

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CEMS - MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL"

### Analista Responsable

Ing. Lucía Franco

lfranco@summaratings.com

### Fecha de Comité

28 de diciembre de 2018

### Periodo de Evaluación

Al 31 de octubre de 2018

## Contenido

RESUMEN.....	2
ENTORNO ECONÓMICO.....	2
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES.....	6
SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO "SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CEMS - MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL".....	10
EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO.....	15
ANEXOS .....	22

**RESUMEN**

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	AAA	Actualización	AAA

**Categoría AAA:** Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

**Tendencia de la Categoría:** Sin Tendencia

La presente Actualización del Informe de Calificación de Riesgos correspondiente al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil”; es una opinión sobre la capacidad del patrimonio autónomo de generar los flujos de fondos esperados para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública por un monto de hasta Veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20,000,000.00), luego de evaluar la información entregada por la Fiduciaria, el Fideicomiso, El Agente de Manejo y el Originador.

Se le otorga la calificación de riesgo AAA sin tendencia al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil” en sesión del comité de calificación.

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.*

*La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.*

**ENTORNO ECONÓMICO**

**FACTOR POLÍTICO E INSTITUCIONAL**

La perspectiva internacional del Ecuador en cuanto al ambiente de negocios y competitividad no ha mejorado. De acuerdo con el Índice de Competitividad Global 2018 de World Economic Forum, el país ocupa el puesto 86 de 140 países. De los 12 pilares evaluados los que se encuentran en peor situación son: el institucional (100/140), el mercado de productos (125/140), el del mercado laboral (113/140) y el de dinamismo empresarial (129/140). De igual manera, en el informe presentado por el Banco Mundial del índice Doing Business 2019 el país presentó un descenso en el ranking al ubicarse en el puesto 123 de 190 países, a pesar de que el informe destaca positivamente la suspensión de las contribuciones solidarias aprobadas en el 2016 y la introducción de una ley que permite a las empresas deducir el 100% adicional a las cantidades pagadas en seguros médicos privados para los empleados.

En mayo del 2018, la calificadoradora de Riesgos Standard and Poor’s confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo “B-” y de corto plazo “B” para Ecuador. Asimismo, en agosto del 2018 Fitch Ratings redujo la calificación crediticia de largo plazo del país de “B” a “B-”. Por su parte, Moody’s, otra agencia calificadoradora, el 12 de diciembre cambió la perspectiva para Ecuador de estable a negativo y mantuvo la calificación de B3. La justificación de cambio de perspectiva bajo la opinión de Moody’s se da debido a que el acceso al mercado de financiamiento continuará siendo desafiante por una combinación de factores externos e internos y que aunque Ecuador logre conseguir el financiamiento

a través de multilaterales la ausencia de un programa más enérgico que aborde los desequilibrios macroeconómicos hará insuficiente el reducir materialmente las condiciones de liquidez ajustada.

En el entorno político, aumenta la incertidumbre por motivo de las elecciones seccionales de marzo del 2019 donde además se elegirán a los miembros del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social. Considerando que el CPCCS transitorio tenía un plazo máximo de seis meses para evaluar el desempeño de las autoridades designadas por el CPCCS y considerando la extensión del plazo para dicha evaluación, el organismo convocó a elecciones de los miembros del mismo con lo que se daría fin al CPCCS transitorio.

#### **FACTOR ECONÓMICO Y SOCIAL**

La economía ecuatoriana continúa presentando signos de desaceleración en el segundo trimestre del 2018. La tasa interanual de crecimiento del PIB fue de 0.9% misma que indica una desaceleración respecto al crecimiento presentado en el mismo periodo del 2017 (2.1%). De igual manera, en las últimas actualizaciones presentadas en octubre de este año por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) se espera que en el 2018 el país crezca 1.1% y 1.5%, respectivamente, reduciendo las previsiones que a inicio de año se tenían para Ecuador. En relación a América Latina y el Caribe se espera que su crecimiento al cierre del 2018 sea de 1.2%, culminando el año por debajo de lo esperado en previsiones anteriores.

Para el 2019, las perspectivas mejorarían para la región, no así para Ecuador. El FMI plantea un crecimiento para América Latina y el Caribe de 2.2% y para Ecuador de 0.7%, acompañado de un crecimiento mundial similar al del 2018 (3.7%).

El gobierno propuso el Plan para la Prosperidad del País para el periodo 2018-2021 donde se reconoce que el país no "goza de buena salud" y por lo tanto establece 11 decisiones con las cuales se esperaría el saneamiento de la economía. Las decisiones planteadas incluyen reducción del tamaño del Estado, fortalecimiento de las reservas del Banco Central, reducción del gasto fiscal, inversión sostenida, optimización de las Empresas Públicas, entre otras. Estas decisiones enmarcadas en el Plan para la Prosperidad significarían un ahorro de alrededor de USD 680 millones anuales para el estado y la generación de nuevo ingresos de USD 3,000 millones hasta 2021. De acuerdo con el Banco Mundial, el programa podría ayudar al país a tener un crecimiento sostenible a largo plazo en el que la inversión pública no podrá mantenerse como el motor de la economía, sino que se establezca un clima de inversiones que favorezca a la inversión privada.

Las perspectivas económicas sugieren que los bajos crecimientos del país se mantendrán durante algunos años de acuerdo a las proyecciones presentadas por organismos internacionales. Un mayor crecimiento del PIB dependerá de la estabilidad del entorno político, reducción de vulnerabilidades externas y fiscales y la efectividad de las medidas económicas implementadas por el gobierno.

#### **FACTOR FISCAL Y DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO**

Durante los últimos cinco años, Ecuador ha estado acumulando un déficit global que en promedio representa el 5.5% del PIB. En lo que va del año, en las cuentas del Presupuesto del Gobierno Central, a septiembre del 2018 el país ha presentado un déficit global de USD 1,189 millones (-1.09% en relación al PIB). En cambio, en el Sector Público No Financiero (SPNF) se observa un resultado positivo alcanzando un superávit acumulado a septiembre del 2018 de 0.81% respecto al PIB. Sin embargo, se esperaría que al cierre del 2018 el déficit fiscal ronde el 4% según lo expresado por el Ministro de Economía.

El monto recaudado por el gobierno no ha sido suficiente para solventar el nivel de gasto que maneja el estado por lo que el país ha tenido que buscar financiamiento externo. Actualmente, el 71.7% de la deuda pública corresponde a deuda externa cuya principal fuente de financiamiento es la emisión de bonos representando el 55%. Considerando las complicaciones que ha tenido el país en el mercado de capitales en este año, en agosto se firmó un acuerdo con Goldman Sachs por un valor de USD 500 millones con una tasa de 6.55% y un colateral de USD 1,200 millones en bonos. Dicha transacción

representó un costo menor para el estado dado que se negoció a una tasa de alrededor de 3 puntos porcentuales menos que si el país hubiese emitido bonos, sin embargo, el colateral de la deuda contraída por el país excedió el doble del principal.

Desde el regreso al mercado de capitales en el 2014, Ecuador ha emitido la suma de 14,750 millones de dólares, a un plazo entre 5 y 10 años, y a una tasa de colocación entre 7.87% y 10.75%. A inicios del 2018 el Gobierno logró colocar bonos por 3,000 millones de dólares. Pero dado el poco atractivo que están generando los bonos de los mercados emergentes y ante un riesgo país creciente y volátil se dificultaría el financiamiento por bonos en lo que resta del año. En este escenario los acercamientos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) toman mayor relevancia de no existir más opciones externas. De acuerdo al programa cuatrienal, la deuda pública para el 2022 pasaría a ser del 51.83% del PIB.

#### **FACTOR MONETARIO Y FINANCIERO**

La oferta monetaria ha presentado un crecimiento a lo largo de los últimos cuatro años, sin embargo, para el mes de septiembre de 2018 presentó una reducción de 0.89% respecto al mes anterior. De igual manera, la liquidez total presenta crecimientos en los últimos años y a septiembre de 2018 se incrementó en un 0.09% respecto al mes de agosto.

Las Reservas Monetarias Internacionales han disminuido un 12.75% al final de noviembre de 2018 (USD 2,382 millones) respecto al saldo del 18 de octubre (USD 2,730 millones). Por otra parte, con el saldo actual de las Reservas Internacionales se puede cubrir apenas el 25% de los pasivos exigibles y el 55% de las reservas financieras incluyendo el sistema de canje.

Los depósitos a la vista del panorama financiero se han incrementado en el periodo de septiembre 2017 a septiembre 2018 en un 4.91%, con una tasa de interés pasiva de 4.97% y de 5.08%, respectivamente. El incremento observado en la tasa de interés pasiva podría deberse a un mecanismo utilizado por el Banco Central para incentivar a los consumidores al ahorro. En tanto, el crédito al sector privado se incrementó a septiembre de 2018 en un 16.73% y con una disminución de 0.18% de la tasa de interés activa desde septiembre 2017 (8.19%) a septiembre 2018 (8.01%).

