.50              |                    |
| 15 de abril de 2011   | Tramo 2                   | 13,189.50             | 17,740.50             |                    |
|                       | <b>Total Tramos 1 y 2</b> | <b>US\$ 43,965.00</b> | <b>US\$ 20,295.00</b> | <b>US\$ 80.11</b>  |
| 07 de junio de 2011   | Tramo 3                   | 25,513.00             | 3,183.50              |                    |
| 07 de junio de 2011   | Tramo 4                   | 10,935.00             | 13,386.40             |                    |
|                       | <b>Total Tramos 3 y 4</b> | <b>US\$ 36,448.00</b> | <b>US\$ 16,569.90</b> | <b>US\$ 172.62</b> |
| 07 de julio de 2011   | Tramo 5                   | 4,200.00              | 10,496.30             |                    |
| 07 de julio de 2011   | Tramo 6                   | 1,800.00              | 10,610.00             |                    |
|                       | <b>Total Tramos 5 y 6</b> | <b>US\$ 6,000.00</b>  | <b>US\$ 21,106.30</b> | <b>US\$ 144.63</b> |
| 14 de octubre de 2011 | Tramo 7                   | 3,220.00              | 4,853.00              |                    |
| 14 de octubre de 2011 | Tramo 8                   | 1,380.00              | 2,479.50              |                    |
|                       | <b>Total Tramos 7 y 8</b> | <b>US\$ 4,600.00</b>  | <b>US\$ 7,332.50</b>  | <b>US\$ 100.91</b> |
| <b>TOTAL</b>          |                           | <b>US\$ 91,013.00</b> | <b>US\$ 65,303.70</b> | <b>US\$ 498.27</b> |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

**Redención de los Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades**

De producirse pronto pagos de parte de las Municipalidades que afecten significativamente los flujos de la emisión, los CEMUNI podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V.

En caso de redención anticipada, el FIDEMUNI deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Fiduciario actuando en facultad de la delegación que el Consejo de Vigilancia del Fideicomiso le confiere, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.

En este sentido, en mayo de 2016 se realizó la primera rendición anticipada por US\$10 millones, en diciembre del 2016 se realizó la segunda rendición anticipada, la cual ascendió a un monto total de US\$4 millones. Finalmente, en diciembre 2017 se realizó la tercera rendición anticipada por un monto aproximado de US\$6.50 millones.

**Descripción del Funcionamiento del FIDEMUNI**

Actualmente los activos de FIDEMUNI están constituidos por un aporte inicial de un millón de dólares de los Estados Unidos de América por parte del Ministerio de Hacienda y por todos los bienes o derechos adquiridos durante su vigencia y que lleguen a ser parte de los activos de este, tales como:

- Herencias, legados y donaciones, realizadas por personas u organismos nacionales o extranjeros, destinadas a la consecución de los objetivos del fideicomiso.
- Los bienes muebles, inmuebles y valores adquiridos a cualquier título al inicio de sus funciones o durante su operación.
- Los intereses, rendimientos o utilidades entre otros, que resulten de las operaciones de este.
- Cualquier otro aporte que se realice al fideicomiso.

## Fiduciario

El Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) fue nombrado fiduciario<sup>3</sup> del FIDEMUNI, otorgándole facultades para la administración y gestión de los activos del Fideicomiso. El principal objetivo del Fideicomiso es la emisión y colocación de Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (CEMUNI) en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.

## Fideicomitente

El Fideicomitente es el Estado y Gobierno de El Salvador por medio del Ministro de Hacienda y cuyas obligaciones principales se detallan a continuación:

1. Constituir el Fideicomiso de conformidad a las disposiciones de la Ley de Creación del FIDEMUNI, al Código de Comercio y demás leyes que resulten aplicables en lo que no contraríen la Ley de Creación del FIDEMUNI. Entregar al Fiduciario los bienes y recursos fideicomitados.
2. Retener a las Municipalidades, de conformidad a las órdenes 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, en adelante llamado FODES.
3. Proporcionar prioritariamente, y de manera mensual al Fiduciario, los fondos retenidos de conformidad al numeral anterior para que tenga relación el pago de las cuotas derivadas de las deudas reestructuradas.
4. Gestionar de conformidad a la Ley cualquier información necesaria para el fiduciario, para la realización de los fines y objetivos del fideicomiso.
5. Aceptar las órdenes 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 son las 81 municipalidades que, con el objetivo de buscar nuevas formas de financiamiento para el pago de las deudas contraídas hasta el 31 de octubre del 2010, participaron voluntariamente en los ocho tramos de la emisión que ya fueron emitidos en la Bolsa de Valores de El Salvador. A junio 2020, 48 municipalidades cancelaron de manera anticipada la deuda que tenían con el Fideicomiso; por tanto, actualmente se encuentran participando las siguientes 33 municipalidades:

| MUNICIPIOS PARTICIPANTES EN LOS TRAMOS 1, 3, 5, Y 7 DE FIDEMUNI |                    |              |                      |
|---|--------------------|--------------|----------------------|
| Departamento  | Municipio          | Departamento | Municipio            |
| Ahuachapán  | Atiquizaya         | Morazán      | El Rosario           |
| Ahuachapán  | Guaymango          | Morazán      | Chilanga             |
| Ahuachapán  | San Lorenzo        | San Miguel   | Nueva Guadalupe      |
| Ahuachapán  | San Pedro Puxtla   | San Miguel   | Quelepa              |
| Cabañas   | Dolores            | San Miguel   | San Miguel           |
| Cabañas   | Victoria           | San Salvador | Ayutuxtepeque        |
| Chalatenango  | La Palma           | San Salvador | Ciudad Delgado       |
| Chalatenango  | San Rafael         | San Salvador | Cuscatancingo        |
| Cuscatlán   | El Rosario         | San Salvador | Mejicanos            |
| Cuscatlán   | Tenancingo         | San Salvador | Santiago Texacuangos |
| La Libertad   | Zaragoza           | San Vicente  | San Sebastián        |
| La Paz  | San Luis Talpa     | San Vicente  | San Vicente          |
| La Paz  | Santa María Ostuma | San Vicente  | Tecoluca             |
| La Unión  | El Sauce           | Santa Ana    | Santa Ana            |
| La Unión  | Nueva Esparta      | Santa Ana    | Textistepeque        |
| Morazán   | Arambala           | Sonsonate    | Acajutla             |
| Morazán   | Cacaopera          | -            | -                    |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador / Elaboración: PCR

Entre las principales obligaciones de los Fiduciarios se encuentran:

1. 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 Ley de creación del FIDEMUNI, 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.
2. Suscribir y otorgar los convenios o contratos que sean necesarios para cumplir con los fines y objetivos del fideicomiso, de acuerdo con los mecanismos e instrumentos establecidos por el Consejo.

<sup>3</sup>Escritura pública de constitución del FIDEMUNI, otorgada en la ciudad de San Salvador el día 20 de diciembre del 2010.

- 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.

### **Deudas Municipales en El Salvador**

A octubre de 2010, el total adeudado por las Alcaldías era de US\$229.70 millones, integrado por US\$32.50 millones en deudas de corto plazo y US\$197.20 millones en deudas de largo plazo. Asimismo, 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). Adicionalmente, en promedio, para los próximos cuatro años la cuota mensual que debían 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.

Con el objetivo de reestructurar sus deudas financieras, mediante el mejoramiento de términos, plazos y tasas de interés, las alcaldías decidieron participar en el FIDEMUNI para pagar las deudas municipales contraídas. Los préstamos fueron otorgados a las Municipalidades a un plazo de 120 meses y una tasa de rendimiento de 6.25% anual.

### **Fuente de Recursos**

Los Certificados de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades tienen como fuente de pago la transferencia de fondos FODES en virtud de la firma de Ordenes Irrevocables de Retención y Transferencias de Fondos para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES) otorgadas por las entidades participantes a favor del FIDEMUNI y por el mandato del Fideicomitente de otorgar prioritariamente y de manera mensual los fondos.

El artículo 207 de la Constitución de la República de El Salvador, en el inciso III, establece el marco legal para la creación de un fondo para garantizar el desarrollo económico y social de las municipalidades, garantizando con ello también la autonomía económica de las mismas. En tal sentido, el Decreto Legislativo número 74 de fecha 08 de septiembre de 1988, publicado en el Diario Oficial número 176, tomo 300, de fecha 23 de septiembre de 1988; crea el Fondo de Desarrollo Económico y Social de los Municipios, FODES. Dicho decreto, en el artículo 1 establece que el fondo estaría constituido por un aporte anual del Estado Salvadoreño, igual al ocho<sup>4</sup> por ciento de los ingresos corrientes netos del presupuesto del Estado, que deberá entregarse en cada ejercicio fiscal, entregándolo en forma mensual y de acuerdo con lo establecido en los artículos 4 y 4-a del decreto mencionado. Cabe destacar que durante los primeros meses del año 2019, la Asamblea Legislativa realizó la reforma a la ley del FODES, la cual contempla el incremento del 2 por ciento<sup>5</sup>, por lo que las municipalidades recibirán a partir del año 2020 el 10 por ciento de los ingresos corrientes netos del presupuesto de la Nación. En este sentido, del equivalente al 8 por ciento de los ingresos corrientes netos del Estado que los Municipios reciban se utilizará el 25% para gastos de funcionamiento, y el 75% restante para gastos de inversión. Por su parte, el 2 por ciento restante de los ingresos corrientes netos del Estado deberán ser destinados exclusivamente para inversión. No se podrá pagar honorarios, dietas y salarios de funcionarios municipales, ni cuotas de membresías a la Corporación de Municipalidades de la República de El Salvador (COMURES) ni en el Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), de igual manera no se podrá utilizar para cancelar compromisos de deuda, ni como garantía para futuros compromisos.

