

# 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

31 de mayo de 2019

### Periodo de Evaluación

Al 31 de marzo de 2019

## Contenido

<b>RESUMEN</b> .....	<b>2</b>
<b>ENTORNO ECONÓMICO</b> .....	<b>2</b>
<b>DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES</b> .....	<b>7</b>
<b>SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO "SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - CEMS - MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL"</b> .....	<b>10</b>
<b>EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO</b> .....	<b>15</b>
<b>ANEXOS</b> .....	<b>23</b>

**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 de 5 posiciones en el ranking, al ubicarse en el puesto 123 de 190 países. Mientras que, en el Índice de Democracia 2018 realizado por The Economist se destaca a Ecuador como una de las democracias con notables mejoras al pasar desde el puesto 76/167 al 68/167.

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. 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.

Asimismo, en enero del 2019, Fitch Ratings afirmó la calificación crediticia en "B-" y cambió la perspectiva de estable a negativa.

Las condiciones internas en cuanto al capital político son limitadas, el gobierno ha hecho uso del capital político que tenía desde inicios de su gestión para promover reformas económicas, sin embargo, el capital político del gobierno no resultaría suficiente para corregir problemas de fondo como la onerosa estructura que aún mantiene el Estado o la realización de mayores recortes en los subsidios a los combustibles que más gasto generan como el caso del diésel.

#### **FACTOR ECONÓMICO Y SOCIAL**

Con datos del tercer trimestre del 2018, la economía ecuatoriana continúa presentando signos de desaceleración, la tasa interanual de crecimiento del PIB fue de 1.4% misma que indica una desaceleración respecto al crecimiento presentado en el mismo trimestre del 2017 (2.9%). El crecimiento promedio es de 1.4% hasta el tercer trimestre del 2018 versus el 2.2% que se obtuvo hasta el tercer trimestre del 2017.

La previsión de crecimiento económico para el 2019 según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es de 1.4%. A enero del 2019, organismos como el Banco Mundial y FMI han corregido a la baja sus previsiones, ambos coinciden que el país crecerá tan solo 0.7%. Sin embargo, aun tomando la cifra del MEF, Ecuador seguirá presentando un bajo crecimiento, esto debido a que en años anteriores el motor del crecimiento económico fue la inversión pública y en la actualidad el país se encuentra en un periodo de transición donde se busca que el sector privado retome el protagonismo en la economía.

Las cifras de pobreza a diciembre del 2018 indican que existió un aumento significativo en la pobreza nacional urbana con respecto a diciembre del 2017, de 13.2% a 15.3%. Así mismo, el coeficiente de Gini a nivel urbano presentó un aumento en la desigualdad de ingresos al pasar de 0.435 a 0.452, siendo Guayaquil la única ciudad con variación significativa en este periodo. En cuanto a los indicadores laborales, la estructura del empleo sigue siendo poco dinámica, solo el 40% de la PEA a nivel nacional tiene empleo pleno/adecuado, tal como se ha mantenido en los últimos 3 años. A diciembre del 2018 la tasa de empleo adecuado se redujo significativamente en relación a diciembre del 2017, de 42.3% a 40.6%, la tasa de otro empleo no pleno también presentó variación significativa de 24.1 a 28.8%, mientras que el subempleo se redujo de 19.8% a 16.5%.

Por otro lado, Ecuador se encuentra profundizando diálogos con el FMI para viabilizar un futuro acuerdo financiero que buscará impulsar la competitividad del país, la creación de empleo y fortalecer las bases de la dolarización. El comunicado de un potencial acuerdo se dio luego de que Ecuador emitiera bonos por USD 1,000 millones a una tasa de colocación de 10.75% con vencimiento a 10 años. Las autoridades del país buscarán obtener financiamiento con mejores costos y plazos con el FMI, dado que las condiciones externas no son las más adecuadas ya que el costo del financiamiento en los mercados de capitales se ha encarecido producto del alza en la tasa de interés de la Reserva Federal, además que los inversionistas se han mostrado escépticos al plan económico presentado hasta ahora por el actual gobierno.

