

MUNICIPALIDAD DE FERNANDO DE LA MORA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 12.000.000.000

CERTIFICADO CNV N°: 41_01062020

PEG G3	DIC-2024	ABRIL-2025	B: Corresponde a aquellos instrumentos de alto riesgo crediticio que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
CATEGORÍA	pyB+	pyB+	
TENDENCIA	Fuerte (+)	Sensible (-)	

FUNDAMENTOS DE LA REVISIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyB+** bajando tendencia a **Sensible (-)** del Programa de Emisión Global **PEG G3** de la Municipalidad de Fernando de la Mora con fecha de corte al 30 de Abril de 2025, fundamentada principalmente en los **hechos relevantes** comunicados por la Bolsa de Valores sobre el incumplimiento de la amortización de los capitales e intereses de las Serie 2 y 3 del PEG G3 por un total de Gs. 2.015 millones con fecha de vencimiento el 15/08/2025 y que a la fecha se encuentran en gestión de cobro, y además considerando los importantes pagos previstos de capital de las referidas series en fecha 26/01/2026.

Adicionalmente, cabe señalar que este retraso en el pago de las obligaciones por parte de la entidad se ha registrado luego de la reestructuración y modificación del calendario de pagos aprobado por la última asamblea de tenedores de bonos de fecha 09/07/2024, pudiendo reflejar además de un problema transitorio de caja, una debilidad financiera en cuanto a la generación de adecuados niveles de flujos operativos, para hacer frente en tiempo y forma a los vencimientos de su deuda bursátil. Además, con la evaluación de las informaciones de la entidad al corte de Abril de 2025 se ha evidenciado el deterioro de los principales indicadores cuantitativos respecto al corte de Diciembre de 2024.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Aprobación	Resolución de la Junta Municipal N° 2.880 de fecha 17/Mar/2020.
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 37 de fecha 06 de mayo de 2022
Monto y Moneda	Gs. 12.000.000.000 (Guaraníes doce mil millones)
Cortes mínimos	G. 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 18% anual.
Pago de capital e interés	A ser determinada por la Intendencia Municipal para cada serie.
Destino de los fondos	Financiamiento del presupuesto municipal del ejercicio 2020 excepto gastos corrientes, en el marco de la emergencia sanitaria covid-19, declarada de Estado de Emergencia en la ciudad, según Ordenanza N° 105 de fecha 17/03/2020.
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Agente Intermediario Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.

Esta emisión de bonos fue aprobada por la Junta Municipal de Fernando de la Mora conforme a la Res. N° 2.880/20 de fecha 17/03/2020, hasta un monto máximo de Gs. 12.000 millones, con un plazo máximo de 10 años. Los fondos fueron destinados al financiamiento del presupuesto municipal del ejercicio 2020, excepto gastos corrientes, en el marco de la emergencia sanitaria covid-19. Esta emisión fue considerada para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la municipalidad, de acuerdo con su situación financiera y patrimonial, así como evaluar el impacto de esta emisión de bonos, sobre los principales indicadores de liquidez, solvencia y desempeño financiero, a fin de determinar la importancia del endeudamiento, sobre la estructura financiera y la capacidad de financiamiento de la municipalidad.

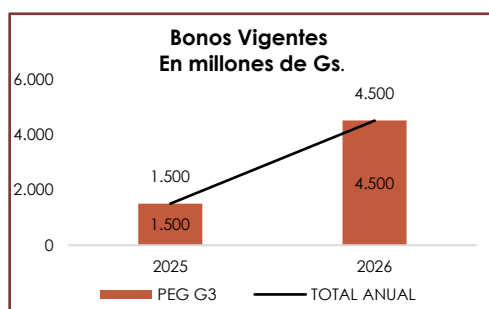
En 2024, mediante Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 09 de julio del mismo año y por Resolución I.M. N° 1260/2024 de fecha 17 de julio de 2024, la entidad municipal procedió por segunda vez a la modificación del calendario de pago de la Serie 2 (Dos) y 3 (Tres) del Programa de Emisión Global de Bonos G3. El mismo fue estructurado en dos pagos para cada serie, con vencimientos en agosto de 2025 y enero de 2026. Para los vencimientos del 2025 serán desembolsados Gs. 750 millones por cada serie a vencer, mientras que para el 2026 serán de Gs. 2.250 millones, además de aplicarse una nueva tasa por reestructuración (16%) a ser aplicada desde el sexto vencimiento.

Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 12.000.000.000.-
Registrado según Resolución de la CNV N° 41 de fecha 01/06/2020.
Modificado por Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 09/07/24 y de la Resolución I.M.F.M. N° 1260/2024

Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
10-jun-20	1	6.000.000.000	2.400.000.000	2.400.000.000	15,00%	13-ene-23	2,59	-
			2.400.000.000	2.400.000.000		15-ene-24	3,6	-
			1.200.000.000	1.200.000.000		14-feb-25	4,68	-
29-jun-20	2	3.000.000.000	750.000.000	-	16,00% *	15-ago-25		750.000.000
			2.250.000.000	-		30-ene-26		2.250.000.000
15-jul-20	3	3.000.000.000	750.000.000	-	16,00% *	15-ago-25		750.000.000
			2.250.000.000	-		30-ene-26		2.250.000.000
		12.000.000.000	12.000.000.000	6.000.000.000				6.000.000.000

***Nueva tasa anual por reestructuración a aplicarse a partir del sexto vencimiento (16%).**
ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

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	PEG G3	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		2	Gs.	3.000.000.000	750.000.000		750.000.000	16,00% (*)	15/8/2025 (**)
2.250.000.000						2.250.000.000	30/1/2026		
15/7/2020		3	Gs.	3.000.000.000	750.000.000		750.000.000	16,00% (*)	15/8/2025 (**)
					2.250.000.000		2.250.000.000		30/1/2026
				22.000.000.000	22.000.000.000	16.000.000.000	6.000.000.000		

(*) Nueva tasa anual por reestructuración a aplicarse a partir del sexto vencimiento (16%).
() A la fecha, sigue en gestión de cobro el pago de los capitales e intereses de las Series 2 y 3 por Gs. 2.016 millones, con fecha de vencimiento el 15/08/2025.**


Desde su incursión en el 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 Programas PEG G1, PEG G2 y PEG G3. Tanto el PEG G1 como el PEG G2, fueron emitidos en una serie cada uno y se encuentran amortizados en su totalidad.

Por su parte, se encuentra vigente el PEG G3, colocado por Gs. 12.000 millones y estructurado en 3 series de Gs. 6.000 millones y dos de Gs. 3.000 millones cada una. Dicho programa contempla pagos para Agosto/2025 por un monto de Gs. 1.500 millones y para Enero/2026 por un monto de Gs. 4.500 millones, cuyo calendario de pago fue recientemente modificado en Asamblea de Tenedores de bonos realizada en Julio del 2024.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA ENTIDAD

