

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS –
MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 301/2017, del 30 de noviembre de 2017

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2017

Analista: Econ. Alexandra Cadena

alexandra.caddena@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL fue creado mediante ley del 25 de junio de 1824 y se rige de acuerdo a la actual Constitución de la República del Ecuador, aprobada en el año 2008. La ciudad de Santiago de Guayaquil está conformada por 16 parroquias urbanas y 5 rurales, en donde residen 2,3 millones de habitantes¹. De acuerdo a las leyes de la república, los municipios obtienen sus ingresos por gestión propia, impuestos y por asignaciones del Estado.

Revisión

Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344, emitida el 29 de diciembre de 2015

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 301/2017 del 30 de noviembre de 2017 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”** por un monto de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 20'000.000,00).

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”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” se fundamenta en:

Sobre la Titularización:

- Con fecha 24 de noviembre de 2015, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Público Titular Vigésimo Sexto del Cantón Guayaquil, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL y la ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A.

¹ Página web Municipio de Guayaquil, según el VII Censo de Población y VI de la vivienda del Ecuador, que se llevó a cabo el 28 de noviembre de 2010.

comparecen en la constitución del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”.

- Con fecha 29 de diciembre de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Segunda Titularización – CEMS – Municipalidad de Guayaquil, por la suma de USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344, determinando además que el plazo de oferta pública fue hasta el 29 de septiembre de 2016.
- Con fecha 24 de octubre de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, bajo la 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 no colocados (USD 12,58 millones) además del adendum al prospecto de oferta pública.
- Los flujos a ser recibidos 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 Contribución Especial de Mejoras (CEMS²) 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.
- Para el presente proceso de titularización, asumiendo un mayor nivel de probabilidad de ocurrencia (97%) para el escenario pesimista, el valor total de variación ponderada, es de apenas el 0,25% (Índice de Desviación). Sin embargo, con el mismo enfoque extra moderado que se ha manejado el diseño de la titularización, el estructurador financiero prefirió un mayor nivel de cobertura y garantía para esta emisión, escogiendo el valor del 2,00%, el cual es superior a 1,5 veces el índice de desviación original (1,24%) y al actualizado con cifras a agosto de 2016 (0,37%).
- El FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” con la finalidad de salvaguardar los intereses de los futuros inversionistas cuenta con tres mecanismos de garantía: Fondo de Reserva, Exceso de Flujo de Fondos y Fianza Solidaria.
- El Fondo de Reserva se integrará inicialmente mediante la segregación y acumulación de la suma de USD 20,00 por cada valor colocado de USD 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 USD 400.000. Entre el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017, se colocó el 100% del monto aprobado (USD 20,00 millones), por lo tanto el fondo de reserva ascendió a USD 400.000,00 hasta el 30 de septiembre de 2017, cumpliendo con lo estipulado en un inicio.
- El Exceso de Flujo 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. Conforme la información proporcionada por la Fiduciaria y dado que la restitución de excedentes según el contrato, es anual, en determinados momentos se han presentado exceso de flujo de fondos, de tal manera que se ha utilizado lo necesario para aplicar el orden de las prelación. En tal virtud lo que excedió se entregó en marzo de 2017(USD 0,62 millones al originador).
- La 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 y los recursos provenientes de la ejecución del Fondo de Reserva. Al 30 de septiembre de 2017, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, no se ha ejecutado la Fianza Solidaria.
- CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017 logró vender USD 20,00 millones, cifra que representa el 100% del total aprobado. Al 30 de septiembre de 2017 y según la tabla de amortización, se cancelaron seis cuotas de intereses y una de capital que suman USD 5,45 millones, mismos que fueron calculados sobre los montos efectivamente colocados , generando de esta manera un saldo de capital al 30 de septiembre del 2017 es de USD 16,00 millones.