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

De acuerdo al Ministerio de Economía y Finanzas, se prevé que el déficit del Presupuesto General del Estado cierre alrededor del 3% en el 2018, lo que implicaría un esfuerzo fiscal de USD 2,500 millones menos con respecto a 2017, siendo un esfuerzo importante del Gobierno para equilibrar las finanzas públicas. No obstante, al profundizar en el análisis, se observa que esta reducción del déficit estaría apalancado en la reducción del gasto de capital en mayor medida. Además, existieron mayores ingresos petroleros que en el 2017 por la recuperación del precio del petróleo y un aumento en los ingresos tributarios por la remisión otorgada a los contribuyentes deudores a mediados de año.

El Gobierno espera hasta el 2021 eliminar el déficit primario en el Presupuesto General del Estado estimado en USD 290 millones en la proforma del 2019. De lograrse el equilibrio primario, el déficit global en los próximos años estaría condicionado por la rigidez de los pagos de deuda externa.

En relación a los niveles de endeudamiento se habría alcanzado el 45.2% de deuda sobre PIB a diciembre del 2018, adicionalmente se lleva la cuenta de otras obligaciones que mantiene el Estado ecuatoriano por 10,477 millones de dólares (un 10% del PIB). Cabe mencionar que en el 2018, el MEF transparentó las cifras de deuda pública total y se le permitió al gobierno omitir la regla macrofiscal del 40% de deuda sobre PIB. Para los próximos dos años, el MEF prevé que la deuda pública continúe creciendo pasando el 50% de deuda/PIB.

Para Ecuador se configura un panorama fiscal desafiante en los próximos años, el cual implica continuar con la reducción gradual del déficit fiscal y a su vez conservar el acceso al financiamiento externo. Durante la década de 2020 se tendrán que pagar importantes montos de deuda, los que significan una considerable salida de dinero para los futuros gobiernos que deberán enfrentar estos pagos en sus administraciones. Particularmente, el año 2020 viene cargado del pago del principal de dos bonos de 750 millones cada uno, pago que sí tendrá que servir el actual gobierno.

Adicional a esto, la capacidad de endeudamiento también está minándose por las limitadas opciones de financiamiento internas y externas, que se tomarán más escasas a partir del 2020 cuando la economía ecuatoriana tenga que soportar mayores presiones fiscales producto de los pagos de deuda de los bonos que vencen en dicha década. Por estas razones, el 2019 se centrará en lo que pueda hacer el gobierno para seguir ajustando las cuentas y en el potencial acuerdo financiero con el FMI y sus posibles condicionamientos.

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

Tras alcanzar sus niveles más bajos en la tercera semana de diciembre 2018, las Reservas Monetarias Internacionales presentaron una mejoría al cierre del 2018 cerrando con un saldo de USD 2,676 millones (aumento de 25.84%). Sin embargo, con el saldo actual de las Reservas Internacionales se puede cubrir apenas el 27% de los pasivos exigibles y el 54% de las reservas financieras incluyendo el sistema de canje.

Con respecto a la inflación, medida a través de las variaciones del Índice de Precios al Consumidor (IPC), Ecuador cerró su inflación anual en 0.27. El tener una economía dolarizada ha traído beneficios, a lo largo de estos años se han mantenido inflaciones bajas de un dígito, situación que favorece la planificación en las empresas y además extingue el riesgo cambiario que en la actualidad afecta a otras economías de la región, dicho entorno sirvió también para fortalecer al sistema financiero. La perspectiva al próximo año señala que la inflación se ubicará en alrededor del 1%.

Se espera que el crédito al sector privado de las instituciones de todo el sistema financiero se mantenga en el rango de 34% a 35% del PIB. No obstante, en la actualidad hay una tendencia a la desaceleración del crédito producto de un menor crecimiento en la liquidez, por lo que es probable que el crédito en ciertos segmentos se encarezca.