RATIOS FINANCIEROS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	abr-23	abr-24	abr-25
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO								
Liquidez Corriente	0,49	0,78	1,48	1,34	1,10	3,89	2,01	1,57
Razón de efectivo	7,35%	4,69%	1,19%	7,28%	5,70%	1,31%	19,73%	7,88%
Ingresos propios/Ingresos totales	63,78%	74,36%	74,16%	81,57%	78,44%	99,77%	90,86%	90,79%
Ingresos propios/Gastos corrientes	78,05%	102,26%	93,96%	100,49%	102,89%	173,55%	177,17%	193,65%
Ingresos de capital+transferencia/Gastos totales	32,64%	23,55%	25,86%	18,56%	22,07%	0,34%	15,30%	14,83%
FLEXIBILIDAD PRESUPUESTARIA								
Gastos corrientes/Gastos totales	73,65%	66,80%	78,97%	81,73%	78,02%	83,38%	85,84%	75,49%
Gastos corrientes/Ingresos totales	81,73%	72,72%	78,92%	81,17%	76,23%	57,49%	51,28%	46,88%
Servicios personales/Gastos corrientes	60,27%	71,55%	67,03%	68,11%	66,40%	64,34%	60,22%	59,62%
Servicios personales/Ingresos corrientes	64,00%	65,87%	66,87%	60,95%	61,96%	37,07%	33,15%	30,29%
Inversión Física/Gastos de capital	76,86%	27,72%	23,33%	19,60%	26,07%	0,00%	1,16%	47,81%
ENDEUDAMIENTO								
Solvencia Patrimonial	56,30%	48,89%	47,41%	44,74%	61,59%	56,59%	55,41%	71,62%
Endeudamiento	43,70%	51,11%	52,59%	55,26%	38,41%	43,41%	44,59%	28,38%
Apalancamiento	0,78	1,05	1,11	1,24	0,62	0,77	0,80	0,40
Pasivo/Ingresos totales	72,36%	94,75%	99,80%	103,67%	75,19%	61,43%	52,04%	36,36%
Pasivo Corriente/Ingresos corrientes	48,51%	65,91%	70,50%	58,85%	67,14%	47,58%	73,66%	81,63%
Deuda Financiera/Activo	18,10%	22,28%	20,30%	26,04%	23,48%	13,59%	20,53%	17,19%
DESEMPEÑO FINANCIERO								
Resultado del Ejercicio/Ingresos totales	-10,96%	-8,86%	0,06%	0,68%	2,29%	31,05%	40,25%	37,89%
Resultado del ejercicio/Ingresos propios	-17,18%	-11,92%	0,08%	0,84%	2,92%	31,12%	44,30%	41,74%
Resultado corriente/Ingresos propios	-7,46%	8,42%	0,25%	11,69%	6,96%	42,38%	46,10%	50,01%
Resultado del ejercicio/Activo total	-6,62%	-4,78%	0,03%	0,36%	1,17%	21,94%	34,49%	29,58%
Resultado del ejercicio/Capital+Reserva	-14,52%	-10,75%	0,08%	0,85%	2,00%	53,33%	82,28%	50,51%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes											
BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	abr-23	abr-24	abr-25	Var%	
Disponibilidades	2.152	1.857	535	3.043	2.729	-10,32%	223	5.786	2.636	-54,44%	
Tributos por cobrar	12.058	29.124	66.012	53.154	49.954	-6,02%	66.012	53.154	49.954	-6,02%	
Otros activos corrientes	10	10	10	10	0	-100,00%	10	10	0	-100,00%	
ACTIVO CORRIENTE	14.220	30.991	66.557	56.207	52.683	-6,27%	66.245	58.950	52.590	-10,79%	
Activo Fijo	26.438	27.615	29.822	28.509	65.130	128,45%	29.822	28.509	65.130	128,45%	
Tributos por cobrar (LP)	85.835	78.009	52.586	58.429	51.870	-11,23%	52.586	58.429	51.870	-11,23%	
Otros activos no corrientes	3.314	4.431	3.738	3.738	1.086	-70,95%	3.738	3.738	1.086	-70,95%	
ACTIVO NO CORRIENTE	115.587	110.055	86.146	90.676	118.086	30,23%	86.146	90.676	118.086	30,23%	
ACTIVO	129.807	141.046	152.703	146.883	170.769	16,26%	152.391	149.626	170.676	14,07%	
Obligaciones presupuestarias	23.764	26.179	31.789	18.270	17.708	-3,08%	11.152	8.777	10.036	14,34%	
Deuda Bancaria	5.500	13.424	13.000	23.403	29.899	27,76%	5.855	20.066	23.332	16,28%	
Deuda Pública (Bonos)	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a	
Otros pasivos corrientes	7	7	87	126	246	95,24%	34	481	83	-82,74%	
PASIVO CORRIENTE	29.271	39.610	44.876	41.799	47.853	14,48%	17.041	29.324	33.451	14,07%	
Deuda con proveedores	7.200	12.230	15.178	22.271	7.546	-66,12%	32.008	24.489	8.987	-63,30%	
Deuda Pública (Bonos) LP	18.000	18.000	18.000	14.849	10.200	-31,31%	14.849	10.649	6.000	-43,66%	
Deuda Bancaria LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a	
Otros pasivos no corrientes	2.252	2.252	2.252	2.252	0	-100,00%	2.252	2.252	0	-100,00%	
PASIVO NO CORRIENTE	27.452	32.482	35.431	39.372	17.746	-54,93%	49.109	37.390	14.987	-59,92%	
PASIVO	56.723	72.092	80.307	81.171	65.599	-19,18%	66.150	66.714	48.438	-27,39%	
Capital	38.594	38.594	38.594	38.594	75.836	96,50%	38.594	38.594	75.836	96,50%	
Reservas	20.564	24.117	24.117	24.117	24.116	0,00%	24.117	24.117	24.116	0,00%	
Resultados Acumulados	22.518	12.982	9.637	2.466	3.217	30,45%	12.379	2.999	5.457	81,96%	
Resultado del ejercicio	-8.592	-6.741	47	534	2.001	274,72%	11.150	17.200	16.828	-2,16%	
PATRIMONIO NETO	73.084	68.952	72.395	65.711	105.170	60,05%	86.240	82.910	122.237	47,43%	
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	abr-23	abr-24	abr-25	Var%	
Ingresos Tributarios	38.239	44.027	46.121	48.843	52.205	6,88%	27.570	30.445	31.188	2,44%	
Tasas y derechos	7.302	7.642	8.337	9.292	9.894	6,48%	5.712	5.945	6.326	6,41%	
Transferencias Corrientes (I)	10.334	3.517	3.983	7.156	2.842	-60,29%	0	987	663	-32,83%	
Venta de bienes y servicios	4.059	4.429	4.574	4.921	4.721	-4,06%	2.256	2.136	2.490	16,57%	
Otros ingresos corrientes	402	480	640	809	1.612	99,26%	276	297	313	5,39%	
INGRESOS CORRIENTES	60.336	60.095	63.655	71.021	71.274	0,36%	35.814	39.810	40.980	2,94%	
Servicios personales	38.614	39.587	42.567	43.284	44.162	2,03%	13.278	13.197	12.412	-5,95%	
Servicios no personales	5.130	4.262	4.477	3.536	3.446	-2,55%	577	881	1.195	35,64%	
Bienes de consumo e insumos	7.396	4.303	4.232	4.689	3.944	-15,89%	233	154	546	254,55%	
Transferencias corrientes (G)	12.721	7.039	12.080	11.240	14.380	27,94%	5.547	7.363	6.602	-10,34%	
Otros gastos corrientes	207	138	149	803	576	-28,27%	1.001	318	64	-79,87%	
GASTOS CORRIENTES	64.068	55.329	63.505	63.552	66.508	4,65%	20.636	21.913	20.819	-4,99%	
RESULTADO CORRIENTE	-3.732	4.766	150	7.469	4.766	-36,19%	15.178	17.897	20.161	12,65%	
Transferencias de capital (I)	3.252	3.549	5.997	7.139	10.900	52,68%	0	2.911	3.233	11,06%	
Otros ingresos de capital	14.804	12.438	10.813	137	5.067	3598,54%	83	8	194	2325,00%	
INGRESOS DE CAPITAL	18.056	15.988	16.811	7.276	15.967	119,45%	83	2.919	3.427	17,40%	
Inversión Física	17.613	7.623	3.946	2.785	4.884	75,37%	0	42	3.232	7595,24%	
Transferencias de capital (G)	1.031	10.015	2.561	3.456	3.417	-1,13%	1.840	1.228	1.686	37,30%	
Servicio de la deuda pública	1.009	3.822	4.123	3.995	5.228	30,86%	2.263	2.346	1.842	-21,48%	
Otros gastos de capital	3.263	6.036	6.283	3.975	5.204	30,92%	11	0	0	n/a	
GASTOS DE CAPITAL	22.916	27.496	16.913	14.211	18.733	31,82%	4.114	3.616	6.760	86,95%	
RESULTADO DE CAPITAL	-4.860	-11.508	-102	-6.935	-2.766	-60,12%	-4.031	-697	-3.333	378,19%	
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-8.592	-6.742	47	534	2.000	274,53%	11.147	17.200	16.828	-2,16%	