² Contribución especial de mejoras

- El monto total recaudado por el Fideicomiso al 30 de septiembre de 2017 es de USD 9,58 millones, mientras que el monto total restituido corresponde a USD 2,90 millones.
- Conforme las proyecciones presentadas en el Informe de Estructuración Financiera, se determina que el Derecho de Cobro en un escenario pesimista, sería capaz de generar flujos futuros proyectados por una suma de USD 26,70 millones durante la vigencia de los valores, siendo el valor presente de dichos flujos la suma de USD 22,27 millones, monto que fue descontado a una tasa del 8,21%³, evidenciando de esta manera que el 90% de los flujos proyectados alcanzó la suma de USD 20,05 millones, siendo éste el máximo valor que la compañía podía emitir, el cual es superior al monto de la emisión.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente.
- Las proyecciones realizadas por el Estructurador Financiero guardan consistencia y concordancia con las cifras históricas del Originador, actualizadas al 31 de agosto de 2016, sobre las cuales se elaboran, observando y verificando además que estas proyecciones han sido sensibilizadas en distintos escenarios (optimista, moderado y pesimista), los mismos que constan dentro del informe de Estructuración Financiera actualizado a agosto de 2016, y que forma parte del Adendum al Prospecto de Oferta Pública.
- El riesgo de un uso imprudente de los flujos recaudados por el lado del Originador, que fue contratado por el Administrador Fiduciario para que realice la recaudación de los Flujos, es mitigado en buena parte con la suscripción de contratos legales en la titularización.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del Derecho de Cobro.

Sobre el Originador:

- EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL es una Institución del Estado, que forma parte del régimen seccional autónomo, cuyas actividades se enfocan en la búsqueda del bien común local y satisfacer las necesidades de la ciudad de Santiago de Guayaquil.
- En cuanto a Gobierno Corporativo, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL cuenta con una estructura de regulaciones y procedimientos internos que permiten organizar las operaciones del municipio. Las mencionadas resoluciones abarcan manuales de políticas y procedimientos, reglamentos, guías, códigos e instructivos, entre otros.
- Dadas las características propias de la institución pública (GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL), los ingresos de la entidad no son generados por los servicios que presta a la ciudadanía, lo cual constituye su obligación, sino que sus fuentes de ingreso corresponden a impuestos, tasas y contribuciones (catalogados como operativos); así como otro tipo de ingresos como transferencias, ventas de bienes y servicios, rentas de inversión.
- EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, por su naturaleza, es una entidad sin fines de lucro, orientada a realizar una gestión eficiente de recursos en beneficio de la ciudadanía.
- Al referirnos a la estructura financiera de la Municipalidad, se debe mencionar que los ingresos por Impuestos además de Tasas y Contribuciones que se consideran como operacionales, son afectados por los gastos operativos (gastos en inversiones públicas, gastos en remuneraciones, gastos en bienes y servicios de consumo, y gastos financieros y otros), siendo el rubro de mayor relevancia los gastos en inversiones públicas, que a diciembre de 2016 significaron el 34,50% de los ingresos totales, mientras a septiembre de 2017 representaron el 96,44%.
- Las Transferencias Netas están constituidas por transferencias recibidas (principal fuente de ingresos de la entidad) y transferencias entregadas. Las Transferencias Netas tuvieron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, pues pasan de USD 181,60 millones (40,44% de los Ingresos Totales) en 2013

³ Tasa Activa Referencial del Banco Central del Ecuador, para agosto de 2016.