#### **FACTOR EXTERNO**

Tras haber cerrado por dos años consecutivos con un saldo positivo, a septiembre de 2018 se cuenta con leve saldo acumulado negativo en la balanza comercial que representa el -0.01% del PIB. De enero a septiembre de 2018 las exportaciones totales se han incrementado en un 15.8% y las importaciones en un 18.0% respecto al mismo periodo en 2017. De igual forma, la balanza comercial petrolera se incrementó en un 35.3%, mientras que, la balanza comercial no petrolera disminuyó en un 50% en el periodo antes mencionado.

La balanza de pagos presenta un déficit en el segundo trimestre del 2018. Tanto la cuenta de capital y financiera como la cuenta corriente presentaron una disminución de sus saldos respecto al primer trimestre 2018 que ocasionaron el cierre en negativo de las mismas. La inversión extranjera directa no muestra mejoras, hasta el segundo trimestre de 2018 representaba el 0.5% del PIB.

Al cierre de noviembre del 2018, el riesgo país alcanzó los 740 puntos de acuerdo a lo presentado por el Banco Central. El comportamiento de este indicador ha sido muy volátil a lo largo del año, pero su tendencia creciente se mantiene en relación al inicio del 2018 cuando llegaba a los 459 puntos. A pesar de los cambios que se han dado en a lo largo del año en el Ministerio de Economía el riesgo asociado al país bajo la perspectiva internacional sigue siendo considerable.

Tabla 1. Indicadores de Entorno Económico Histórico

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte 2018
<b>INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES</b>						
Índice de Competitividad Global	n/a	76 / 140	91 / 138	83/140	86/140	oct-18
Doing Business	135 / 189	115 / 189	117/189	110/190	123/190	oct-18
Índice de Percepción de Corrupción	110 / 174	107 / 167	120 / 176	117/180		sin datos
Índice de Democracia	79 / 167	83 / 167	82 / 167	76 / 167		sin datos
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>						
PIB nominal (millones \$)	101,726	99,290	99,938	104,296	109,454	Estimación 2018
PIB real (millones \$)	70,105	70,175	69,314	70,956	71,705	Estimación 2018
PIB real por cápita (\$)	4,374	4,311	4,194	4,229	4,212	Estimación 2018
Crecimiento PIB real (%)	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.1	Estimación 2018
Inflación anual (%)	3.7	3.4	1.1	-0.2	0.33	oct-18
Empleo pleno o adecuado (%)	49.3	46.5	41.2	42.3	39.6	sep-18
Sobrempleo (%)	12.9	14.0	19.9	19.8	19.4	sep-18
Otro empleo no pleno (%)	26.8	26.4	25.1	24.1	25.7	sep-18
Empleo no recuperado (%)	7.1	7.7	8.4	9.0	10.6	sep-18
Desempleo (%)	3.8	4.8	5.2	4.6	4.0	sep-18
Pobreza por ingreso (%)	22.5	23.3	22.9	21.5	24.5	jun-18
Índice Gini	0.467	0.476	0.466	0.459	0.472	jun-18
Salario básico unificado (\$)	340	354	366	375	396	2018
<b>INDICADORES FISCALES</b>						
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-5.2	-6.0	-7.3	-4.5	1.5	ago-18
Ingresos SPNF/PIB (%)	38.4	33.6	30.3	32.0	23.6	ago-18
Gastos SPNF/PIB (%)	43.6	39.5	37.7	36.5	22.1	ago-18
Servicio de la deuda / PIB (%)	4.9	7.4	8.1	9.1	4.3	ago-18
Deuda pública interna / PIB (%)	12.3	12.6	12.5	14.2	12.7	sep-18
Deuda pública externa / PIB (%)	17.3	20.4	25.7	30.4	31.9	sep-18
Deuda pública / Ingresos SPNF (%)	77.2	97.6	125.8	142.1	189.4	ago-18
Intereses SPNF / Ingresos SPNF (%)	2.6	4.1	5.1	6.6	6.2	ago-18
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>						
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	18,695	19,042	22,635	24,531	24,081	sep-18
Liquidez Total M2 (millones \$)	40,104	39,651	46,188	50,791	51,709	sep-18
Tasa de interés activa (%)	8.20	9.10	8.10	7.83	8.47	nov-18
Tasa de interés pasiva (%)	5.20	5.10	5.10	4.95	5.32	nov-18
Depósitos a la vista (millones \$)	11,263	8,654	11,405	12,019	12,070	sep-18
Crédito al sector privado (millones \$)	29,157	28,169	29,910	34,805	38,602	sep-18
Reserva Monetaria Internacional (millones \$)	3,949	2,496	4,289	2,451	2,730	oct-18
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>						
Balanza comercial / PIB (%)	-0.7	-2.1	1.2	0.09	-0.01	sep-18
Importaciones FOB / PIB (%)	26.0	20.6	15.6	18.25	14.87	sep-18
Exportaciones FOB / PIB (%)	25.3	18.5	16.8	18.34	14.86	sep-18
Cuenta corriente / PIB (%)	-0.5	-2.2	1.3	-0.3	-0.05	2018-II
Cuenta de capital y financiera / PIB (%)	0.3	0.7	-0.01	-1.4	0.75	2018-II
Inversión Extranjera Directa / PIB (%)	0.8	1.3	0.8	0.6	0.5	2018-II
Riesgo País	833	1266	647	459	740	nov-18

Fuentes: World Economic Forum, B.M., Transparency International, The Economist Intelligence Unit, Ámbito, INEC, BCE.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Calificación de la Información

La Calificación otorgada está basada en la información proporcionada por el Agente de Manejo y el Originador para tal efecto, siendo la Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. responsable de la documentación proporcionada a la Calificadora que debe cumplir con los requisitos exigidos por la normativa legal y ser idéntica a la presentada ante el organismo de control.

### Antecedentes del Proceso de Titularización

- Con fecha 24 de noviembre de 2015 se constituyó el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización de Flujos - CEMS<sup>1</sup> - Municipalidad de Guayaquil”, celebrado entre el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil en su calidad de Constituyente u Originador; y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. que será la Fiduciaria o el Agente de Manejo.
- Mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344 se aprobó el proceso de titularización el 29 de diciembre de 2015 por la Intendencia de Mercado de Valores, el Fideicomiso Mercantil fue inscrito bajo el No. 2016-G-13-001732 el 05 de enero de 2016.
- Con fecha 24 de octubre de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, bajo Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.16.0005529 aprobó la prórroga de la oferta pública hasta el 29 de junio de 2017 del saldo de los valores colocados de US\$ 12,580,000.00 adicionalmente el adendum al prospecto de oferta pública.
- El Originador tiene interés de transferir al Fideicomiso, el derecho a percibir el 40% (cuarenta por ciento) de los flujos generados por el pago de las CEMS por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización, con el fin de que sean destinados al cumplimiento del objeto estipulado en este instrumento, el cual es lograr una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
- La Contribución Especial de Mejoras (CEMS) es el beneficio real o presuntivo proporcionado a las propiedades inmuebles urbanas por la construcción de cualquier obra pública. Dicho beneficio se da cuando una propiedad resulta colindante con una obra pública, o se encuentra comprendida dentro del área declarada zona de beneficio o influencia por ordenanza del respectivo concejo municipal.
- El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria, de los Beneficiarios o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. El Fideicomiso, el derecho de cobro, los flujos, así como también los activos, derechos y recursos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por jueces o tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria, de los Beneficiarios o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

### DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

Tabla 2. Descripción de la Titularización

Segunda Titularización de Flujos - CEMS - Municipalidad de Guayaquil	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 20,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV.DNAR.15.0005344
Originador	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
Estructurado Financiero	CITADEL Casa de Valores S.A.
Fiduciaria o Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
Agente de Recaudo	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

<sup>1</sup> Contribución Especial de Mejoras (CEMS)

(Cont.)

**Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil**

Constituyen causales para que la Fiduciaria declare una Redención Anticipada, las siguientes:

- Si, por cualquier causa, el Fideicomiso se ve limitado en el ejercicio del Derecho de Cobro y, por ende, en el derecho de recaudo de los flujos.
- Si la Fiduciaria, en virtud de información puesta a disposición del público por un organismo competente, o por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o por las Bolsas de Valores, conoce que el originador no ha cumplido con el pago de sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores, de ser el caso.
- Si al Fideicomiso no le es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso y en los valores, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo 30 días calendario posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago correspondiente de los valores.
- Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

**Rendición Anticipada**

La REDENCIÓN ANTICIPADA consiste en que, una vez producidas una o varias de las causales antes señaladas, la Fiduciaria, por cuenta del fideicomiso: (i) retendrá dentro del fideicomiso todos los flujos que reciba el fideicomiso por concepto de recaudo del Derecho de Cobro, incluyendo los recursos correspondientes al Exceso de Flujo de Fondos; (ii) no restituirá ni entregará ningún dinero al originador, incluyendo los recursos correspondientes al Exceso de Flujo de Fondos; (iii) procederá con la ejecución del Fondo de Reserva y de la Fianza Solidaria; y, (iv) destinará la totalidad de los recursos que reciba el Fideicomiso (incluyendo el Exceso de Flujo de Fondos), la totalidad de recursos existentes en el Fideicomiso, y la totalidad de los recursos producto de la ejecución del Fondo de Reserva, para abonar o cancelar anticipadamente los valores de la Titularización.