La transferencia de los fondos FODES acumularon US\$2,517.65 miles, las cuales se han efectuado ininterrumpidamente durante el primer semestre de 2020 a pesar de los efectos económico de la pandemia:

| <b>TRANSFERENCIA DE FODES (US\$ MILES)</b> |                     |                   |                     |                   |                     |                   |                     |                   |
|--|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| <b>MES</b>                                 | <b>2017</b>         |                   | <b>2018</b>         |                   | <b>2019</b>         |                   | <b>2020</b>         |                   |
|  | <b>Fecha Pagado</b> | <b>Monto US\$</b> | <b>Fecha Pagado</b> | <b>Monto US\$</b> | <b>Fecha Pagado</b> | <b>Monto US\$</b> | <b>Fecha Pagado</b> | <b>Monto US\$</b> |
| Enero                                      | 2/9/2017            | 654.34            | 2/9/2018            | 575.76            | 2/11/2019           | 563.82            | 17/01/2020          | 456.47            |
| Febrero                                    | 3/7/2017            | 654.34            | 3/7/2018            | 575.76            | 3/8/2019            | 503.08            | 06/02/2020          | 443.45            |
| Marzo                                      | 4/6/2017            | 654.34            | 4/6/2018            | 575.76            | 4/8/2019            | 503.08            | 11/03/2020          | 418.56            |
| Abril                                      | 5/5/2017            | 654.34            | 5/4/2018            | 575.76            | 5/8/2019            | 503.08            | 16/04/2020          | 403.54            |
| Mayo                                       | 6/6/2017            | 654.34            | 6/7/2018            | 575.76            | 6/8/2019            | 503.08            | 08/05/2020          | 397.81            |
| Junio                                      | 7/5/2017            | 654.34            | 7/5/2018            | 575.76            | 7/8/2019            | 503.08            | 10/06/2020          | 397.81            |
| Julio                                      | 8/9/2017            | 631.31            | 8/8/2018            | 575.76            | 8/9/2019            | 489.97            | -                   | -                 |
| Agosto                                     | 9/5/2017            | 585.67            | 9/5/2018            | 563.82            | 9/6/2019            | 473.73            | -                   | -                 |
| Septiembre                                 | 10/9/2017           | 585.67            | 10/8/2018           | 563.82            | 10/9/2019           | 473.73            | -                   | -                 |
| Octubre                                    | 11/6/2017           | 585.67            | 11/9/2018           | 563.82            | 9/10/2019           | 669.11            | -                   | -                 |
| Noviembre                                  | 12/6/2017           | 585.67            | 12/5/2018           | 563.82            | 7/11/2019           | 473.73            | -                   | -                 |
| Diciembre                                  | 1/9/2018            | 585.67            | 1/16/2019           | 563.82            | 10/12/2019          | 612.01            | -                   | -                 |
| <b>Total</b>                               |                     | <b>7,485.70</b>   |                     | <b>6,849.44</b>   |                     | <b>6,271.50</b>   |                     | <b>2,517.65</b>   |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Decreto Legislativo No. 563 de fecha 16 de diciembre de 2010, publicado en el Diario Oficial No. 10, Tomo 390 de fecha 14 de enero de 2011.

<sup>5</sup> Reforma a los artículos 1 y 8 de la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios.



Asimismo, el fondo podrá financiarse con:

- a) Los subsidios y aportes que posteriormente le otorgue el Estado.
- b) Aportes y donaciones.
- c) Préstamos externos e internos.
- d) Bonos u otros ingresos que por cualquier concepto reciba.

El manejo del FODES está a cargo del Instituto Salvadoreño de Desarrollo Municipal (ISDEM), creado por Decreto Legislativo número 616, de fecha 4 de marzo de 1987, publicado en el Diario Oficial No.52, Tomo 294, del 17 del mismo mes y año. La forma de asignación del monto para cada municipio aparece indicada en dicho decreto, tomando como base los criterios siguientes:

- a) Población 50%
- b) Equidad 25%
- c) Pobreza 20%
- d) Extensión territorial 5%

El Gobierno Central depositará en una cuenta especial, a nombre del ISDEM, los fondos del FODES. El ISDEM depositará en la cuenta de cada municipio los recursos mencionados a más tardar dentro de los diez días siguientes de tenerlos a su disposición. Si cumplido este plazo el ISDEM no hubiere depositado los recursos respectivos, los municipios podrán demandar judicialmente al ISDEM. Se exceptuarán aquellos recursos del fondo municipal que, por autorización del municipio, sean aplicados al pago de intereses o amortización de los préstamos concedidos por el ISDEM.

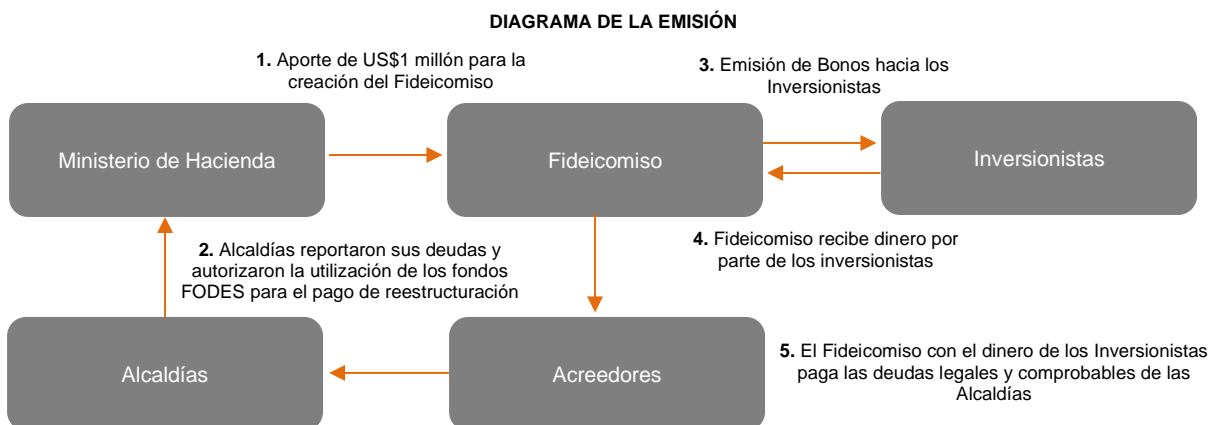
El artículo 24 en el inciso II de la ley de creación del FODES faculta expresamente a las municipalidades para utilizar el FODES en el pago de las obligaciones adquiridas por su participación en el Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades, teniendo a su vez la facultad de emitir u otorgar las órdenes irrevocables de retención y transferencias de fondos necesarias.