- a USD 217,95 millones (44,42% de los Ingresos Totales) en 2015 y finalmente bajan a USD 194,08 millones (21,99% de los Ingresos Totales) en 2016. Entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017, se aprecia un incremento de las transferencias netas tanto en términos monetarios como en su participación sobre los ingresos totales, pues pasan de USD 137,11 millones (42,73% de los Ingresos Totales) a USD 141,32 millones (65,70% de los Ingresos Totales).
- El activo total del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL presentó un comportamiento fluctuante en el período analizado, con un decrecimiento del 1,48% entre los años 2013 y 2014 debido a la reducción del activo corriente, específicamente por los activos disponibles. Para 2015, el total de activos registró un considerable crecimiento del 4,50% en relación al año previo, ocasionado principalmente por el incremento en el saldo de activos disponibles, correspondientes a saldos en el Banco Central del Ecuador. Al 31 de diciembre de 2016 los activos se incrementan en un 42,89%, como resultado de mayores activos fijos y disponibles. Para septiembre de 2017, se evidencia un crecimiento del activo total (+12,62%) en relación a diciembre de 2016, alcanzando el valor de USD 1.746,10 millones, producto del incremento en el activo fijo principalmente.
 - Los pasivos totales del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2013 y 2016, pues pasaron de financiar el 18,34% a un 12,70% de los activos respectivamente. Para 2015, los pasivos totales experimentaron un ligero descenso, pues financiaron el 15,95% de los activos, producto del decremento de los depósitos y fondos de terceros⁴ así como de sus cuentas por pagar corrientes, en donde se contabilizan los gastos del ejercicio no pagados, así como el saldo corriente del impuesto al Valor Agregado. Al 31 de diciembre de 2016, pese a que su representación frente al activo es inferior, su valor en términos monetarios asciende a USD 196,89 millones, producto del incremento en depósitos y fondos de terceros, cuentas por pagar así como títulos y valores temporales. Al 30 de septiembre de 2017, los pasivos totales reducen levemente su financiamiento sobre los activos, esto al compararlo con diciembre de 2016, pues arrojó un porcentaje de 12,09%, lo que obedece principalmente a la disminución de sus pasivos corrientes, específicamente en empréstitos.
 - Los activos de la entidad, han sido financiados principalmente con el patrimonio a lo largo de los ejercicios económicos analizados, determinando que éste se incrementó entre los años 2013 y 2016, cuando pasa de representar el 81,66% (USD 860,56 millones) al 87,30% (USD 1.353,51 millones) respectivamente, mientras que a septiembre de 2017, sumó USD 1.535,01 millones, monto que significó el 87,91% de los activos totales. Durante el periodo analizado, se advierte que el principal rubro del patrimonio corresponde a patrimonio de gobiernos seccionales, pues a diciembre de 2016 representó el 59,51% de los activos totales (USD 922,72 millones) mientras a septiembre de 2017 constituyó el 76,66% (USD 1.338,62 millones).
 - La liquidez del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL registró valores superiores a la unidad durante todo el periodo analizado (2013-2016), lo que se advierte que el municipio presenta niveles adecuados en su manejo de liquidez que evidencian un cumplimiento oportuno de sus obligaciones corrientes. A septiembre de 2017 se ratifica esta posición con indicadores superiores a la unidad.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Los escenarios económicos proyectados para el país al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.
- Los ingresos gubernamentales provenientes de la exportación de petróleo se han visto mermados, sin que exista una certeza de una recuperación de los precios internacionales. Esta condición genera incertidumbre sobre la futura disponibilidad de recursos por parte del estado y sus consiguientes asignaciones que debe realizar por ley.

⁴En esta cuenta se registran y controlan las recepciones de depósitos de intermediación, los fondos de terceros retenidos, los recibidos en calidad de anticipo o en garantía y los créditos tributarios por liquidar.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL, es tomada de fuentes varias como:

- Escritura de constitución del Contrato del FIDEICOMISO SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL de fecha 24 de noviembre de 2015.
- Reglamento de Gestión.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Adendum al Prospecto de Oferta Pública.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil del municipio, administración, etc.).
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2012 y 2013 del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 31 de diciembre de 2014, 31 de diciembre de 2015, 31 de diciembre de 2016, 30 de septiembre de 2016 y 30 de septiembre de 2017.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por el Municipio.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- 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 establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.
- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales favorables.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por el Municipio y los estructuradores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones del Municipio, sus principales autoridades proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas del mismo, y demás información relevante sobre el Municipio y su operación. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país". Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones

planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

El proceso de Titularización que el Originador implementó a través del Fideicomiso “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” 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.

A continuación se presentan las características del proceso de Titularización objeto del presente estudio:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”		
Originador	GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL	
Monto total de titularización	Hasta USD 20,00 millones	
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América	
Destino	Los recursos obtenidos con la titularización servirán como una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.	
Sistema de Colocación	Mercado Bursátil	
Características de Titularización	Características	Clase A
	Denominación	“VTC – SEGUNDA – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”
	Plazo	1.800 días
	Tasa de Interés	8,00% anual y fija.
	Pago de Intereses	Trimestral
	Amortización de capital	Anual
	Monto de Inversión	Los valores se emitirán en forma desmaterializada. No obstante lo anterior, tendrán un valor nominal mínimo de USD 1.000,00
Forma de Cálculo de la Tasa de Interés	Se considerará una base de 30/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.	
Fecha de Emisión	Es la fecha en que se realice la primera colocación de los Valores. Será oportunamente instruida por escrito, por el Originador a la Fiduciaria.	
Mecanismos de Garantía	Fondo de Reserva, Exceso de Flujo de Fondos, y Fianza Solidaria	
Estructurador Financiero	CITADEL Casa de Valores S.A.	
Fiduciaria o Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.	
Agente de Recaudo	GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL	
Redención Anticipada	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. 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.
--	---

Fuente: Contrato de constitución del Fideicomiso y Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los inversionistas.