La Fiduciaria utilizará los recursos referidos en el párrafo anterior para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los valores, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los valores. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores.

<b>Plazo de la Emisión</b>	1,800 días
<b>Tasa de Interés</b>	8.00% Fija Anual
<b>Pago de Intereses</b>	Trimestral
<b>Amortización de Capital</b>	Anual
<b>Saldo de la Emisión</b>	US\$ 12,000,000.00
<b>Destino de los Recursos</b>	Servirán como una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
<b>Garantías</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fondo de Reserva</li> <li>2. Exceso de Flujo de Fondos</li> <li>3. Fianza Solidaria</li> </ol>
<b>Vencimiento</b>	Marzo 2021

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A., Prospecto de Oferta Pública  
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 3. Tabla de Amortización Segunda Titularización de Flujos

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de I+I
16-06-16		\$ 400,000.00	\$ 400,000.00
16-09-16		\$ 400,000.00	\$ 400,000.00
16-12-16		\$ 400,000.00	\$ 400,000.00
16-03-17	\$ 4,000,000.00	\$ 400,000.00	\$ 4,400,000.00
16-06-17		\$ 320,000.00	\$ 320,000.00
16-09-17		\$ 320,000.00	\$ 320,000.00
16-12-17		\$ 320,000.00	\$ 320,000.00
16-03-18	\$ 4,000,000.00	\$ 320,000.00	\$ 4,320,000.00
16-06-18		\$ 240,000.00	\$ 240,000.00
16-09-18		\$ 240,000.00	\$ 240,000.00
16-12-18		\$ 240,000.00	\$ 240,000.00
16-03-19	\$ 4,000,000.00	\$ 240,000.00	\$ 4,240,000.00
16-06-19		\$ 160,000.00	\$ 160,000.00
16-09-19		\$ 160,000.00	\$ 160,000.00
16-12-19		\$ 160,000.00	\$ 160,000.00
16-03-20	\$ 4,000,000.00	\$ 160,000.00	\$ 4,160,000.00
16-06-20		\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
16-09-20		\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
16-12-20		\$ 80,000.00	\$ 80,000.00
16-03-21	\$ 4,000,000.00	\$ 80,000.00	\$ 4,080,000.00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 20,000,000.00</b>	<b>\$ 4,800,000.00</b>	<b>\$ 24,800,000.00</b>

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.  
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Motivación y Finalidad de la Titularización

El proceso de Titularización que el Originador implementa a través del presente Fideicomiso tiene por objeto que:

- El Fideicomiso luego de aplicar las deducciones estipuladas en el contrato del Fideicomiso, entregue al Originador los recursos pagados por los inversionistas como precio de los valores adquiridos. Con tales recursos el Originador logrará una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
- Por esta razón, ni el originador ni la fiduciaria consideran necesario la existencia de un punto de equilibrio. No obstante, a efectos de atender la exigencia normativa, se fija el punto de equilibrio de la siguiente manera: (i) en lo legal: la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador; (ii) en lo financiero: la colocación del primer valor, cualquiera este sea; y, (iii) en el plazo: que la colocación del primer valor, cualquiera este sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, incluyendo su prórroga, de ser el caso.
- En caso de que no se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la fiduciaria procederá de la siguiente manera: (i) utilizará los recursos del Fondo Rotativo y, de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el fideicomiso, para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas; (ii) restituirá o entregará al originador los bienes, derechos y recursos remanentes del fideicomiso, de existir; y, (iii) una vez cumplido lo anterior, liquidará el fideicomiso en los términos y condiciones señalados en el fideicomiso. En caso de que sí se alcance el punto de equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la fiduciaria procederá con lo dispuesto a partir del numeral 7.18) de la cláusula séptima del fideicomiso.
- Respetando y siguiendo el orden de prelación, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos; y, de ser estos insuficientes, con cargo a la ejecución de los Mecanismos de Garantía.

## **Bienes Fideicomitidos y a Fideicomitir**

### **Bienes Fideicomitidos**

De la documentación solicitada para la actualización de la calificación de riesgos y suministrada por el originador y la fiduciaria se analizó el contrato de escritura pública y el prospecto de oferta pública del instrumento a calificar acorde lo señalado en el literal b, numeral 3 del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Opina del criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos del contrato. Están de acuerdo a las especificaciones que se detallan a continuación.

A efectos de integrar el Fondo Rotativo, amparado en lo dispuesto en el Art. 109 de la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, el originador y la fiduciaria acuerdan la siguiente mecánica:

- (i) En la fecha de constitución del fideicomiso, el originador entrega, mediante transferencia bancaria a la cuenta de la fiduciaria, la suma de USD 10.000; y,
- (ii) Posteriormente, cuando se encuentra abierta y operativa la cuenta del fideicomiso, la fiduciaria, a su vez, entregará al fideicomiso, mediante transferencia bancaria, dicha suma de USD 10.000. Cumplida esta mecánica, se entenderá que el originador ha aportado al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, sin reserva ni limitación alguna, la suma de USD 10.000. Dicha cantidad servirá para la constitución del fondo rotativo, conforme lo estipulado en el fideicomiso. El originador se reserva el derecho de efectuar, a futuro, también a título de fideicomiso mercantil irrevocable, aportes de recursos dinerarios adicionales.

Por otro lado, amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 141, 143, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en el Art. 1844 del Código Civil y en el Art. 95 del Código de Procedimiento Civil, a partir de la fecha de constitución del fideicomiso, el originador aporta, cede y transfiere al mismo, el Derecho de Cobro, esto es el derecho a percibir el 40% de los Flujos generados por el pago de las CEMS (Contribuciones Especiales de Mejoras) por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización. El originador aclara de manera expresa que el aporte, cesión y transferencia del Derecho de Cobro, no se encuentra sujeto a ningún tipo de condición suspensiva ni resolutoria, así como también aclara que sobre tal Derecho de Cobro no existen gravámenes, limitaciones al dominio, ni prohibiciones de enajenar.

Como consecuencia de lo anterior, desde la fecha de apertura de la Cuenta del Fideicomiso y durante la vigencia de la titularización, será dicho Fideicomiso el único que tendrá el derecho y la facultad para recibir íntegramente los flujos generados por el Derecho de Cobro, en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.

### **Instrucciones Fiduciarias**

La fiduciaria, como representante legal de dicho fideicomiso, cumplirá con las instrucciones fiduciarias irrevocables que se describen a continuación:

- Recibir en propiedad del fideicomiso, los recursos aportados por el originador, según lo establecido en el fideicomiso. La Fiduciaria destinará dichos recursos para integrar inicialmente el Fondo Rotativo.
- Recibir en propiedad del fideicomiso, a futuro, recursos adicionales que pueden ser aportados por el originador, a efectos de cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del fideicomiso. En tal caso, los recursos que sean aportados a futuro por el Originador a favor del fideicomiso se someterán a los mismos términos y condiciones generales estipulados en el fideicomiso.