#### **FACTOR EXTERNO**

Respecto al sector externo, la cuenta corriente sobre PIB presentaría un moderado equilibrio para el 2019, a pesar que desde el año 2017 luego de la eliminación de las salvaguardias se vienen presentando pequeños déficits en esta cuenta. En el 2018 hubo un incremento en el precio del petróleo, esto hizo que la balanza comercial petrolera apoye el déficit creciente de la balanza comercial no petrolera, esto implica que un dólar más apreciado podría socavar aún más la balanza comercial no petrolera ya que estaríamos perdiendo competitividad en nuestras exportaciones.

El incremento de la tasa de interés de la Reserva Federal tiene un impacto en la cotización del dólar, ya que los inversionistas destinarán más fondos a la divisa americana dado que ahora serán más

rentables. Se espera que el dólar con respecto al euro registre una apreciación, sobretudo en el primer trimestre del año 2019, esto podría ser contraproducente para las exportaciones que realiza nuestro país a la Unión Europea, zona con la que mantenemos un acuerdo comercial desde enero del 2017.

De acuerdo a pronósticos realizados por Citibank y JP-Morgan el precio del petróleo WTI para el 2019 se ubicaría en el rango entre 49 y 66 dólares, que significaría un debilitamiento del precio con respecto al 2017. No solo un mercado con un exceso de oferta y las alertas de un entorno mundial desafiante dificultarían el aumento en los precios del petróleo, también el cambio en variables macroeconómicas como el posible fortalecimiento del dólar perjudicarían la demanda internacional de petróleo, dado que la cotización del petróleo se la realiza en dólares y las monedas de ciertas economías mostrarían una depreciación con respecto a la divisa americana.

Finalmente, al cierre del 2018 el riesgo país alcanzó los 826 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 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 Económica Histórica

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte 2018
<b>INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES</b>						
Índice de Competitividad Global	n/a	70 / 140	91 / 130	83/140	86/140	2018
Doing Business	185 / 189	115 / 189	117/180	118/199	123/190	2018
Índice de Percepción de Corrupción	110 /174	107 /167	128 /176	117/188	114/180	2018
Índice de Democracia	79 / 167	85 / 187	82 / 167	76 / 167	68/167	2018
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>						
PIB nominal (millones \$)	101.726	99.290	99.938	104.294	109.454	Estimación 2018
PIB real (millones \$)	70.185	70.175	69.314	70.956	71.705	Estimación 2018
PIB real per cápita (\$)	4.874	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	0.27	dic-18
Empleo pleno o adecuado (%)	49.1	46.5	41.2	42.3	46.6	dic-18
Subempleo (%)	12.8	14.0	19.0	19.8	16.5	dic-18
Otro empleo no pleno (%)	26.8	26.4	25.1	24.1	28.8	dic-18
Empleo no remunerado (%)	7.1	7.7	8.4	8.0	9.9	dic-18
Desempleo (%)	3.8	4.8	5.2	4.6	3.7	dic-18
Pobreza por ingreso (%)	22.5	23.3	22.9	21.5	21.2	dic-18
Índice Gini	0.467	0.476	0.466	0.459	0.489	dic-18
Salario básico unificado (\$)	340	354	366	375	386	2018
<b>INDICADORES FISCALES</b>						
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-5.2	-6.0	-7.3	-4.5	0.9	nov-18
Ingresos SPNF / PIB (%)	38.4	32.0	30.3	32.0	32.0	nov-18
Gastos SPNF / PIB (%)	43.8	39.5	37.7	36.5	31.1	nov-18
Servicio de la deuda / PIB (%)	4.9	7.4	8.1	8.1	5.8	nov-18
Deuda pública interna / PIB (%)	12.3	12.6	12.5	14.2	11.5	dic-18
Deuda pública externa / PIB (%)	17.3	20.4	25.7	30.4	32.6	dic-18
Deuda pública / Ingresos SPNF (%)	77.2	97.6	125.8	130.2	139.9	nov-18
Intereses SPNF / Ingresos SPNF (%)	2.6	4.1	5.1	6.6	6.8	nov-18
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>						
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	18.695	19.042	22.685	24.581	25.338	dic-18
Liquidez Total M2 (millones \$)	40.194	39.651	46.189	50.791	53.643	dic-18
Tasa de interés activa (%)	8.28	9.10	8.10	7.83	8.69	dic-18
Tasa de interés pasiva (%)	5.28	5.10	5.10	4.95	5.43	dic-18
Depósitos a la vista (millones \$)	11.243	8.054	11.405	12.019	11.989	dic-18
Crédito al sector privado (millones \$)	29.157	28.169	29.910	33.181	39.998	dic-18
Reserva Monetaria Internacional (millones \$)	3.049	2.406	4.259	2.451	2.677	dic-18
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>						
Balanza comercial / PIB (%)	-0.7	-2.1	1.2	0.09	-0.47	dic-18
Importaciones FOB / PIB (%)	20.2	20.6	13.6	14.23	20.21	dic-18
Exportaciones FOB / PIB (%)	23.1	18.5	16.0	18.34	19.74	dic-18