Asimismo, de conformidad al artículo 9 numeral 3 de la Ley de Creación del FIDEMUNI, es obligación de los municipios que ingresen al fideicomiso el autorizar la retención y transferencia de los fondos. En ese sentido, el esquema establecido indica que la retención de fondos FODES la realizará prioritaria y previamente el Ministerio de Hacienda al Fideicomiso<sup>6</sup>, trasladando consecuentemente el saldo restante al ISDEM; y, además, con estos fondos que ingresan al fideicomiso se pagará a los inversionistas de los CEMUNI.

### Operatividad del Fideicomiso

La operatividad que sigue la emisión es la siguiente:

1. Los fondos para la constitución del FIDEMUNI fueron aportados por el Gobierno de El Salvador a través del Ministerio de Hacienda.
2. Las alcaldías reportaron sus deudas y autorizaron la utilización del uso del fondo FODES para la constitución del fondo.
3. El fideicomiso se encargó de la emisión en la bolsa de valores en búsqueda de los inversionistas.
4. El fideicomiso realizó la recolección del dinero aportado por los inversionistas.
5. El Fideicomiso pagó las deudas con terceros contraídas por las alcaldías hasta el 31 de octubre de 2010.



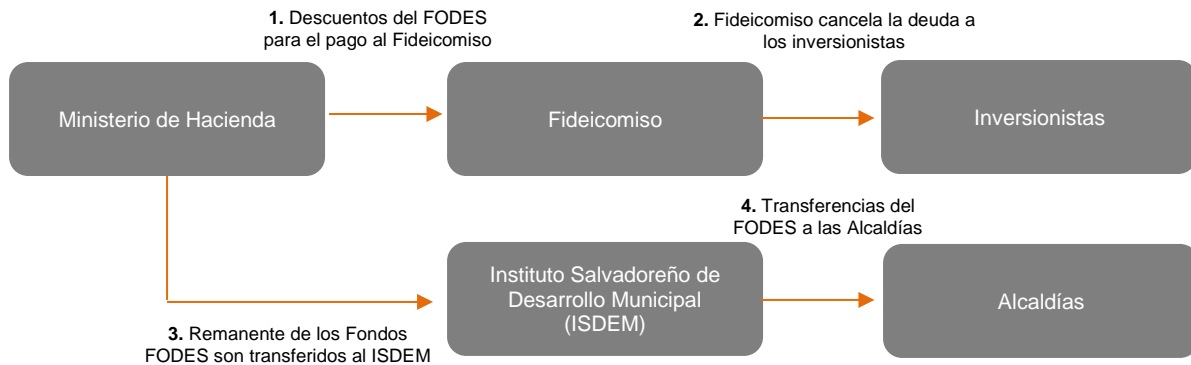
Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

<sup>6</sup> Artículo 23 inciso 1º y artículo 6 numeral 3, ambos de la Ley de Creación del FIDEMUNI

La operatividad del flujo de pago es la siguiente:

1. El Ministerio de Hacienda se encarga de realizar el descuento respectivo del FODES a las alcaldías participantes de los ocho tramos para el pago al FIDEMUNI.
2. El Fideicomiso cancela la deuda a los inversionistas.
3. El remanente del FODES será transferido al ISDEM para que este lo distribuya a las alcaldías participantes.

#### DIAGRAMA DEL FLUJO DE PAGO



Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

### Análisis FODA

#### Fortalezas

- Mecanismos y apoyos crediticios con los que cuenta la emisión, los cuales brindan un cierto nivel de seguridad en el desempeño del FIDEMUNI.
- Transferencia directa de los fondos FODES a las municipalidades según lo estipulado en la legislación.
- Experiencia comprobada del Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) en la administración de Fideicomisos.
- Existen niveles adecuados de cobertura para cumplir cualquier retraso prudencial en la transferencia de los recursos FODES.

#### Oportunidades

- La administración eficiente de los recursos puede incrementar el nivel de cobertura que presenta los flujos proyectados en el período evaluado.
- Iniciativas orientadas al fortalecimiento de los gobiernos municipales.

#### Debilidades

- La dependencia en el desempeño económico de El Salvador para la generación de los Fondos que originarán los recursos FODES.