- Abrir la cuenta del Fideicomiso, cuyo titular será el fideicomiso, en la cual (i) se recibirán los flujos generados por el Derecho de Cobro, según lo dispuesto en el fideicomiso; y, (ii) se manejarán todos los recursos del fideicomiso hasta cuando sean colocados en inversiones permitidas y/o sean destinados para sus respectivos fines, conforme los términos y condiciones estipulados en el fideicomiso.
- Recibir en la cuenta del Fideicomiso, de parte del Agente de Recaudo, con periodicidad semanal, dentro de los dos primeros días hábiles de la semana inmediata posterior, mediante transferencias bancarias, los flujos obtenidos como producto del recaudo del Derecho de Cobro durante la semana inmediata anterior (entendiéndose por tal período semanal a los días hábiles -lunes a viernes- de la semana anterior). Los flujos a ser recibidos de esta manera por el fideicomiso de parte del Agente de Recaudo equivaldrán al 40% de los flujos generados por el pago de las CEMS por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización. La recepción de los flujos por parte del fideicomiso se dará y cumplirá: (i) desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso y durante la vigencia de la titularización, y (ii) por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas.
- Recibir del originador, en su calidad de Agente de Recaudo, por medio magnético, reportes semanales de todas las recaudaciones de las CEMS realizadas por el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil a los contribuyentes durante la semana inmediata anterior. Dicho reporte deberá ser entregado por el originador a la fiduciaria dentro de los dos primeros días hábiles de la semana inmediata posterior, y deberá desglosar, al menos, la siguiente información: (a) fechas en que se hayan verificado las recaudaciones; (b) montos consolidados de las recaudaciones; y, (c) otra información razonable que pudiera ser acordada entre el originador y la fiduciaria. El formato de tal reporte será determinado de mutuo acuerdo entre el originador y la fiduciaria. Adicionalmente, la fiduciaria recibirá del originador, por medio físico y magnético, reportes mensuales que consoliden la información de los respectivos reportes semanales, correspondientes al mes inmediato anterior. Dicho reporte deberá ser entregado por el originador a la fiduciaria dentro de los ocho primeros días hábiles del mes inmediato posterior, utilizando al efecto el formato determinado de mutuo acuerdo entre el originador y la fiduciaria. Cada reporte mensual físico, preparado de conformidad con lo señalado en el párrafo anterior, deberá ser suscrito por el Director Financiero del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil o un funcionario delegado por aquel, e incluirá una declaración expresa de que la información presentada es actual, veraz, completa y fidedigna, asumiendo dicho funcionario, todo tipo de responsabilidad por el contenido de tal reporte.
- Mientras no se emitan ni coloquen valores entre inversionistas, los flujos recibidos en la cuenta del fideicomiso se destinarán para lo siguiente:
  - Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que haya disminuido de su monto base definido en el fideicomiso.
  - Restituir o entregar el remanente, de existir, a favor del originador, lo que deberá hacerse hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el fideicomiso haya recibido tales flujos en la cuenta del fideicomiso.

#### **SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO "SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CEMS - MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL"**

##### **Información y Rendición de cuentas**

La Fiduciaria rendirá con una periodicidad semestral, un resumen sobre la situación de la Titularización, el cual contendrá información respecto del semestre inmediato anterior, sobre los siguientes aspectos:

- (i) Una relación de los flujos, del saldo de los pasivos con Inversionistas, del saldo de los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas;

- (ii) Una relación de la situación de los mecanismos de garantía; y,
- (iii) Cualquier otra información que se considere relevante para los Inversionistas.

La Fiduciaria rendirá semestralmente cuentas al Originador en los términos y condiciones exigidos por la Ley de Mercado de Valores (actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y la normativa reglamentaria vigente y aplicable.

*La Calificadora de Riesgo para el presente informe recibió el último Informe Semestral de Gestión Fiduciaria Preparado por el Agente de Manejo Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. con corte al 31 de agosto de 2018.*

De acuerdo con información del último informe semestral de rendición de cuentas del fideicomiso en el periodo enero 2017 – agosto 2018, las recaudaciones y restituciones del 40% “CEMS” fueron como se describen el siguiente cuadro:

Tabla 4. Recaudación y Restitución CEMS

Mes	Recaudación	Restitución
Ene-17	\$ 2,675,795.82	
Feb-17	\$ 473,418.60	
Mar-17	\$ 483,505.83	\$ 618,849.77
Oct-17	\$ 294,352.70	
May-17	\$ 292,661.69	
Jun-17	\$ 256,053.18	
Jul-17	\$ 273,132.14	
Ago-17	\$ 137,750.67	
Sep-17	\$ 147,900.84	
Oct-17	\$ 207,797.24	
Nov-17	\$ 177,707.21	
Dic-17	\$ 197,039.80	
Ene-18	\$ 2,792,390.96	
Feb-18	\$ 514,609.83	
Mar-18	\$ 372,852.54	
Oct-18	\$ 264,776.36	\$ 390,564.43
May-18	\$ 466,312.41	
Jun-18	\$ 308,918.88	
Jul-18	\$ 272,258.36	
Ago-18	\$ 149,523.99	

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Mecanismos de Garantía

La presente titularización contempla 3 mecanismos de garantía, los cuales se describen a continuación y se presenta también el estado de los mismos hasta la fecha del último informe de rendición de cuentas.

**1.- Fondo de Reserva:** Estará integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, por un monto equivalente a 2 veces el índice de desviación. Se integrará inicialmente mediante la segregación y acumulación de la suma de US\$ 20.00 por cada valor colocado de US\$ 1,000.00 entre los inversionistas. Si se produce la colocación de la totalidad de los valores, el fondo de reserva ascenderá por este concepto a la suma de US\$ 400,000.00. Si durante la vigencia de los valores, la Fiduciaria ha tenido que acudir a los recursos del fondo de reserva, que a ese momento sean de propiedad del Fideicomiso, dicho fondo de reserva deberá ser repuesto a la cantidad base, a cuyo efecto se aplicará lo dispuesto en el orden de prelación, detallado en el fideicomiso.

El fondo de reserva tiene por objeto respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas (conforme la Tabla de Pagos), y resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados y, de ser el caso, segregados y generados según el fideicomiso.

En dicha situación, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde el fondo de reserva (inicial o repuesto) lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de la inversión en valores. Adicionalmente, en este caso, el fondo de reserva deberá ser repuesto de conformidad con lo señalado anteriormente.

Si durante la vigencia de los valores, la fiduciaria ha tenido que acudir a los mecanismos de garantía y, si luego de ello, aún existieren saldos pendientes de pago con cargo a los pasivos con inversionistas, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

El fondo de reserva, debidamente integrado y repuesto, si hubiere sido utilizado, permanecerá dentro del fideicomiso hasta cuándo: (i) deba ser utilizado según lo dispuesto en el Fideicomiso, o (ii) tenga que ser restituido al originador, debido a que no fue necesario utilizarlo, al haberse cancelado todos los pasivos con inversionistas.

***A la fecha de emisión del informe el Fondo de Reserva es de US\$ 400,000, valor que se encuentra en la cuenta corriente de la Titularización en el Banco Central del Ecuador #02500024***

***Hasta la fecha del presente informe, no se ha requerido hacer uso de esta garantía.***

**2.- Exceso de Flujos de Fondos:** Consiste en que los flujos que se proyectan, generados por el Derecho de Cobro, sean superiores a los montos requeridos por el fideicomiso para pagar los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos de los inversionistas, todo ello de conformidad con la información constante en el informe de estructuración financiera.

El Exceso de Flujo de Fondos operará durante la vigencia de los valores de la siguiente manera:

- Como medio de reposición del Fondo de Reserva, cuando el mismo haya tenido que ser ejecutado por la fiduciaria: Si, durante la vigencia de los valores, la fiduciaria ha ejecutado el Fondo de Reserva para pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de la inversión de cada inversionista en valores; en dicha situación, el fondo de reserva deberá ser repuesto, con cargo al exceso de flujo de fondos, en aplicación del orden de prelación de acuerdo al fideicomiso.
- Conforme las proyecciones presentadas en el Informe de Estructuración Financiera, se considera que el Derecho de Cobro en el escenario pesimista, puede ser capaz de generar flujos proyectados por USD 27,800,000 aproximadamente durante el plazo de los valores (considerando que el flujo proyectado de las CEMS es de USD 69,500,000 aproximadamente, y a ello se aplica el 40% comprometido a favor del fideicomiso en virtud del Derecho de Cobro), lo que da como resultado un aproximado de USD 27,800,000, siendo requerida por el fideicomiso la suma proyectada y aproximada de USD 24,800,000 (si la totalidad de los valores efectivamente se colocan entre inversionistas), con lo cual se proyecta un exceso de flujo de fondos neto de USD 3,000,000 aproximadamente. En todo caso, el Informe de Estructuración Financiera (y el originador) aclara, de manera expresa que estas cantidades son proyecciones, que pueden en la práctica estar por encima o por debajo de tales cantidades.
- Si durante la vigencia de los valores, la fiduciaria ha tenido que acudir a los Mecanismos de Garantía, y si luego de ello, aún existen saldos pendientes de pago con cargo a los pasivos con inversionistas, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de ello.

***Al 31 de agosto de 2018, los flujos producto del activo titularizado recibido por el Fideicomiso, se han utilizado para provisionar interés y capital, por lo que a este corte no hay exceso de flujo de fondos.***

*Hasta la fecha del presente informe, no se ha requerido hacer uso de esta garantía.*

**3.- Fianza Solidaria:** Consiste en la Fianza Mercantil otorgada por el originador, la cual tiene por objeto respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas (conforme la Tabla de Pagos incluida en el Informe de Estructuración Financiera) y resulten insuficientes:

- Los recursos provisionados según lo señalado en el fideicomiso.
- Los recursos provenientes de la ejecución del Fondo de Reserva. De producirse esta situación, el originador se compromete, de manera solidaria, a pagar dichos pasivos con inversionistas. Esta Fianza Mercantil se somete a las disposiciones de la Fianza Mercantil establecidas en el Código de Comercio Ecuatoriano.

En caso de que se tenga que acudir a este Mecanismo de Garantía, el originador y la fiduciaria acuerdan que el fideicomiso continuará su vigencia: (a) receptando los flujos; (b) aplicando el orden de prelación; y, (c) pagando los pasivos con inversionistas de la siguiente manera: (c.1) intereses de mora, de ser el caso; (c.2) intereses correspondientes a la tasa de interés; y (c.3) amortización de capital.