(Cont.)

	2014	2015	2016	2017	2018	Fecha de Corte 2018
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,5	-2,2	1,3	-0,9	-0,18	2018-III
Cuenta de capital y financiera / PIB (%)	0,3	0,7	-0,01	-1,4	0,51	2018-III
Inversión Extranjera Directa / PIB (%)	0,8	1,3	0,8	1,6	0,7	2018-III
Riesgo País	833	1266	647	459	826	dic-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.

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

## DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

Tabla 2. Descripción de la Titularización

Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta US\$ 20,000,000.00
<b>Resolución de Aprobación</b>	SCVS.INMV.DNAR.15.0005344
<b>Originador</b>	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
<b>Estructurado Financiero</b>	CITADEL Casa de Valores S.A.
<b>Fiduciaria o Agente de Manejo</b>	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
<b>Agente de Recaudo</b>	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Rendición Anticipada</b>	<p>Constituyen causales para que la Fiduciaria declare una Redención Anticipada, las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> </ul> <p>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 entregará 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.</p> <p>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.</p>
<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\$ 8,000,000.00
<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 10, 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 receptorán 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 30 de noviembre de 2018.*

De acuerdo con información del último informe semestral de rendición de cuentas del fideicomiso e información proporcionada por la fiduciaria, las recaudaciones y restituciones del 40% "CEMS" fueron como se describen el siguiente cuadro:

*Tabla 4. Recaudación y Restitución CEMS*

Mes	Recaudación	Restitución
Mar-18	\$ 372,852.54	
Abr-18	\$ 264,776.36	
May-18	\$ 466,312.41	
Jun-18	\$ 308,918.88	
Jul-18	\$ 272,258.36	
Ago-18	\$ 149,523.99	
Sep-18	\$ 213,835.52	
Oct-18	\$ 178,614.63	\$ 390,564.43
Nov-18	\$ 130,626.06	
Dic-18	\$ 155,329.75	
Ene-19	\$ 2,792,973.64	
Feb-19	\$ 623,027.41	
Mar-19	\$ 319,751.81	\$ 776,892.43

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 30 de noviembre 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 30 de noviembre 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. 10, 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 internos con corte al 31 de diciembre de 2018 el Originador posee activos por US\$ 2,288 billones con un crecimiento del 12.41% con relación al cierre del año 2017. La principal cuenta del activo es activo fijo que representa el 85.38% del total de activos al 31 de diciembre de 2018.

Los pasivos aumentaron también en un 15.40% de diciembre de 2017 (US\$ 215,4 millones) a diciembre de 2018 (US\$ 248,6 millones), el patrimonio de la empresa pasó de US\$ 1,82 billones en el 2017 a US\$ 2,04 billones en el último año fiscal.

Cabe destacar que, la utilidad neta del ejercicio fiscal del 2018 decreció en un 52.84%, pasando de US\$ 470,81 millones en diciembre de 2017 a US\$ 222,04 millones en diciembre del último año.

Al 31 de marzo de 2019, el total de activos fue de US\$ 2,238 billones, el total de pasivos ascendió a US\$ 251,50 millones y el patrimonio se situó en US\$ 1,986 billones. El resultado del ejercicio en esta misma fecha fue de US\$ -52,84 millones con un nivel de ingresos de US\$ 104,97 millones, el total de gastos representó el 150.34% 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\$ 8,000,000.00
<b>Vencimiento</b>	2021

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El saldo de la Segunda Titularización de Flujos al 31 de marzo de 2019 fue de US\$ 8,000,000.00 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.

#### Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de La Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Tabla 6. Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
Mar-18	0	0	0.00	21	0.00%
Abr-18	0	0	0.00	21	0.00%
May-18	0	0	0.00	21	0.00%
Jun-18	0	0	0.00	21	0.00%
Jul-18	0	0	0.00	22	0.00%
Ago-18	0	0	0.00	22	0.00%
Sep-18	0	0	0.00	20	0.00%
Oct-18	0	0	0.00	19	0.00%
Nov-18	0	0	0.00	20	0.00%
Dic-18	0	0	0.00	18	0.00%
Ene-19	0	0	0.00	22	0.00%
Feb-19	0	0	0.00	20	0.00%
Mar-19	0	0	0.00	19	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{No. de días negociados en el mes}}{\text{No. de ruedas en el mes}}$$

El indicador de presencia bursátil permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil se puede observar que no se han realizado negociaciones durante el año. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

## **Situación del Sector**

### ***Fuerzas competitivas del sector***

El sector de Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria cuya naturaleza es gubernamental promulga e interpreta regulaciones con el fin de buscar el bien común local y satisfacción de los ciudadanos. Su desempeño está íntimamente ligado con el marco legal nacional. Su participación en el PIB es alrededor del 7%.

Según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) a marzo 2019, la administración pública participa con el 3.5% del total de empleos a nivel nacional en comparación al 3.7% presentado en septiembre 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es de 8.3% igual al registrado en marzo del año anterior.

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>.

Por otro lado, los problemas fiscales que enfrenta el Estado ecuatoriano han ocasionado que el Gobierno mantenga valores pendientes de pago a los GAD. Para el cierre del 2018, el monto de la deuda ascendió a 313.719 millones de dólares<sup>3</sup>, la cual está relacionada con la devolución del IVA 2017 y 2018, con acciones que fueron compradas con anterioridad a diversos GAD y a desembolso para invertir en competencia de patrimonio, riego y drenaje<sup>4</sup>. El Ministerio de Economía y Finanzas en conjunto el Banco de desarrollo del Ecuador y la Asociación de Municipalidades del país firmaron convenios de administración de recursos, denominado como FINGAD I y II destinados al pago de recursos a los GAD's provinciales. Sin embargo, pese a los acuerdos firmados, la deuda sigue

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

<sup>3</sup> Gobierno está atrasado en sus pagos a los Gobiernos Autónomos Descentralizados - El Universo; Abril 2019.

<sup>4</sup> Régimen debe \$225 millones a los gobiernos seccionales - El Universo; Mayo 2018.

incrementándose ya que en la práctica éstos no se han cumplido<sup>5</sup>. Además de esto, la deuda pública representa el 45,2% del PIB<sup>6</sup> al cierre del 2018, lo que supera el límite legal del 40%, afectando de forma negativa a los GAD por la restricción de avales al momento de pedir créditos a organismos multilaterales<sup>7</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 2009 al 2018p, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de la Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria ha crecido a una tasa promedio de 5,1%, cifra superior al 3,22% que fue el crecimiento promedio del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha aumentado su peso dentro de la economía del 5.80% al 6.67% del total del PIB.

Hasta el cierre del año 2018, 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 preliminares del Banco Central del Ecuador publicadas en marzo 2019, el sector de administración pública habría cerrado 0.9% en el 2018, mientras que el PIN creció en 1.4%.

*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.

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

La base legal que rige a los Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador de acuerdo a la Constitución de la República del Ecuador son: el Código Orgánico de Coordinación Territorial, Descentralización y Autonomía – COOTAD, Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, Ley Orgánica de Servicio Público (LOSEP), entre otras leyes y estatutos que lo regulan. Según la Ley de

<sup>5</sup> Prefectos exigen pago de deudas – Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador; Enero 2019

<sup>6</sup> La deuda pública creció 14% en el gobierno de Moreno – Diario Expreso; Enero 2019

<sup>7</sup> Luisa Molina de Fabre: Exceso de deuda de Gobierno limita crédito de GAD – El Universo; Junio 2018.