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Pago	Fecha	Capital	Intereses	Dividendo	Saldo de capital
	16-mar-16				20.000.000
1	16-jun-16		42.780	42.780	20.000.000
2	16-sep-16		99.080	99.080	20.000.000
3	16-dic-16		272.970	272.970	20.000.000
4	16-mar-17	4.000.000	400.000	4.400.000	16.000.000
5	16-jun-17		320.000	320.000	16.000.000
6	16-sep-17		320.000	320.000	16.000.000
7	16-dic-17		320.000	320.000	16.000.000
8	16-mar-18	4.000.000	320.000	4.320.000	12.000.000
9	16-jun-18		240.000	240.000	12.000.000
10	16-sep-18		240.000	240.000	12.000.000
11	16-dic-18		240.000	240.000	12.000.000
12	16-mar-19	4.000.000	240.000	4.240.000	8.000.000
13	16-jun-19		160.000	160.000	8.000.000
14	16-sep-19		160.000	160.000	8.000.000
15	16-dic-19		160.000	160.000	8.000.000
16	16-mar-20	4.000.000	160.000	4.160.000	4.000.000
17	16-jun-20		80.000	80.000	4.000.000
18	16-sep-20		80.000	80.000	4.000.000
19	16-dic-20		80.000	80.000	4.000.000
20	16-mar-21	4.000.000	80.000	4.080.000	-
	Total	20.000.000	4.014.830	24.014.830	

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”

Mediante Escritura Pública, celebrada el 24 de noviembre de 2015, en la ciudad de Guayaquil, ante el Notario Público titular Vigésimo Sexto del Cantón Guayaquil, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL y la ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. comparecen en la constitución del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”.

El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del originador, de la fiduciaria, del beneficiario o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra con los activos, derechos y recursos aportados por el originador, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del fideicomiso.

El fideicomiso, el derecho de cobro, los flujos, así como también los activos, derechos y recursos en general de propiedad del fideicomiso, 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, del beneficiario 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 presente instrumento.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de dominio

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 Financieros, 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.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato del FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro al Fideicomiso. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado 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; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias⁵

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.

⁵CONTRATO DE CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO DE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”

- Contratar con la calificadora de riesgos, dentro de los 30 días calendario, contados a partir de la constitución del fideicomiso, un Contrato de Servicios de Actualización de Calificación de Riesgos. El Contrato de Servicios de Actualización de Calificación de Riesgos consistirá en el servicio de emisión de los informes de actualización periódica, conforme el mínimo establecido en la legislación vigente y aplicable, respecto de los valores, durante la vigencia del fideicomiso. En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la calificadora de riesgos, el Comité de Vigilancia podrá resolver sobre el reemplazo de la calificadora de riesgos.
- Contratar a la auditora externa, de conformidad con lo permitido por la legislación vigente y aplicable sobre la materia.
- Emitir el Reglamento de Gestión y el Prospecto, en conjunto con el originador.
- Recabar la información y/o documentación que pudiera requerirse a efectos de lograr las autorizaciones correspondientes para esta titularización.
- Solicitar y obtener las autorizaciones que se requieran para esta titularización.
- Solicitar y obtener la inscripción del fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador.
- El originador se encargará de efectuar el correspondiente proceso de selección de la casa de valores de conformidad con la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública.
- Una vez cumplido lo dispuesto en los numerales anteriores, y previo la instrucción expresa y por escrito del originador, emitir los valores conforme los términos y condiciones constantes en el informe de estructuración financiera.
- Colocar los valores entre inversionistas mediante oferta pública primaria, a través de una o varias de las Bolsas de Valores del Ecuador, y por medio de la casa de valores seleccionada.
Como consecuencia de la colocación, total o parcial, de los valores, proceder de la siguiente manera con cargo a los recursos que sean pagados por los inversionistas por la compra de los valores, a medida que vayan siendo colocados, hasta el día hábil inmediato posterior a la fecha en que la fiduciaria haya recibido:
(i) a favor del Fideicomiso, los recursos efectivizados, producto de la colocación total o parcial de los valores, a medida que vayan siendo colocados; y, (ii) los documentos de soporte necesarios de parte de la casa de valores que haya efectuado la colocación total o parcial de los valores, a medida que vayan siendo colocados:
 - Cancelar las comisiones de Bolsas de Valores y casas de valores a que haya lugar, salvo que dichas comisiones ya hayan sido retenidas por las Bolsas de Valores y/o casas de valores.
 - Segregar y acumular la suma de USD 20,00 por cada valor colocado de USD 1.000,00, para integrar y completar el Fondo de Reserva, de conformidad con lo señalado en el fideicomiso.
 - En el caso de valores que sean colocados con posterioridad a la fecha de emisión, destinar por cada valor colocado, la suma de dinero que sea necesaria para compensar el monto que no haya sido provisionado y acumulado de conformidad con lo dispuesto en el fideicomiso, de tal manera que dicha suma de dinero se agregue a los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto, a efectos de que el fideicomiso pague los pasivos con inversionistas según el fideicomiso.
 - Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el fideicomiso.
 - Entregar al originador el remanente de los recursos que hayan sido pagados por los inversionistas por la compra de valores, luego de haber aplicado las deducciones señaladas en el fideicomiso, según corresponda.Como resultado del cumplimiento de lo dispuesto, el originador registrará como pasivo dentro de sus Estados Financieros, una cuenta por pagar a favor del fideicomiso, cuyos términos y condiciones, incluyendo plazo y tasa de interés, serán exactamente los mismos que los estipulados en el respectivo valor colocado.
- 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:

- o 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.
- o 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.

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.
- Respetando y siguiendo el orden de prelación, con cargo a los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto anteriormente y, de ser el caso, con los recursos segregados, generados, según el fideicomiso, pagar los pasivos con inversionistas conforme la Tabla de Pagos constante en el informe de estructuración financiera. Para efectos de amortización de capital y pago de intereses de los valores, se considerará una base de 30/360 que corresponde a años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes. El pago de los pasivos con inversionistas se realizará por periodo vencido, trimestral o anual, según corresponda, en el mismo día calendario de la fecha de emisión aplicado al periodo respectivo. Si dichos días de pago coinciden con un día no-hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato posterior, sin que en ese pago se reconozcan intereses adicionales por los días no-hábiles. El pago de los

pasivos con inversionistas se realizará con el siguiente orden: (i) intereses de mora, de ser el caso; (ii) intereses correspondientes a la tasa de interés; y, (iii) amortización de capital. En el caso de que apliquen intereses de mora, la tasa de mora será la que resulte de agregar un recargo de 10% (0.1 veces) a la tasa de interés. Tal recargo más la tasa de interés, constituirán la tasa de mora que se aplicará desde la fecha de vencimiento de la obligación, la que correrá únicamente hasta la fecha del día en que se efectúe el pago. El pago de los pasivos con inversionistas se lo hará dentro de la República del Ecuador, en Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por alguna norma que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, se establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al Dólar de los Estados Unidos de América, en cuyo caso el Fideicomiso deberá realizar el pago de tales Pasivos con inversionistas en dicha moneda de curso legal, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación. Las partes aclaran de manera expresa que la recepción de los flujos por parte del Fideicomiso, se dará y cumplirá por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas. En caso de que resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados y, de ser el caso, los recursos segregados o generados según el Fideicomiso, la Fiduciaria ejecutará los Mecanismos de Garantía. De producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los flujos y, una vez ejecutados los Mecanismos de Garantía, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

- Convocar a los inversionistas a una asamblea en la que se elijan a los correspondientes miembros del comité de vigilancia. Al efecto, se cumplirá con lo dispuesto en el Fideicomiso.
- Convocar a los integrantes del Comité de Vigilancia, en los casos estipulados en el Fideicomiso.
- 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.
- Administrar y/o ejecutar los Mecanismos de Garantía según lo estipulado en el Fideicomiso.
- Declarar la Redención Anticipada según lo estipulado en el fideicomiso.
- Exigir el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Originador en virtud de lo dispuesto en el fideicomiso.
- Con 60 días de anticipación a la fecha de vencimiento del plazo máximo de autorización de oferta pública de valores conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de aún existir valores en tesorería del Fideicomiso que se encuentren pendientes de colocación, informar en tal sentido al originador, a efectos de que instruya a la Fiduciaria, de manera expresa y por escrito, sobre su decisión de que se solicite o no la prórroga correspondiente para la oferta pública de los valores que se encuentren pendientes de colocación.
- Contratar a un Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores para que se desempeñe como Agente Pagador de la presente titularización. La actuación de dicha entidad como Agente Pagador