Si por cualquier motivo, no se puede cumplir con lo dispuesto en el párrafo que antecede, en virtud de esta fianza solidaria, el originador, con sus propios recursos, deberá pagar directamente los pasivos con inversionistas de la siguiente manera: (1) intereses de mora, de ser el caso; (2) intereses correspondientes a la tasa de interés; y (3) amortización de capital.

*Hasta la fecha del presente informe, no se ha requerido hacer uso de esta garantía.*

### **Política de Inversión**

Los recursos efectivos de propiedad del Fideicomiso deberán permanecer en la cuenta del Fideicomiso y/o en inversiones permitidas, mientras tales recursos no deban destinarse para sus respectivos fines conforme los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso. En lo relativo al manejo de la liquidez e inversiones del Fideicomiso, la Fiduciaria y el Originador observarán las siguientes disposiciones:

- La cuenta del Fideicomiso se abrirá en un banco de conformidad con la normativa vigente y aplicable sobre la materia. La cuenta del Fideicomiso podrá consistir en una cuenta corriente o cuenta de ahorros, lo que será determinado por mutuo acuerdo entre el Originador y la Fiduciaria.
- Las inversiones permitidas se realizarán en instrumentos financieros de conformidad con la normativa vigente y aplicable sobre la materia. Al momento de seleccionar los instrumentos financieros en los cuales se va a invertir, deberá observarse, en el siguiente orden, los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad.
- Los recursos de propiedad del Fideicomiso podrán ser movilizados entre la cuenta del fideicomiso y las inversiones permitidas, según la fiduciaria lo estime conveniente y necesario, o conforme instrucciones expresas y por escrito del Originador, cumpliendo con los parámetros establecidos en el fideicomiso.
- En caso de que sea necesario completar la provisión de cualquier dividendo (capital más intereses) de los pasivos con inversionistas, los rendimientos que generen la cuenta del fideicomiso y/o las inversiones permitidas, de ser necesarios, serán destinados por la fiduciaria para cancelar los pasivos con inversionistas. Caso contrario, dichos rendimientos serán restituidos o entregados al originador con periodicidad anual, luego de que se haya realizado el pago de los correspondientes dividendos de los valores a favor de los inversionistas.

*No se han realizado inversiones en este Fideicomiso.*

## Política de Provisiones

Una vez emitidos los valores, continuar recibiendo en la cuenta del fideicomiso, de parte del Agente de Recaudo, con periodicidad semanal, dentro de los dos primeros días hábiles de la semana inmediata posterior, mediante transferencias bancarias, los flujos obtenidos como producto del recaudo del Derecho de Cobro durante la semana inmediata anterior (entendiéndose por tal periodo semanal a los días hábiles -lunes a viernes- de la semana anterior), según lo estipulado en el Fideicomiso. Los flujos a ser recibidos de esta manera por el fideicomiso de parte del Agente de Recaudo equivaldrán al 40% de los flujos generados por el pago de las CEMS por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización.

La recepción de los flujos por parte del fideicomiso se dará y cumplirá: (i) desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso y durante la vigencia de la titularización, y (ii) por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas.

Con periodicidad semanal, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que el Fideicomiso haya recibido los flujos en la cuenta del fideicomiso, la Fiduciaria los destinará a aplicar el orden de prelación descrito más adelante, hasta completar cada uno de los conceptos de dicho orden de prelación.

El orden de prelación que aplicará la Fiduciaria, en representación del fideicomiso, con cargo a los flujos, es el siguiente:

- Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el fideicomiso.  
La reposición estipulada en el presente numeral, de ser necesario y posible, según los flujos lo permitan, se hará en la semana inmediata posterior hasta alcanzar la suma mínima señalada en el párrafo anterior.
- Reponer el Fondo de Reserva, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el fideicomiso.  
La reposición estipulada en el presente numeral, de ser necesario y posible, según los flujos lo permitan, se hará en la semana inmediata posterior hasta alcanzar la suma mínima señalada en el párrafo anterior.
- Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo inmediato posterior de los pasivos con inversionistas (compuesto de intereses o de capital e intereses, según corresponda) de conformidad con la Tabla de Pagos que consta incorporada en el informe de estructuración financiera, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.  
La provisión y acumulación de recursos para pagar el dividendo inmediato posterior de los pasivos con inversionistas se cumplirá de la siguiente manera:
  - Para el caso de la provisión para el pago de intereses trimestrales: la Fiduciaria tomará la totalidad de los flujos que semanalmente vayan ingresando al Fideicomiso, durante un trimestre determinado, hasta completar el 100% del total requerido para el pago del dividendo trimestral inmediato posterior de intereses de los pasivos con inversionistas, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.
  - Para el caso de la provisión para el pago de capital anual: una vez que, dentro de un trimestre determinado, se haya completado la provisión referida, dentro de ese mismo trimestre, la fiduciaria tomará la totalidad de los flujos que semanalmente vayan ingresando al fideicomiso hasta completar el 100% del total requerido para el pago del dividendo anual inmediato posterior de capital de los pasivos con inversionistas, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.

Para facilitar el procedimiento de provisión y acumulación antes referido, la Fiduciaria aplicará la Tabla de Provisiones constante en el Informe de Estructuración Financiera.

Se aclara expresamente que esta provisión deberá ser repuesta a medida que vaya siendo utilizada para pagar los pasivos con inversionistas.

Luego de haber cumplido con la secuencia de reposiciones, segregaciones, provisiones y acumulaciones señaladas, y luego de haber cancelado íntegramente durante un año contado desde la fecha de emisión: tres dividendos compuestos de intereses y un dividendo compuesto de capital e intereses, de existir, restituir o entregar al originador, el remanente de los flujos del Fideicomiso correspondiente a ese periodo anual contado desde la fecha de emisión.

*Hasta el 31 de agosto de 2018, se ha realizado el pago puntual de las obligaciones de la entidad con Inversionistas y terceros.*

### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

Acorde al literal g) del Art. 19, Sección II, Capítulo II, del Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El entorno económico del país, podría ocasionar un posible riesgo asociado a la inestabilidad política, tributaria y legal del sector en que se desenvuelve.
- Un posible cambio en la ley o normativo que limite o reduzca los impuestos municipales que es la fuente generadora de ingresos para el originador.

### **EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO**

#### **Originador**

La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil fue creada mediante ley del 25 de junio de 1824 y se rige de acuerdo a la Constitución de la República del Ecuador de 2008 en su Título V: Organización Territorial del Estado, en su artículo 238 menciona que:

“Los gobiernos autónomos descentralizados gozarán de autonomía política, administrativa y financiera, y se regirán por los principios de solidaridad, subsidiariedad, equidad interterritorial, integración y participación ciudadana. En ningún caso el ejercicio de la autonomía permitirá la secesión del territorio nacional. Constituyen gobiernos autónomos descentralizados las juntas parroquiales rurales, los concejos municipales, los concejos metropolitanos, los consejos provinciales y los consejos regionales.”

Conforme el artículo 53 del Código Orgánico de Organización Territorial y Descentralización, los gobiernos autónomos municipales son personas jurídicas de derecho público, con autonomía política, administrativa y financiera. Estarán integrados por las funciones de participación ciudadana; legislación y fiscalización; y, ejecutiva previstas en este Código, para el ejercicio de las funciones y competencias que le corresponden.

La sede del gobierno autónomo descentralizado municipal será la cabecera cantonal prevista en la ley de creación del cantón.

Con respecto a vínculos con otras empresas de La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil, se detallan las siguientes:

**Empresa Municipal de Agua Potable y Alcantarillado EMAPAG.-** Se dedica a supervisar y controlar al concesionario INTERAGUA en la provisión del servicio de agua potable y las inversiones que el contrato de concesión le exige. EMAPAG con fondos propios y municipales también invierte en la construcción de nuevas redes de agua y alcantarillado y tratamiento de aguas residuales.

**Autoridad de Tránsito Municipal.-** Tiene la competencia para el control del tránsito de vehículos en la ciudad de Guayaquil. Tiene recursos del presupuesto del estado debido a que la competencia

de tránsito le fue cedida al Municipio de Guayaquil. También genera recursos propios por su gestión. Está a cargo de la construcción y posterior operación del sistema de transporte AEREOVIA.

**Empresa Municipal de Turismo.-** Se dedica a promocionar a nivel internacional a Guayaquil como ciudad destino. Recibe recursos municipales y también genera recursos mediante tasas propias.

**Fundación Terminal Terrestre.-** Fundación en la cual el Municipio de Guayaquil está presente con varios miembros en el Directorio y se encarga de la Administración del Terminal Terrestre de Guayaquil. Es autosuficiente en su gestión.