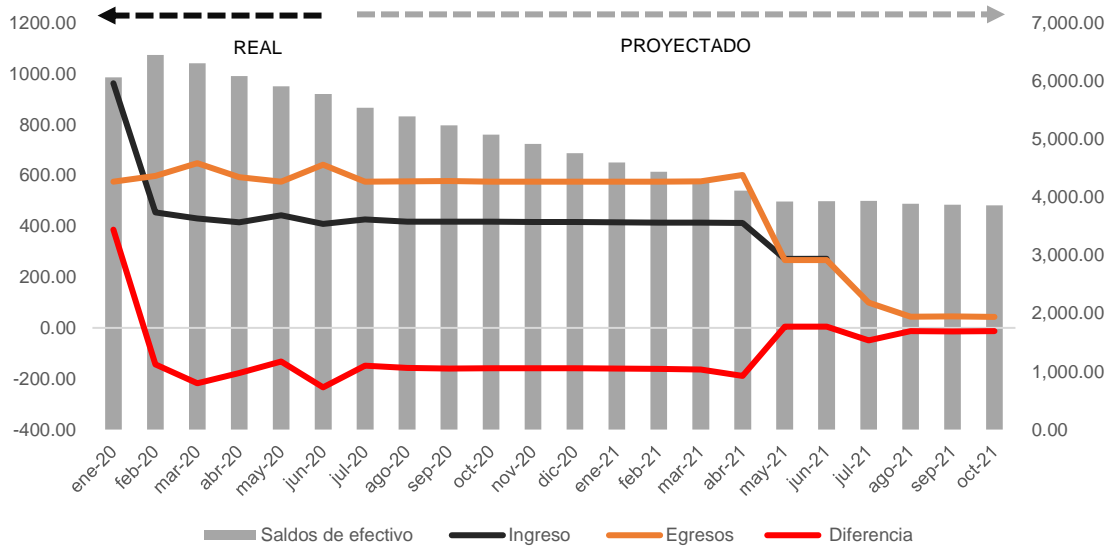
#### Amenazas

- La estabilidad política se ve vulnerada debido a la incertidumbre generada por los resultados a obtener en procesos electorales, lo cual podría incidir en el pago a tiempo de los fondos FODES.
- La no disponibilidad de los fondos por parte del estado debido a problemas en las finanzas públicas.
- La contratación de créditos de las municipalidades incluyendo el refinanciamiento del crédito de FIDEMUNI, lo que lleva al pago anticipado de la deuda en condiciones favorables para el municipio.

## Análisis de los Flujos

Al primer semestre de 2020, los ingresos recibidos por FIDEMUNI ascienden a US\$3,114.69 miles, provenientes de los ingresos percibidos por el FODES los cuales representaron el 85.71% del total de ingresos, seguido de los pagos anticipados realizados por tres municipalidades<sup>7</sup> (11.97%) y los intereses por inversión (2.31%). Por su parte, los egresos acumulados a junio 2020 no mostraron mayor variación respecto de los registrados a junio 2019 registrándose en US\$3,632.98 miles, dejando una diferencia entre ingresos y egresos de -US\$518.29 siendo cubierta con disponibilidades acumuladas por FIDEMUNI cuyo saldo alcanzó los US\$5,776.04 miles, permitiendo una cobertura promedio mensual sobre egresos de 10.09 veces.

DETALLE DE INGRESOS, EGRESOS Y SALDOS DE EFECTIVO A JUNIO 2020 Y PROYECTADO (MILES US\$)



Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

## Análisis de los Flujos Proyectados

En cuanto a las proyecciones efectuadas por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), éstas han sido realizadas partiendo de los fondos obtenidos a través del FODES, y establecen un escenario normal para los flujos de fondos comprendidos para el período de 2020-2021. Tomando en cuenta dicho escenario, se han proyectado los flujos del fondo (porcentaje cedido del FODES) con el objeto de evaluar la solvencia en la cobertura que dichos ingresos generarán en el transcurso del periodo correspondiente. Se puede observar que a lo largo del tiempo, las cuotas comprenden la amortización de capital e intereses, permitiendo que las obligaciones contraídas hacia los inversionistas vayan disminuyendo. Es importante mencionar que la disponibilidad en cuenta a lo largo de dicho período siempre es positiva.

Es cuanto al comportamiento de los flujos de efectivo, se observa un comportamiento estable en ingresos (cuotas de FODES, pagos anticipados e intereses por inversiones) y egresos (pagos a inversionistas y gastos administrativos) manteniendo una brecha negativa, la cual se estima se reduzca a partir del mes de mayo de 2021 producto de la redención de los tramos. Cabe destacar que el saldo en disponibilidades se estima que se mantenga en positivo reportando una cobertura promedio mensual de 26.10 veces hasta la redención del último tramo. Es importante mencionar que los pagos anticipados son invertidos por el fondo y que la disponibilidad de la cuenta siempre está por encima de lo mínimo exigido.

Al analizar la cobertura total del saldo de la emisión se observa que si el FODES es transferido interrumpidamente se obtiene una cobertura sobre el saldo de la emisión de 1.55 veces, mientras que si se dejaran de percibir las disponibilidades acumuladas a junio 2020 y otros ingresos, permitirían una cobertura de hasta 0.82 veces sobre el saldo de la emisión<sup>8</sup>.

SALDO DE LA EMISIÓN, INGRESOS Y COBERTURA PROYECTADA

| Tramo | Saldo de la emisión<br>(Miles US\$) | Ingresos | Ingresos<br>FODES | Disponibilidades | Cobertura con<br>FODES | Cobertura sin<br>FODES |
|-------|-------------------------------------|----------|-------------------|------------------|------------------------|------------------------|
| Total | 6,309.44                            | 4,885.59 | 4,573.22          | 4,907.83         | 1.55 veces             | 0.82                   |

<sup>7</sup> A junio 2020, las municipalidades que realizaron pagos anticipados son: Chinameca, Conchagua y San Miguel Tepezontes.