- no implica ni constituye garantía alguna de parte de tal entidad sobre la generación de flujos. Por su parte, la Fiduciaria no garantiza rendimiento o retorno alguno, ni a los inversionistas ni al Originador.
- Ejecutar las decisiones que adopte la Asamblea, siempre que sean tomadas según lo estipulado en la cláusula décimo cuarta del Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso y de la Titularización.
 - Ejecutar las decisiones que periódicamente adopte el Comité de Vigilancia, siempre que sean tomadas según lo estipulado en el Fideicomiso, y siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del Fideicomiso y de la titularización.
 - Ejecutar las instrucciones que el Originador se encuentra facultado a impartir a la Fiduciaria en los casos, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso, siempre que no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del fideicomiso y de la Titularización.
 - Preparar información y ponerla a disposición de los inversionistas, de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de las Bolsas de Valores, de la calificadora de riesgos y de la auditora externa, en los términos constantes en el Reglamento de Gestión.
 - De ser el caso, consignar ante un Juez de lo Civil, los bienes que les pudieren corresponder a los inversionistas u Originador. Esta consignación se hará de conformidad con la normativa vigente y aplicable sobre la materia.
 - Una vez atendidos todos los pasivos del Fideicomiso, restituir o entregar al Originador los bienes, derechos y recursos remanentes del Fideicomiso, de existir.
 - Una vez cumplido lo dispuesto en el Fideicomiso, liquidarlo en los términos y condiciones señalados en Fideicomiso.
 - Realizar todos los actos y suscribir todos los contratos necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias antes estipuladas, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que de alguna manera impidan el cumplimiento integral del objeto de la Titularización.

Situación Financiera del FIDEICOMISO “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”

El estado de Situación Financiera del Fideicomiso SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL, está conformado al 30 de septiembre de 2017 por un total de activos de USD 17,65 millones, mismos que corresponden en su mayoría (72,29%), correspondientes al derecho de cobro de la titularización de largo plazo. Los pasivos por su parte registraron una suma de USD 17,64 millones, correspondientes básicamente (72,33%) a valores de titularización de largo plazo. Mientras que el patrimonio, estuvo constituido por USD 10.000,00, conformados por aportes patrimoniales, específicamente en aportes al fondo rotativo.

Colocación de los valores “VTC – SEGUNDA – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” y Pago de Dividendos

Con fecha 29 de diciembre de 2015, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Segunda Titularización – CEMS – Municipalidad de Guayaquil, por una suma de USD 20,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 05 de enero de 2016. El plazo de la oferta pública venció el 29 de septiembre de 2016, no obstante, mediante resolución SCVS.INMV.DNAR.16.0005529 del 24 de octubre de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la prórroga de la oferta pública hasta el 29 de junio de 2017 del saldo de los valores no colocados (USD 12,58 millones) además del adendum al prospecto de oferta pública.

CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017 logró vender USD 20,00 millones, cifra que representa el 100% del total aprobado.

Al 30 de septiembre de 2017 y según la tabla de amortización, se cancelaron seis cuotas de intereses y una de capital que suman USD 5,45 millones, mismos que fueron calculados sobre los montos efectivamente

colocados, generando de esta manera un saldo de capital al 30 de septiembre del 2017 es de USD 16,00 millones.

Situación actual del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Segunda Titularización –CEMS- Municipalidad de Guayaquil"

Respecto a las provisiones efectuadas por la Fiduciaria y a su inversión, según información proporcionada por el Agente de Manejo, al 30 de septiembre de 2017, éstas se efectuaron con normalidad y conforme a las condiciones que le fueron señaladas en el contrato del Fideicomiso. En este sentido, se evidenció como parte de las provisiones correspondientes a la cancelación del dividendo correspondiente, que se mantuvieron los valores necesarios dentro de la cuenta corriente del Banco Central del Ecuador, determinando que dichas cuentas son manejadas por el Fideicomiso para el cumplimiento del objeto del contrato de Fideicomiso.

Al 30 de septiembre de 2017, el Originador transfirió al Fideicomiso un monto total de USD 9,58 millones. Durante ese mismo periodo, el Fideicomiso restituyó al Originador una suma de USD 2,90 millones.

CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES (USD)

Fecha	Flujo Recaudado	Monto Restituido al Originador
feb-16	1.991.172	1.985.375
mar-16	425.034	297.108
abr-16	268.840	-
may-16	329.198	-
jun-16	253.931	-
jul-16	201.441	-
ago-16	254.008	-
sep-16	160.534	-
oct-16	207.598	-
nov-16	130.025	-
dic-16	324.326	-
ene-17	2.675.796	-
feb-17	473.419	-
mar-17	483.506	618.850
abr-17	294.353	-
may-17	292.662	-
jun-17	256.053	-
jul-17	273.132	-
ago-17	137.751	-
sep-17	147.901	-
Total	9.580.679	2.901.333

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía⁶

La presente titularización contempla tres mecanismos de garantía: el Fondo de Reserva, Exceso de Flujo de Fondos y Fianza Solidaria.

Fondos de Reserva:

El Fondo de Reserva estará integrado con recursos dinerarios, libres y disponibles, por un monto equivalente a 2,00 veces el índice de desviación.

Se integrará inicialmente mediante la segregación y acumulación de la suma de USD 20,00 por cada valor colocado de USD 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 USD 400.000.

⁶CONTRATO DE DEL FIDEICOMISO DE "SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL"

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.

- ❖ Entre el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017, se colocó el 100% del monto aprobado (USD 20,00 millones), por lo tanto el fondo de reserva ascendió a USD 400.000,00 hasta el 30 de septiembre de 2017, cumpliendo con lo estipulado en un inicio.

Exceso de Flujo 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.
- ❖ Conforme la información proporcionada por la Fiduciaria y dado que la restitución de excedentes según el contrato, es anual, en determinados momentos se han presentado exceso de flujo de fondos, de tal manera que se ha utilizado lo necesario para aplicar el orden de las prelación. En tal virtud lo que excedió se entregó en marzo de 2017(USD 0,62 millones al originador).

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.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2017, conforme información proporcionada por la Fiduciaria, no se ha ejecutado la Fianza Solidaria.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN– CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de desviación y, como se indicó anteriormente, cubrirían hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera antes de la emisión.

Cobertura sobre el índice de Desviación

Sobre el Fondo de Reserva

De acuerdo al Informe de Estructuración Financiera, con el mismo enfoque conservador manejado en el diseño de la titularización, se ha preferido un mayor nivel de garantía para esta emisión, tomando entonces el valor **de 2% como índice de desviación**. El valor de garantía es 1,5 veces el valor del índice de desviación, para el caso analizado, **el Fondo de Reserva estaría determinado por 0,37% del valor colocado en el mercado, sin embargo, se lo determina en un valor superior (2%)**, es decir que por cada USD 1,000.00 serán retenidos USD 20,00 para constituir el fondo de reserva, el mismo que al haberse colocado el total de los títulos emitidos, llegará a la suma total de USD 400,000.00. Esto significa que, por medio del fondo de reserva, existe una cobertura adicional a lo exigido para el Índice de Desviación.

Este fondo de reserva tiene como objetivo que, desde el primer día de colocación de la titularización, se busque garantizar el pago a los inversionistas, esto se logra con el fondo de reserva que inicia en USD 400,000; el cual cubre totalmente el valor que se debe pagar luego de 90 días a los compradores de la Titularización, que es de USD 400,000 por concepto de intereses. Por consiguiente, debido a la determinación del Fondo de Reserva y a la política de contar al inicio de cada trimestre con la provisión del 100% del pago del dividendo del trimestre inmediato posterior, se tiene una certeza de pago; dejando incluso un excedente en cada uno de los periodos que se acumula para el pago de la amortización de capital de cada año y una vez que se haya pagado el capital anual amortizable y se haya hecho la provisión de los fondos para el siguiente pago de los intereses trimestrales, podría ser retornado al Originador.

CUADRO 4: FONDO DE RESERVA

Trimestre		Primero	Segundo	Tercero	Cuarto
Tasa de cupón	8.00%				
% Reserva de la colocación	2.00%				
Valor reserva	400.000				
Flujo trimestral		3.364.552	847.038	633.664	495.436
% amortización Capital	100%	-	-	-	-
Capital amortizado	20.000.000	-	-	-	4.000.000
Saldo Capital	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	16.000.000
Intereses	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Reserva periodo anterior		400.000	400.000	400.000	400.000
Saldo disponible trimestral		3.364.552	847.038	633.664	495.436
Provisión siguiente pago interés	400.000	400.000	400.000	400.000	320.000
Saldo neto disponible		2.964.552	447.038	233.664	175.436

Fuente y Elaboración: Estructurador Financiero

- ❖ Entre el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017, se colocó el 100% del monto aprobado (USD 20,00 millones), por lo tanto el fondo de reserva ascendió a USD 400.000,00 hasta el 30 de septiembre de 2017, cumpliendo con lo estipulado en un inicio.