**Fundación Siglo XXI.-** Fundación 100% municipal que se dedica a la construcción de obras de regeneración urbana, todo su presupuesto proviene del M.I. Municipio de Guayaquil.

**Fundación Metrovía.-** Fundación 100% municipal, se encarga de controlar el desempeño de los operadores de los buses del sistema metrovía así como de la regulación del sistema y mantenimiento de estaciones. Tiene recursos propios y municipales cuando se trata de inversiones de obra civil.

**Fundación Aeroportuaria de Guayaquil.-** La mayor parte de su directorio es nombrado por el Municipio de Guayaquil, su función es controlar la gestión del operador TAGSA del Aeropuerto José Joaquín de Olmedo, y los recursos recibidos por la concesión los acumula y administra para la construcción del futuro Aeropuerto de Guayaquil del cual también está a su cargo los actuales procesos precontractuales y de estudios. No se recibe dinero del Municipio de Guayaquil.

**Fundación Malecón 2000.-** No es municipal, pero el Alcalde es el presidente del Directorio. Administra el Malecón Simón Bolívar y el Malecón del Salado. No recibe recursos municipales y es autosuficiente en su gestión.

**Benemérito Cuerpo de Bomberos de Guayaquil.-** No recibe asignaciones presupuestarias, tiene sus propios ingresos. Es Municipal ya que la competencia le fue cedida al Municipio de Guayaquil años atrás.

**Corporación Registro Civil.-** Es municipal y conforme a la competencia recibida se ofrecen los servicios de cedulação, inscripciones de nacimiento, defunción, matrimonio y demás. Genera sus propios ingresos.

**Corporación de Seguridad Ciudadana.-** Es Municipal, conforme su estatuto en su artículo tercero es llamada a prestar y coordinar la ayuda a la ciudadanía en todo cuanto a su protección.

**INTERAGUA.-** Concesionario privado del servicio de agua potable y alcantarillado.

**TAGSA.-** Concesionario privado de la Operación del Aeropuerto José Joaquín de Olmedo.

**Puerto Limpio.-** Concesionario privado de la recolección de desechos sólidos en Guayaquil.

Según los estados financieros auditados con corte al 31 de diciembre de 2017 el Originador posee activos por US\$ 2,036 billones con un crecimiento del 31.34% con relación al cierre del año 2016. La principal cuenta del activo es activo fijo que representa el 77.22% del total de activos al 31 de diciembre de 2017.

Los pasivos aumentaron también en un 9.40% de diciembre de 2016 (US\$ 196,9 millones) a diciembre de 2017 (US\$ 215,4 millones), el patrimonio de la empresa pasó de US\$ 1,35 billones en el 2016 a US\$ 1,82 billones en el último año fiscal.

Cabe destacar que, la utilidad neta del ejercicio fiscal del 2017 creció en un 10.17%, pasando de US\$ 427,38 millones en diciembre de 2016 a US\$ 470,81 millones en diciembre del último año.

Al 31 de octubre de 2018, el total de activos fue de US\$ 2,279 billones, el total de pasivos ascendió a US\$ 250,08 millones y el patrimonio se situó en US\$ 2,029 billones. El resultado del ejercicio en esta misma fecha fue de US\$ 207,78 millones con un nivel de ingresos de US\$ 660,33 millones, el total de gastos representó el 68.53% del total de ingresos.

## Presencia Bursátil

El emisor mantiene vigente la Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil en el Mercado de Valores, la cual se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 5. Presencia Bursátil M.I. Municipalidad de Guayaquil

	Segunda Titularización de Flujos
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta US\$ 20,000,000.00
<b>Saldo de la emisión</b>	US\$ 12,000,000.00
<b>Vencimiento</b>	2021

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID SA  
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Segunda Titularización de Flujos al 31 de octubre de 2018 fue de US\$ 12,000,000.00 dólares de los Estados Unidos de América.

La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil ha participado en el Mercado de Valores como originador de la Titularización de Flujos Futuros, la que fue cancelada en su totalidad.

## Situación del Sector

### Fuerzas competitivas del sector

Según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) a septiembre del 2018, la administración pública participa con el 3.7% del total de empleos a nivel nacional en comparación al 3.9% presentado en septiembre 2017. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es de 8.7% frente al 9.1% de septiembre 2017.

Desde el año 2017 se viene realizando una reestructuración de la administración pública a través de la eliminación de algunos ministerios coordinadores y planes de fusiones de otros. Además, uno de los ejes del proyecto de ley para la reactivación económica se basa en la optimización del Estado, la cual contemplaría medidas de austeridad institucional.

Los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) son instituciones con autonomía funcional, económica y administrativa, que forman parte de la administración pública y conforman la organización territorial del Estado. Las principales funciones de las que se deben encargar los GAD son: planificación urbana, prestación de servicios públicos, construcción y mantenimiento de la infraestructura física, salud, educación y vialidad, regulación del tránsito y transporte público, y la administración de los catastros.

Existen tres grupos de ingresos para los GAD: las transferencias del gobierno central, los ingresos propios, y las donaciones privadas y de organismos internacionales. Los ingresos por transferencia del gobierno central están determinados por el factor tamaño, es decir, las asignaciones están en función del número de habitantes del GAD.

Según una publicación del Centro de Estudios Fiscales del Servicio de Rentas Internas, los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) presentan un problema subyacente en sus finanzas debido a la volatilidad en las transferencias del Gobierno Central. Esto genera una dificultad de planificación en el largo plazo y constituye un riesgo importante para los GAD, ya que las transferencias del gobierno central son su principal rubro de ingreso. Esta situación de dependencia se agrava cuando se desagrega por estratos, ya que mientras más pequeño es el GAD este presenta una mayor dependencia de las transferencias del gobierno. Estos hechos ponen en duda la capacidad que tiene los GAD para gestionar sus propios ingresos<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Dependencia financiera de los GAD Municipales y la generación de ingresos propios; CEF - SRI

Por otro lado, los problemas fiscales que enfrenta el Estado ecuatoriano han ocasionado que el Gobierno mantenga valores pendientes de pago a los GAD. La deuda está relacionada con la devolución del IVA 2017 y 2018, y con acciones que fueron compradas anteriormente a diversos GAD<sup>3</sup>. Además de esto, el exceso de deuda pública que se ha contratado en estos últimos años y que supera el límite legal del 40%, afecta de forma negativa a los GAD por la restricción de avales al momento de pedir créditos a organismos multilaterales<sup>4</sup>.

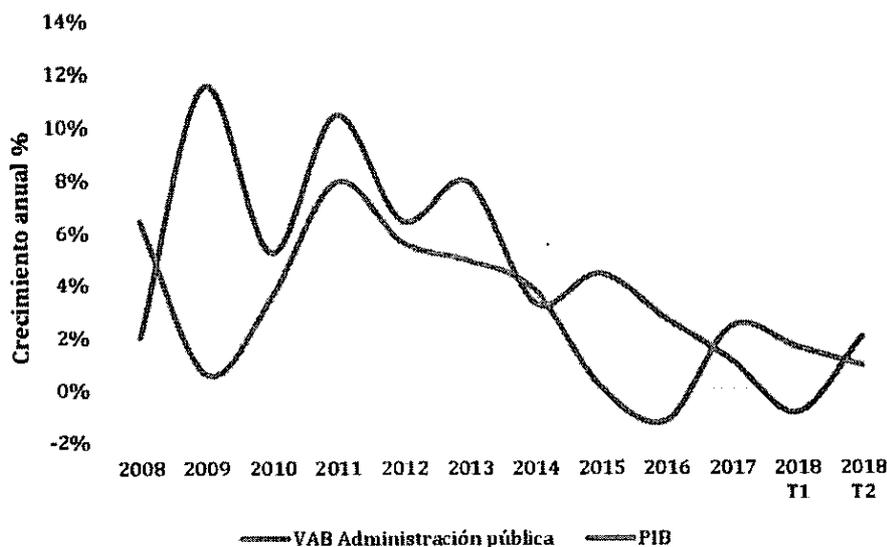
La competencia entre GAD se encuentra concentrada en los municipios más grandes, ya que dada su capacidad administrativa y el desarrollo territorial inequitativo, los GAD de mayor tamaño tienen mayores posibilidades de brindar un entorno más atractivo a los contribuyentes. La probabilidad de nuevos participantes es muy baja, debido a que no se visualizan en el largo plazo problemas de divisiones territoriales que agreguen nuevos gobiernos seccionales al escenario actual. Los proveedores que participan en las compras públicas son de diversas ramas y con una alta capacidad financiera, ya que generalmente deben atender grandes proyectos.

### Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2008 al 2017, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de la Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria ha crecido a una tasa promedio de 5%, cifra superior al 3% que es el crecimiento promedio del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha aumentado su peso dentro de la economía del 5.23% al 6.66% del total del PIB.