<sup>8</sup> Cabe destacar que las disponibilidades no incluyen inversiones y cartera de créditos a junio 2020, con la cual llegaría a una cobertura de 1.38 veces.

### Mecanismo de Cobertura y Resguardo Legal

De conformidad con el artículo 24, de la Ley de Creación del FIDEMUNI, se da protección legal y blindaje al FODES, que son afectados por las órdenes irrevocables giradas por las municipalidades de conformidad a la misma Ley. Dicha disposición indica que los fondos provenientes del FODES afectados por las órdenes irrevocables de retención y transferencias de fondos serán inembargables por terceros. Esta inembargabilidad no es aplicable en caso de acciones promovidas por el Fiduciario, que es el administrador que, amparado en el fideicomiso, emitirá contra el patrimonio fideicomitado.

Asimismo, la Ley de Creación del FIDEMUNI prevalece sobre cualquier otra ley anterior que al respecto pueda contradecirla, particularmente refiriéndose sobre el uso del FODES, esto es de conformidad al artículo 32 de la Ley indicada.

Por otra parte, el artículo 131 de la Constitución de la República de El Salvador, en el inciso 5, establece que corresponde a la Asamblea Legislativa: decretar, interpretar auténticamente, reformar y derogar las leyes secundarias; y el artículo 142 se establece que para derogar dicha ley se observarán los mismos trámites que para su formación; es decir, tiene que haber una aprobación de parte de la Asamblea Legislativa y, de no tener observaciones el Presidente de la República, la enviará para su publicación. En ese sentido, para que la Ley del FODES fuera derogada, cualquiera de los funcionarios que la constitución señala que tienen iniciativa de ley, tendría que seguir el proceso de aprobación en el órgano legislativo salvadoreño, lo cual, si bien existe la posibilidad de que pudiera ocurrir, habría que recordar que debe existir la voluntad política para que pueda ser aprobado. Cabe mencionar que las 81 municipalidades entregaron las órdenes irrevocables de Retención y Transferencia de Fondos FODES debidamente firmadas. El Fiduciario realizó las cancelaciones de las deudas reestructuradas y ha trasladado a las Municipalidades los documentos originales de dichas cancelaciones.

Por último, de haber un incumplimiento de pago por parte del emisor fiduciario de FIDEMUNI en cuanto al pago de capital e intereses, con respecto a cualquier tramo de los que se conformara la emisión, los inversionistas propietarios de certificados de reestructuración de deudas de las municipalidades que conforman el tramo en que se ha incumplido, pueden declarar los valores como de plazo vencido y recurrir por la vía judicial en contra del emisor para su pago, quien responderá con el patrimonio Fideicomitado. Los bienes del fiduciario no responderán por ningún incumplimiento del fideicomiso.

Los pagos anticipados que las Municipalidades realizan sobre las deudas que adquirieron con el FIDEMUNI son invertidos por el fondo en valores con riesgo bajo. Al 30 de junio de 2020, las inversiones del FIDEMUNI ascienden a US\$634.26 miles, equivalente a una disminución de 45% respecto de junio 2019.

#### INVERSIONES Y DEPÓSITOS VIGENTES A JUNIO 2020 (MILES US\$)

| Detalle                                  | jun-19          | jun-20        |
|--|-----------------|---------------|
| Titularización Apoyo Integral            | 17.23           | 0.00          |
| Titularización Alcaldía de San Miguel 01 | 155.41          | 0.00          |
| Titularización FOVIAL 01 (AAA)           | 266.67          | 133.33        |
| Titularizadas Corporación Pirámide (A)   | 713.94          | 500.93        |
| <b>Total</b>                             | <b>1,153.24</b> | <b>634.26</b> |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

### Perfil del Fiduciario

#### Reseña

A través de un decreto legislativo aprobado por la Asamblea Legislativa el 21 de abril de 1994, fue creado el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), el cual a partir de enero de 2012 por un nuevo decreto legislativo fue sucedido por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL). Con atribuciones más amplias de las que tenía el BMI, y con la finalidad de ser un banco de desarrollo que brinde acceso a nuevas formas de financiamiento a través de instituciones intermediarias elegibles o de manera directa a sujetos elegibles, con la intención de apoyar nuevos proyectos que impulsen el motor económico-social de El Salvador. Esto mediante productos financieros innovadores, créditos, administración de fondos de garantía, servicios complementarios y cualquier herramienta financiera que fomente el desarrollo productivo del país.

Las fuentes de fondeo del BANDESAL son a través de la oferta pública de valores y de deuda con bancos nacionales o internacionales.

#### Junta Directiva

La dirección y administración superior del Banco de Desarrollo de El Salvador está a cargo de una Junta Directiva, la cual está conformada por representantes del sector público y privado, por un periodo de función de 5 años, a excepción de los miembros de la Junta Directiva nombrados al entrar en vigor la Ley del Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo.