Transparencia, la base legal de la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil está regulada por los artículos 253 y 264 de la Constitución Política de la República, donde se establece el directorio y las principales competencias de los gobiernos municipales; y en los artículos 54 y 56 del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD), donde se estipula las funciones principales de los GAD y el directorio del concejo municipal.

En marzo del 2019, se llevaron a cabo las elecciones seccionales para alcaldes, prefectos, concejales y entre otras autoridades. El 52.60% de los votos fue para candidata del partido social cristiano, Cynthia Viteri, seguida de un 31.80% por el candidato Jimmy Jairala. El 14 de mayo del 2019, Cynthia Viteri fue posesionada como la nueva alcaldesa de Guayaquil y con catorce de quince votos del Consejo Cantonal fue electo Josué Sánchez como vicealcalde<sup>8</sup>. Para este nuevo periodo de gestión, se destaca un sólido bloque de quince concejales elegidos para Guayaquil entre los cuales se encuentran: Mayra Montaña Guisamo, Ursula Strengue Luis Almeida Morán, Andrés Gushmer, Laura Arteaga, Héctor Vanegas, entre otros<sup>9</sup>.

En mayo del 2019, se realizó una alianza estratégica entre Grupo Faro y el Consejo Nacional de Competencia (CNC) cuyo objetivo es de brindar instrumentos que faciliten una transición de cambio de poder de Gobiernos Autónomos Descentralizados como resultado de elecciones electorales llevado a cabo en Marzo del presente año<sup>10</sup>.

La Secretaría Técnica de Planificación "Planifica Ecuador" con autonomía administrativa y financiera, la cual estará a cargo; ahora, de la planificación nacional de forma integral fue creada en lugar de la Secretaría Nacional de Planificación. Simultáneamente, todas las planificaciones estratégicas de empresas públicas serán ll

## 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.G.IMV.0000076 el 9 de enero de 2004.

El 18 de abril de 2012 la compañía FARTUPSA S.A., propiedad del Ab. Francisco Vélez Arzaga 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 150 Fideicomisos al 31 de marzo de 2019.

Al 31 de marzo de 2019, FUTURFID S.A. tuvo un total de activos por US\$ 1,38 millones inferior al año 2017 (US\$ 1,36) por un 147%, las cuentas más significativas fueron activos financieros y activos fijos.

Los pasivos fueron de US\$ 551 mil al 31 de marzo de 2019 con un decrecimiento del 0.5% con relación al año anterior, el capital experimentó una variación y se ubicó en un saldo de US\$ 800,000.

<sup>8</sup> Josué Sánchez, vicealcalde, y su juventud genera expectativa - El Universo, Mayo 2019

<sup>9</sup> Cynthia Viteri gobernaría Guayaquil con una mayoría en el Concejo, según escrutinio del CNE - Marzo, 2019.

<sup>10</sup> Transición de Autoridades en los Gobiernos Sub-nacionales - Consejo Nacional de Competencias.

La Administradora registró en marzo de 2019 ingresos por US\$ 369 mil, que en comparación con el año anterior crecieron en 12.84%, generados principalmente por el aumento de comisiones ganadas. Así también, los egresos ascendieron a US\$ 349 mil, en relación con el año previo aumentaron en un 21.18%, obteniendo una utilidad neta de US\$ 39 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**

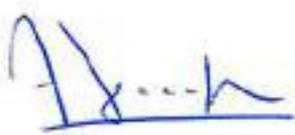
Los mecanismos de garantía previstos en el Art. 150 de la Ley de Mercado de Valores, en la emisión de valores derivados de una titularización de flujos futuros, al menos un mecanismo de garantía que deberá cubrir en 1.5 veces el índice de desviación según lo establece la Codificación de Resoluciones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