Hasta el cierre del año 2017, el sector no tuvo tasas negativas, a diferencia del PIB que sufrió un estancamiento en la reciente etapa recesiva 2015-2016. Sin embargo, el sector no presenta una tendencia sostenida de crecimiento ya que su comportamiento ha sido volátil, esto se debe a que depende especialmente de las transferencias del Gobierno Central donde el precio del petróleo es fundamental. Según las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador a finales de julio del 2018, el sector habría cerrado 1.1% en el 2017 mientras que el PIB en 2.4%. La expectativa de cierre para el 2018 es de 2.9% para el sector de la administración pública y para la economía 1.1%.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

<sup>3</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/05/10/nota/6752442/regimen-debe-225-millones-gobiernos-seccionales>  
<sup>4</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2018/06/04/nota/6792578/exceso-deuda-gobierno-limita-credito-gad>

### ***Análisis de las principales regulaciones del sector***

De acuerdo a la Ley de Transparencia, la base legal de la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil está regida por los artículos 253 y 264 de la Constitución Política de la República y en los artículos 54 y 56 del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD).

#### **Agente de Manejo**

La **Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A.**, nació como una subsidiaria del Grupo Financiero Banco Guayaquil, mediante Escritura Pública No. 303 del 6 de abril de 1994, otorgada en la Notaría Segunda de la ciudad de Guayaquil. La Superintendencia de Compañías autorizó su funcionamiento el 30 de 1994 mediante resolución No. 94-2-5-1-0002054. Fue inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 3 de junio de 1994 bajo el No. 94-2-8-AF-002.

Fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 04.GJMV.0000076 el 9 de enero de 2004.

El 18 de abril de 2012 la compañía FARTUPSA S.A., propiedad del Ab. Francisco Vélez Arízaga y el Ing. Otón Meneses Gómez, adquirió el 100% del paquete accionario de FUTURFID S.A.

La compañía está actualmente dedicada exclusivamente al negocio fiduciario. Han participado en todo tipo de fideicomisos como garantía, administración de bienes y recursos, inversión, inmobiliario y titularizaciones, tanto para el sector público y privado.

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. administra un total de 143 Fideicomisos al 31 de octubre de 2018.

Al cierre del año 2017, FUTURFID S.A. tuvo un Total de Activos por US\$ 1.35 millones inferior al año 2016 (US\$ 1.37) por un 1.09%, las cuentas más significativas fueron Efectivo y equivalentes de Efectivo; y los activos fijos.

Los pasivos fueron de US\$ 480 mil al cierre de diciembre de 2017 con un decrecimiento del 8.18% con relación al año anterior, el capital experimentó una variación y se ubicó en un saldo de US\$ 600,000.

La Administradora registró en 2017 ingresos por US\$ 1,36 millones, que en comparación con el año anterior crecieron en 3.04%, generados principalmente por el aumento de comisiones ganadas. Así también, los egresos ascendieron a US\$ 1,21 millones, en relación con el año previo aumentaron en un 0.18%, obteniendo una utilidad neta de US\$ 118 mil, resultado superior al obtenido en el 2016 (US\$ 90 mil).

**Criterio sobre la Legalidad y Forma de Transferencia de los Activos del Patrimonio de Propósito Exclusivo**

La Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS considera que se ha guardado concordancia con lo establecido por la normativa legal ecuatoriana en el proceso de titularización analizado, no se mostró indicios de ilegalidad y ningún tipo de impedimento en la forma de transferencia de dominio de los activos al patrimonio de propósito exclusivo.

Al mes de octubre de 2018 se ha verificado la información suministrada por la Fiduciaria, respecto a los términos establecidos en el contrato de la titularización, la Calificadora mantiene el criterio con respecto a los aspectos legales.

La responsabilidad de la Calificadora de Riesgo respecto a la legalidad del proceso de titularización es limitada de acuerdo al Art. 144 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, que dice:

**“Art. 144.- De la transferencia de dominio. - La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará los casos específicos en los cuales la transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso. A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende, derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar. Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme.”**

### COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

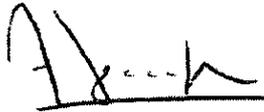
Los mecanismos de garantía previstos en el Art. 150 de la Ley de Mercado de Valores, en la emisión de valores derivados de una titularización de flujos futuros, al menos un mecanismo de garantía que deberá cubrir en 1.5 veces el índice de desviación según lo establece la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

#### **Cálculo del Índice de Desviación**

Asignando el 97% de probabilidad de ocurrencia al escenario pesimista, y utilizando la fórmula matemática de VE (Valor esperado) que es la sumatoria de la multiplicación del valor obtenido por la probabilidad de ocurrencia, podemos apreciar que bajo dichas consideraciones el valor actual esperado es de US\$ 22,30 millones. Para el cálculo del porcentaje de variación, se considera el nivel de error del valor esperado para cada uno de los escenarios, y se toma el porcentaje de variación con respecto a cada uno de los escenarios y se pondera con los valores probabilísticos de cada caso; luego se observa que al obtener la sumatoria total de dicha variación representa un valor de 0.25%.

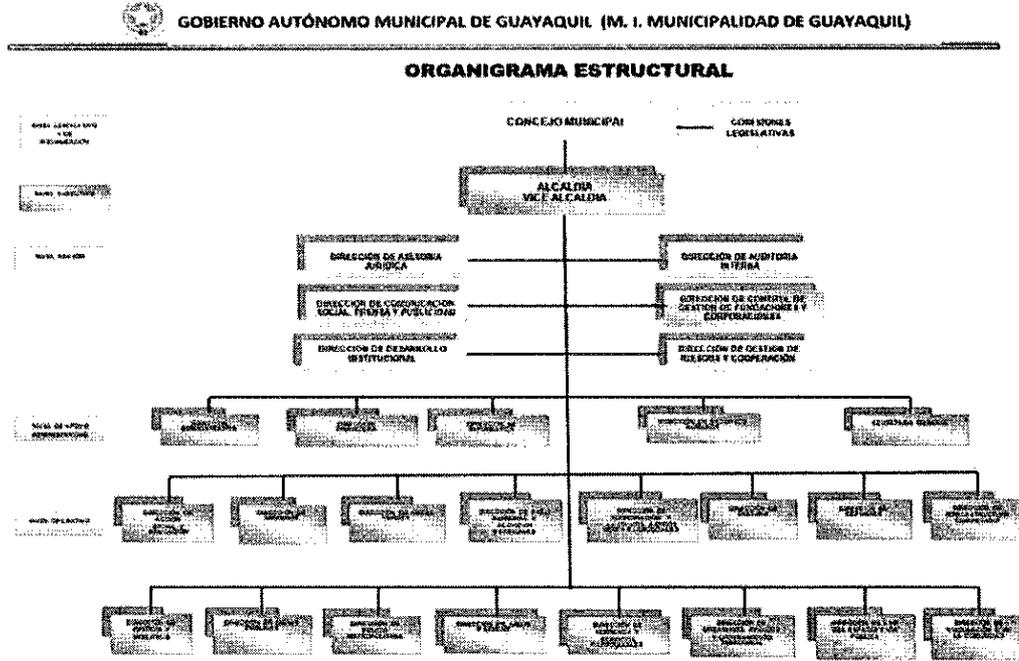
El valor de garantía es 1.5 veces el valor del índice de desviación, si al valor del porcentaje de variación ponderada total de 0.25% se multiplica por 1.5 veces, el fondo de reserva o valor de garantía estaría determinado por un 0.37% del valor colocado en el mercado. Sin embargo, con el mismo enfoque extra moderado considerado en el diseño de la titularización, se prefiere un mayor nivel de cobertura y garantía para esta emisión, escogiendo el valor del 2% el cual es superior al índice de desviación (0.37%) antes calculado. Es decir, que por cada US\$ 1,000.00 serán retenidos US\$ 20.00 para constituir el fondo de reserva, el mismo que en caso de colocarse el total de los títulos emitidos, llegará a la suma total de US\$ 400,000.00.

Esto significa que, por medio del fondo de reserva, se da una cobertura de 5 veces el índice de desviación, y además mayor que el valor de garantía exigido. Este fondo de reserva tiene como objetivo que, desde el primer día de colocación de la emisión, se busque garantizar el pago a los inversionistas compradores de la emisión, lo cual se logra con este fondo de reserva que inicia en US\$ 400,000; el mismo cubre totalmente el valor que se debe pagar en 90 días a los compradores de la emisión, que es de US\$ 400,000 por concepto de intereses.