ANEXO

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos de diciembre del 2020 al 2024 y los cortes cuatrimestrales de Abril del 2023 al 2025, 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 G3 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 Superintendencia 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 de diciembre del 2020 al 2024.
2. Estados contables y financieros de los periodos de abril del 2023 al 2025.
3. Presupuesto General de la Municipalidad 2024 y ejecución presupuestaria.
4. Estadísticas de ingresos y costos.
5. Detalle de las cuentas a cobrar y a pagar.
6. Principales ingresos por tipos de tributos.
7. Informaciones sobre contingencias y procesos judiciales.
8. Resolución de Aprobación de la Junta Municipal sobre la Emisión.
9. Prospecto del Programa de Emisión Global G3 y series complementarias.
10. Informe de Evaluación de la Efectividad del Sistema de Control Interno.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

Marco Político e Institucional

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

Economía Local y Regional

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

Administración y Finanzas Públicas

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

Análisis de los Ingresos y Egresos

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

Liquidez y Fuentes de Financiamiento

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

Solvencia y Endeudamiento

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

La calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** 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: 9 octubre de 2025.

Fecha de Publicación: 10 octubre de 2025.

Corte de Calificación: 30 de abril de 2025.

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	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3	pyB+	Sensible (-)
B: Corresponde a aquellos instrumentos de alto riesgo crediticio que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y 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”.

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.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia 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.

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. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 30 de abril de 2025 proveídos por la entidad, los cuales no se encuentran auditados.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Rossana Viera Analista de Riesgos rviera@syr.com.py
---	--