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

**ANEXOS**

Gráfico 2. Organigrama M.I. Municipalidad de Guayaquil



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



Tabla 7. Estado Situación Financiera

M.I. Municipalidad de Guayaquil																
BALANCE GENERAL																
EXPRÉSADO EN DÓLARES																
ACTIVOS	(S)	(C)	(S)	(C)	(%)	(%)	ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19	2014-2015	2015-2016	2016-2017	Mar-18 - Mar-19
ACTIVO CORRIENTE	194,417,295	233,899,710	276,176,039	334,682,389	223,853,700	180,679,270	16.19%	16.82%	13.36%	16.45%	10.89%	8.47%	36.93%	5.17%	21.38%	-19.28%
ACTIVO NO CORRIENTE	920,578,128	1,291,309,646	1,760,136,373	1,954,258,955	1,942,802,542	2,657,746,229	94.80%	93.68%	96.64%	95.39%	96.17%	91.00%	43.92%	35.68%	11.83%	11.66%
Inventarios a Largo Plazo	187,181,474	342,644,475	142,611,885	98,341,982	209,517,321	193,930,017	18.17%	3.28%	7.08%	2.07%	13.14%	8.64%	-17.42%	-0.04%	-36.20%	-7.44%
Activo Fijo	674,248,667	1,006,247,061	1,571,463,281	1,804,776,218	1,584,208,541	1,799,216,429	62.80%	71.30%	77.22%	78.65%	74.66%	80.00%	63.59%	42.14%	14.79%	18.27%
Inventarios Materiales y Programados	46,138,309	43,309,780	46,746,181	88,893,779	49,077,879	64,472,081	6.23%	2.94%	2.20%	2.34%	2.87%	2.89%	-1.23%	-1.74%	29.74%	31.37%
Demeritos	1,893,728	3,013,470	350,424	828,839	-	148,800	0.09%	0.18%	0.02%	0.02%	0.00%	0.01%	190.46%	-87.17%	99.49%	5.89%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,894,995,721</b>	<b>1,558,409,716</b>	<b>2,036,312,407</b>	<b>2,288,941,315</b>	<b>2,066,637,242</b>	<b>2,238,425,429</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>42.89%</b>	<b>31.34%</b>	<b>12.41%</b>	<b>8.31%</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>Mar-18 - Mar-19</b>
PASIVO CORRIENTE	32,572,886	47,976,690	81,983,624	81,497,663	42,188,182	41,193,034	3.09%	3.04%	3.99%	3.69%	1.86%	2.25%	46.33%	75.17%	6.91%	38.19%
PASIVO NO CORRIENTE	140,476,834	149,816,846	134,346,684	147,130,985	208,011,304	208,712,135	13.99%	9.64%	6.60%	7.38%	9.92%	8.95%	6.65%	-10.33%	24.49%	-2.79%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>175,049,634</b>	<b>196,853,386</b>	<b>216,399,309</b>	<b>248,668,388</b>	<b>250,171,507</b>	<b>253,905,169</b>	<b>15.99%</b>	<b>13.70%</b>	<b>10.59%</b>	<b>10.86%</b>	<b>11.48%</b>	<b>11.24%</b>	<b>15.78%</b>	<b>9.40%</b>	<b>15.40%</b>	<b>6.04%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>2014-2015</b>	<b>2015-2016</b>	<b>2016-2017</b>	<b>Mar-18 - Mar-19</b>
TOTAL PATRIMONIO	911,946,087	1,355,506,771	1,820,913,098	2,040,272,927	1,816,465,741	1,984,520,261	84.01%	87.30%	89.41%	89.14%	88.02%	88.75%	48.42%	56.57%	12.85%	86.13%
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>1,894,995,721</b>	<b>1,558,409,716</b>	<b>2,036,312,407</b>	<b>2,288,941,315</b>	<b>2,066,637,242</b>	<b>2,238,425,429</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>42.89%</b>	<b>31.34%</b>	<b>12.41%</b>	<b>8.31%</b>