	
<b>Econ. Federico Bocca Ruiz, PhD. Gerente General</b>	<b>Ing. Lucía Franco Analista</b>

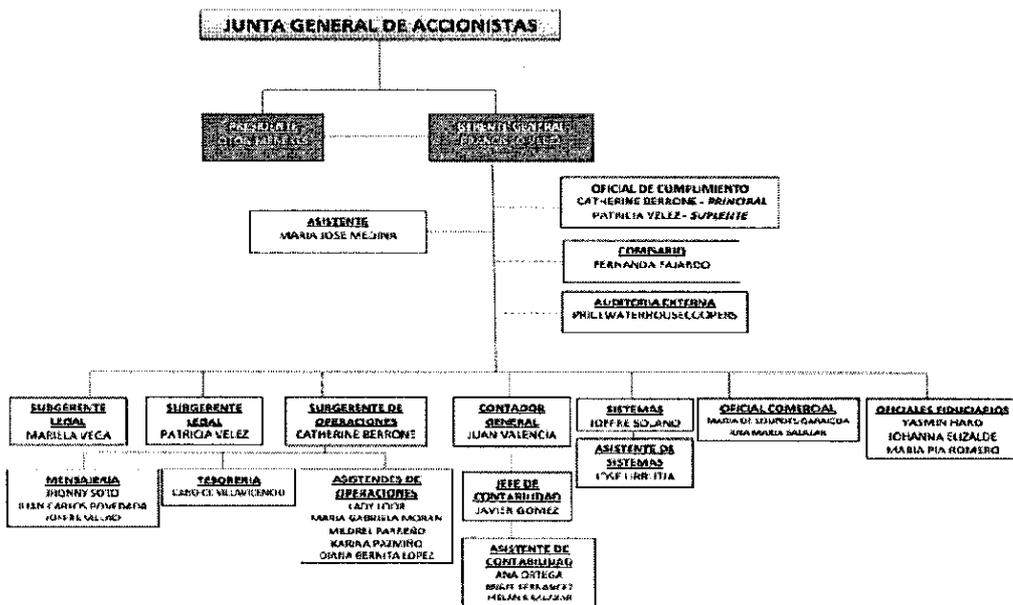
**ANEXOS**

Gráfico 2. Organigrama M.I. Municipalidad de Guayaquil



Fuente/Elaboración: M.I. Municipalidad de Guayaquil

Gráfico 3. Organigrama Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A



Fuente/Elaboración: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A

Tabla 6. Estado Situación Financiera

ACTIVOS	BALANCE GENERAL												
	EXPRESADO EN US DOLARES												
	2014	2015	2016	2017	01-17	02-17	03-17	04-17	05-17	06-17	07-17	08-17	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	141,011,110	166,411,592	250,090,710	276,476,034	264,580,116	305,787,687	13,588	15,156	16,326	11,564	13,857	11,416	16,604
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	987,244,429	926,578,128	1,797,289,566	1,700,126,373	1,645,242,767	1,974,265,874	86,428	84,854	83,486	86,444	86,153	86,594	2,166
<b>Inversiones a Largo Plazo</b>	152,452,708	197,130,474	1,62,666,673	142,813,085	152,976,761	110,266,697	14,076	16,176	0,206	7,006	9,816	6,594	2,166
<b>Anticipos</b>	67,939,382	676,128,067	1,106,267,861	1,472,405,681	1,442,812,322	1,805,201,494	63,488	52,126	71,326	77,226	79,604	70,184	26,854
<b>Inversiones en Proyectos y Programas</b>	58,610,000	46,132,859	45,600,000	417,681,813	477,163,228	87,988,222	3,196	4,326	3,046	2,206	2,506	2,116	-0,516
<b>Otros activos</b>	3,670,100	1,002,728	2,015,070	35,0024	7316,46	99,020	0,374	0,096	0,186	0,026	0,046	0,046	-7,076
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	1,038,257,749	1,094,995,721	1,550,400,276	2,036,312,407	1,960,825,881	2,279,973,661	100,006	100,006	100,006	100,006	100,006	100,006	4,506
<b>PASIVOS</b>													
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	34,354,528	32,572,888	47,976,460	81,053,624	21,558,040	68,461,293	3,300	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	4,000
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	152,185,129	140,476,834	149,816,846	126,445,684	182,725,144	181,308,915	14,660	12,954	9,660	6,600	9,370	7,900	-2,600
<b>TOTAL PASIVOS</b>	186,471,640	173,049,694	196,893,296	215,299,298	215,283,184	250,080,208	17,960	15,954	12,796	10,980	12,270	10,900	7,180
<b>PATRIMONIO</b>													
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	851,786,091	911,946,027	1,353,506,976	1,821,013,109	1,745,542,697	2,029,893,453	82,046	84,052	87,306	89,426	88,736	89,106	7,066
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	1,038,257,749	1,094,995,721	1,550,400,276	2,036,312,407	1,960,825,881	2,279,973,661	100,006	100,006	100,006	100,006	100,006	100,006	4,506

(\*) Información preliminar

Fuente: Informes Auditados e Internos M.I. Municipalidad de Guayaquil  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 7. Estado de Resultados

DESCRIPCION	M.I. Municipalidad de Guayaquil																
	ESTADO DE RESULTADOS																
	EXPRESADO EN US DOLARES																
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025					
Ingresos	471,983,567	490,084,863	482,483,430	963,875,679	754,197,164	640,310,472	1,003,096	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	9,000%	79,85%	0,000%	-12,44%
Ingresos	78,072,860	84,487,916	84,347,576	62,900,357	71,540,553	76,822,254	165,195	17,16%	9,26%	8,62%	9,26%	11,61%	7,80%	-6,04%	-1,40%	6,07%	-3,40%
Tasas y Contribuciones	77,846,332	78,447,040	76,964,245	68,160,633	62,700,059	68,040,996	16,49%	15,99%	8,72%	8,65%	8,71%	10,20%	0,77%	-1,90%	8,07%	3,56%	3,56%
Ventas de Bienes y Servicios	14,140,010	12,104,344	10,512,937	15,879,137	13,634,474	16,392,536	3,00%	2,47%	1,65%	1,65%	1,81%	2,79%	-14,48%	61,21%	-18,88%	34,80%	34,80%
Reventas de Inmuebles y Otros	20,120,004	14,077,115	14,961,201	17,662,321	14,578,014	10,607,235	4,26%	3,05%	1,79%	1,64%	1,94%	1,62%	-25,54%	-0,13%	10,00%	-26,77%	-26,77%
Transferencias Recibidas	281,901,940	300,130,469	263,655,637	276,509,763	228,869,887	253,003,418	5,870%	61,17%	30,10%	28,75%	30,35%	35,29%	6,50%	-11,48%	4,09%	1,81%	1,81%
Actualizaciones y Ajustes	-	842029	421,251,434	485,981,676	359,751,366	252,877,662	0,17%	47,75%	50,51%	41,70%	38,40%	0,00%	0,00%	49,928,104%	15,32%	-28,31%	-28,31%
Gastos	489,205,674	434,493,939	415,106,004	491,044,872	308,212,412	452,556,282	103,64%	64,92%	51,85%	51,85%	64,92%	64,92%	64,92%	6,71%	7,89%	12,65%	12,65%
Inversión Pública	330,162,988	362,255,888	394,474,571	272,353,790	227,246,282	240,563,264	61,02%	53,45%	24,50%	28,32%	30,33%	39,36%	-20,27%	16,18%	-10,55%	14,66%	14,66%
Rescate de Activos	34,804,572	35,923,012	36,335,361	78,188,800	58,105,967	59,110,477	7,37%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	7,32%	3,24%	0,56%	102,53%	2,25%	2,25%
Bienes y Servicios de Consumo	35,137,135	10,655,060	18,976,631	20,336,836	16,798,238	16,804,996	7,40%	3,80%	2,15%	2,15%	2,21%	2,56%	-67,39%	1,72%	7,16%	0,63%	0,63%
Gastos Financieros y Otros	5,873,686	9,146,527	6,438,058	9,835,357	8,484,488	16,790,035	1,07%	1,84%	0,73%	1,02%	1,12%	2,54%	6,631%	-29,61%	52,61%	97,95%	97,95%
Transferencias Entregadas	65,636,327	82,177,643	71,377,155	57,212,842	49,926,187	50,756,244	13,48%	16,75%	8,11%	5,93%	6,61%	7,68%	20,14%	-12,90%	-20,07%	1,83%	1,83%
Costos de Venta	20,212,149	14,246,452	17,288,178	9,928,793	30,758,746	47,214,463	4,20%	3,31%	1,96%	4,88%	4,08%	7,23%	-19,64%	6,40%	171,44%	55,21%	55,21%
Actualizaciones y Ajustes	-	2,076,137	216,390	11,790,944	6,937,471,6	402,693	0,00%	0,42%	0,02%	1,16%	0,80%	0,06%	0,00%	-40,59%	5070,61%	-91,23%	-91,23%
Resultado del Ejercicio	-17,223,104	64,194,904	427,377,365	476,811,645	355,065,558	207,783,189	-3,65%	13,80%	48,43%	48,95%	47,20%	31,47%	-472,73%	565,78%	10,17%	41,63%	41,63%

(\*) CON INFORMACION AUDITADA

(\*\*) CON INFORMACION PROVISORIAL INTERNA

Fuente: Informes Auditados e Internos M.I. Municipalidad de Guayaquil  
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.