En este sentido, se debe destacar que debido al cambio de gobierno, la Junta Directiva y Plana Gerencial a junio 2020 se encuentra integrada por:

| <b>JUNTA DIRECTIVA Y ADMINISTRACIÓN SUPERIOR DE BANDESAL A JUNIO 2020</b> |   |
|---|---|
| <b>Junta Directiva</b>  |   |
| <b>Director</b>   | <b>Cargo</b>  |
| Juan Pablo Durán Escobar  | Presidente  |
| Vinicio Alessi Morales Salazar  | Director Propietario                                  |
| José Alberto Acosta Maldonado   | Director Propietario                                  |
| Enrique José Arturo Parada Rivas  | Director Propietario                                  |
| Steven Jorge Kawas Yuja   | Director Propietario                                  |
| Blanca Mirna Benavides de Morales   | Director Propietario                                  |
| Álvaro Renato Huezo   | Director Propietario                                  |
| Juan Neftalí Murillo Ruíz   | Director Suplente                                     |
| Jorge Alberto Flores Torres   | Director Suplente                                     |
| Nadezhda Elena Peña Galo  | Director Suplente                                     |
| Lorenzo Adalberto Corpeño Figueroa  | Director Suplente                                     |
| José Tomás Cerna Trujillo   | Director Suplente                                     |
| Raúl Antonio Ardón Rodríguez  | Director Suplente                                     |
| José Antonio Mejía Herrera  | Director Suplente                                     |
| <b>Administración Superior</b>  |   |
| Juan Pablo Durán  | Presidente  |
| Gino Bettaglio  | Director de Administración y Finanzas                 |
| Edwin Cornejo   | Director de Negocios                                  |
| Yanira Cruz   | Directora de Planificación y Desarrollo Institucional |
| Orlando Mejía Madrid  | Director de Riesgos                                   |
| Ana María Villalta  | Director de Gestión de Fondo y Desarrollo             |

**Fuente:** Banco de Desarrollo de El Salvador/ **Elaboración:** PCR

### Experiencia

BANDESAL tiene experiencia en la administración de fideicomisos públicos y privados desde el año de 1996. Los activos administrados por el Banco en calidad de fiduciario no están relacionados con sus propios activos; por lo que los bienes, los ingresos y las pérdidas correspondientes a estos fideicomisos no se toman en cuenta en los estados financieros del Banco, sino que se manejan contabilidades por separado para cada uno de los fideicomisos, siendo éstos operados con aportes de los fideicomitentes correspondientes. Además, el Banco administra diferentes tipos de fideicomisos, tales como: de créditos, de compensaciones, de garantías, de emisión, de construcción y de administración.

A través de un decreto legislativo aprobado por la Asamblea Legislativa el 21 de abril de 1994, fue creado el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), el cual a partir de enero de 2012 por un nuevo decreto legislativo fue sucedido por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) y el cual tiene como objetivo promover con apoyo financiero y técnico, el desarrollo de proyectos de inversión viables y rentables de los sectores productivos del país.

BANDESAL tiene experiencia en la administración de fideicomisos desde el año 1996, siendo dichos fideicomisos tanto del sector público como del privado, y que tienen como propósito la contribución con el desarrollo de El Salvador.

Al primer semestre de 2020, BANDESAL cuenta con la administración vigente de 11 fideicomisos con saldo de activos totales, cuyo valor total en activos de los fondos gestionados en calidad de fiduciario asciende a US\$1,918,942.47 miles.

El banco recibe comisiones por el manejo de la gestión de la mayoría de estos fideicomisos; sin embargo, no recibe honorarios por la gestión de algunos fideicomisos; esto porque la gestión de los mismos no representa una carga administrativa significativa sobre sus operaciones, o porque estos fideicomisos fueron considerados como una prioridad nacional en el momento de su creación, lo que se traduce en un aporte que BANDESAL proporciona a ese sector en particular.

| <b>FIDEICOMISOS AL 30 DE JUNIO 2020 (EN MILES US\$)</b>   |                     |                     |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>Detalle</b>  | <b>jun-19</b>       | <b>jun-20</b>       |
| Fideicomiso para la Administración de Flujos de Efectivo provenientes del Sistema Prepago (FIPREPAGO) | 82.18               | 16.77               |
| Fideicomiso de Apoyo a la Producción de Café (FAPCAFÈ)  | 6,665.40            | 6,823.61            |
| FIDENAMI  | 3.00                | 3.00                |
| Fideicomiso para el Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa (FIDEMYPE)                               | 13,556.58           | 14,402.67           |
| Fideicomiso para la Seguridad del Agua (FIDEAGUA)   | 370.24              | 1,770.65            |
| Fideicomiso Especial de Desarrollo Agropecuario (FEDA)  | 7,598.86            | 7,955.35            |
| Fideicomiso para el Desarrollo del Sistema de Garantías Recíprocas (FDSGR)                            | 2,074.25            | 2,079.05            |
| Fideicomiso Café y Ambiente (FIDECAM)   | 0.97                | 0.97                |
| Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE)                             | 79,464.70           | 79,701.88           |
| Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI)                           | 14,915.19           | 8,481.87            |
| Fideicomiso de Obligaciones Provisionales (FOP)   | 1,765,790.46        | 1,797,706.65        |
| <b>Detalle</b>  | <b>1,890,521.82</b> | <b>1,918,942.47</b> |