 (S) MONEDA LOCAL (DÓLARES)  
 (C) MONEDA EXTRANJERA

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

Tabla 8. Estado de Resultados

M.I. Municipalidad de Guayaquil																
ESTADO DE RESULTADOS																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19	2016-2015	2017-2016	2018-2017	Mar-18 - Mar-19
<b>Ingresos</b>	490.686.862	882.483.430	964.875.677	751.842.704	114.386.299	194.968.752	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	79.65%	9.80%	-21.92%	-8.23%
Ingresos	84.303.986	84.347.975	82.902.357	87.732.238	16.222.032	35.786.561	17.16%	9.54%	8.62%	11.08%	16.18%	15.04%	-0.94%	-1.48%	5.85%	-2.68%
Tarifa y Contribuciones	78.447.848	76.954.245	85.305.623	85.126.878	21.494.048	25.238.602	15.99%	8.71%	8.65%	11.07%	29.67%	24.04%	-1.90%	8.07%	-8.84%	22.11%
Venta de Bienes y Servicios	13.204.344	19.512.987	15.829.137	20.348.252	2.946.043	1.812.023	2.67%	2.21%	1.62%	1.49%	1.88%	2.87%	61.21%	-10.00%	27.42%	1.24%
Fuente de Inversión y Otros	14.977.295	14.951.281	17.607.523	14.887.388	3.874.689	4.253.967	3.05%	1.70%	1.84%	1.98%	2.91%	3.90%	-8.11%	30.09%	-15.74%	25.10%
Transferencias Recibidas	308.130.689	348.682.607	276.839.708	284.248.007	45.888.300	69.692.816	11.17%	39.33%	28.70%	37.80%	37.86%	47.30%	-11.48%	1.09%	1.80%	34.88%
Acreditaciones y Ajustes	64.2029	421.251.434	485.883.476	246.661.671	25.983.267	7.885.647	0.17%	47.73%	38.51%	36.74%	23.68%	6.70%	8.80%	-25.02%	-46.30%	-73.68%
<b>Gastos</b>	426.492.958	655.336.844	494.824.072	638.999.996	103.992.222	157.833.138	86.92%	51.97%	51.05%	76.44%	96.91%	156.34%	6.71%	7.89%	7.73%	54.75%
Inversión Pública	262.325.948	304.474.591	272.259.798	387.536.236	51.744.975	83.621.279	13.40%	34.50%	28.02%	40.92%	45.24%	73.68%	16.12%	-10.52%	12.92%	61.62%
Prestaciones de la Seguridad Social	-	-	-	-	-	126.983	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Remuneración	15.933.811	16.135.261	73.385.889	74.466.847	18.951.163	38.525.864	7.20%	4.09%	7.41%	9.32%	36.48%	17.62%	8.56%	302.13%	1.70%	-1.73%
Bienes y Servicios de Consumo	18.622.248	18.876.681	20.336.036	19.618.487	4.911.748	4.863.613	3.80%	2.12%	2.11%	2.41%	4.28%	5.70%	1.72%	7.16%	-3.22%	23.42%
Gastos Bancarios y Otros	9.146.027	6.428.858	9.823.287	17.875.383	3.079.188	4.779.027	1.80%	0.71%	1.02%	2.39%	2.69%	4.80%	-294.20%	32.01%	82.18%	85.11%
Transferencias Entregadas	82.077.443	71.877.183	87.312.042	81.822.019	8.083.114	29.884.788	16.78%	8.11%	8.92%	4.88%	7.18%	28.42%	-12.88%	-30.07%	-6.42%	264.22%
Gastos de Venta	16.248.452	17.289.179	46.705.773	57.271.659	16.983.290	14.575.511	3.31%	1.90%	4.88%	7.61%	16.89%	13.78%	6.40%	271.44%	21.83%	-15.11%
Acreditaciones y Ajustes	2.076.117	216.290	11.378.244	41.276	28.633.669	486.621	0.42%	0.01%	1.16%	0.86%	0.22%	0.46%	8.80%	3070.61%	-96.30%	69.46%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	64.193.904	427.377.365	470.051.605	222.842.708	10.394.076	-52.864.386	13.08%	48.48%	49.95%	28.56%	9.89%	-58.34%	565.70%	10.17%	-52.84%	-608.40%

(\*) CON INFORMACION AUDITADA

(\*\*) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA

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