**Fuente:** Banco de Desarrollo de El Salvador/ **Elaboración:** PCR

## Resumen de Estados Financieros No Auditados

| BALANCE GENERAL FIDEMUNI (EN MILES US\$)     |               |               |               |               |               |               |              |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Detalle                                      | dic-15        | dic-16        | dic-17        | dic-18        | dic-19        | jun-19        | jun-20       |
| <b>Activo</b>                                |               |               |               |               |               |               |              |
| Disponibilidades                             | 12,239        | 2,930         | 1,110         | 2,829         | 5,287         | 4,848         | 4,908        |
| Inversiones                                  | 8,057         | 5,730         | 2,915         | 1,629         | 773           | 1,153         | 634          |
| Cartera Vigente                              | 39,163        | 28,508        | 19,545        | 13,405        | 5,665         | 8,873         | 2,921        |
| Intereses por Recibir                        | 171           | 121           | 79            | 46            | 21            | 28            | 11           |
| Diversos                                     | 1             | 13            | 15            | 1             | 1             | 1             | 1            |
| Pagos Anticipados                            | -             | -             | 0             | -             | -             | -             | -            |
| Otros Activos                                | 9             | -             | -             | 16            | 8             | 11            | 7            |
| <b>Total Activo</b>                          | <b>59,641</b> | <b>37,302</b> | <b>23,665</b> | <b>17,925</b> | <b>11,755</b> | <b>14,915</b> | <b>8,482</b> |
| <b>Pasivo</b>                                |               |               |               |               |               |               |              |
| Intereses Por Pagar sobre Emisión de Títulos | 174           | 111           | 63            | 61            | 28            | 35            | 18           |
| Diversos                                     | 18            | 16            | 16            | -             | 25            | 16            | 3            |
| Títulos Fidemuni                             | 57,049        | 34,971        | 21,414        | 15,642        | 9,514         | 12,622        | 6,309        |
| <b>Total Pasivo</b>                          | <b>57,241</b> | <b>35,099</b> | <b>21,493</b> | <b>15,703</b> | <b>9,566</b>  | <b>12,674</b> | <b>6,330</b> |
| <b>Patrimonio</b>                            |               |               |               |               |               |               |              |
| Capital                                      | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000         | 1,000        |
| Resultados por aplicar                       | 1,399         | 1,203         | 1,171         | 1,222         | 1,189         | 1,222         | 1,189        |
| Resultados de Ejercicios Anteriores          | 1,742         | 1,399         | 1,203         | 1,171         | 1,222         | 1,222         | 1,222        |
| Utilidad del Ejercicio                       | -343          | -196          | -32           | 51            | -33           | -             | -33          |
| Utilidad acumulada del ejercicio             |               |               |               |               |               | 17            | -39          |
| <b>Total Patrimonio</b>                      | <b>2,399</b>  | <b>2,203</b>  | <b>2,171</b>  | <b>2,222</b>  | <b>2,189</b>  | <b>2,239</b>  | <b>2,150</b> |
| <b>Pasivo + Patrimonio</b>                   | <b>59,641</b> | <b>37,302</b> | <b>23,665</b> | <b>17,925</b> | <b>11,755</b> | <b>14,915</b> | <b>8,482</b> |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS FIDEMUNI (EN MILES US\$) |              |              |              |              |            |            |            |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|
| Detalle                                       | dic-15       | dic-16       | dic-17       | dic-18       | dic-19     | jun-19     | jun-20     |
| Intereses por otorgamiento de créditos        | 2,699        | 2,116        | 1,493        | 1,026        | 548        | 323        | 127        |
| Intereses sobre inversiones                   | 560          | 450          | 310          | 145          | 74         | 44         | 22         |
| Intereses sobre cuenta de ahorro y corriente  | 81           | 47           | 50           | 33           | 89         | 40         | 46         |
| Otros ingresos                                | 21           | 87           | 62           | 7            | 50         | 37         | 9          |
| <b>Total Ingresos Financieros</b>             | <b>3,360</b> | <b>2,699</b> | <b>1,914</b> | <b>1,211</b> | <b>761</b> | <b>445</b> | <b>204</b> |
| Comisión para Fiduciario                      | 61           | 46           | 31           | 19           | 13         | 7          | 4          |
| Intereses                                     | 3,604        | 2,779        | 1,869        | 1,111        | 754        | 420        | 235        |
| Otros Gastos Financieros y administrativos    | 36           | 70           | 44           | 25           | 22         | 2          | 2          |
| <b>Total Gastos</b>                           | <b>3,701</b> | <b>2,895</b> | <b>1,944</b> | <b>1,160</b> | <b>795</b> | <b>429</b> | <b>241</b> |
| <b>Margen Financiero</b>                      | <b>-341</b>  | <b>-196</b>  | <b>-30</b>   | <b>51</b>    | <b>-34</b> | <b>16</b>  | <b>-37</b> |
| Gastos de Operación                           | 2            | 2            | 2            | -            | -          | -          | -0         |
| Otros Ingresos (gastos)                       | 0            | 2            | 1            | -            | 1          | 1          | -          |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>                 | <b>-343</b>  | <b>-196</b>  | <b>-32</b>   | <b>51</b>    | <b>-33</b> | <b>17</b>  | <b>-37</b> |

Fuente: Banco de Desarrollo de El Salvador/ Elaboración: PCR

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.