Sobre el Exceso de Flujo de Fondos

En el diseño de la titularización, se ha cuidado que siempre exista un exceso en el flujo de fondos de manera que se tenga una confiabilidad absoluta de los pagos comprometidos. Primero que los valores del flujo comprometidos no exceden el 40% del monto total proyectado a recaudarse, siendo el valor que se ha comprometido al fideicomiso en el escenario pesimista de USD 26,70 millones, lo cual excede al valor de la emisión en USD 6,70 millones. El valor presente de dicho flujo de fondos comprometidos al fideicomiso es USD 22,27 millones, por lo que la emisión representa el 89,80% de dicho valor, siendo 90% el máximo.

Conforme las proyecciones realizadas 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 66,76 millones aproximadamente durante el plazo de los valores, comprometiendo al fideicomiso la suma de USD 26,70 millones, lo cual representa USD 6,70 millones en exceso al valor de la emisión, es requerido por el fideicomiso la suma proyectada y aproximada de USD 24,80 millones de capital e intereses (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 1,90 millones aproximadamente.

También se ha definido un valor de reserva, equivalente al 2% del valor de la emisión, que representa USD 400,000, lo cual cubre el 100% del primer pago trimestral de intereses de la emisión. Conforme al escenario pesimista, ya en el primer trimestre después de haber cancelado la totalidad del primer pago de intereses comprometidos, aún queda un saldo de más de USD 3,2 millones que servirán como fondo de garantía y provisión de los futuros pagos.

Si esto pasa en el escenario pesimista, los otros escenarios, por deducción son aún más sólidos en cuanto al exceso de fondos en el flujo proyectado y comprometido.

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de desviación, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

Asamblea⁷

Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se convocará dentro de los 90 días posteriores a la fecha de emisión. Al efecto, la fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver sobre la designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia, y la asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo.

Luego, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la fiduciaria, del Comité de Vigilancia, de Inversionistas que representen más del 50% de la totalidad del monto de valores en circulación de cualquier Clase, o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En estos tres últimos casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la fiduciaria.

Para efectos de las convocatorias, la fiduciaria realizará una publicación en el medio de publicidad estableciendo en la normativa vigente y aplicable sobre la materia, con por lo menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse. Para efectos del cómputo de los días transcurridos señalados en los párrafos que anteceden, no se tomará en cuenta el día de la publicación ni el día fijado para la reunión de la Asamblea.

Para que la Asamblea pueda reunirse válidamente en primera convocatoria, en el lugar y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad del monto de valores en circulación de cualquier Serie o Clase. En caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los 60 minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la asamblea podrá reunirse válidamente con el número de inversionistas que estuvieren presentes, debiéndose advertir de esta posibilidad de manera expresa dentro del texto de la convocatoria.

Las decisiones de la asamblea se adoptarán con el voto conforme y favorable de más del 50% (cincuenta por ciento) del monto de los valores de cualquier serie o clase, correspondientes a los inversionistas concurrentes a tal Asamblea. Dichas decisiones, válidamente adoptadas, obligan a todos los inversionistas, haya o no concurrido a la asamblea, así como también obliga a los inversionistas que hayan votado de manera distinta.

No obstante lo anterior, si las decisiones adoptadas por la asamblea, a solo criterio de la fiduciaria, afectaren y/o atentaren contra el objeto y la finalidad del fideicomiso y de la titularización, la fiduciaria tendrá derecho de veto y se abstendrá de ejecutar tales decisiones. Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder. Cada USD 1,00 contenido dentro de un valor, dará derecho a voz y a un voto dentro de la asamblea.

El Presidente del Comité de Vigilancia actuará como Presidente de la Asamblea sin perjuicio de que en la primera Asamblea se nombre a un Presidente Ad-hoc, entre los Inversionistas concurrentes. La fiduciaria siempre actuará como Secretario de la asamblea. Todas las deliberaciones y decisiones de la asamblea quedarán recogidas por escrito en actas suscritas por Presidente y Secretario.

En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la misma deberá proveer a la fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

⁷ Escritura del Fideicomiso "Segunda Titularización – CEMS – Municipalidad de Guayaquil"

Los costos y gastos a ser incurridos en el desarrollo de cualquier asamblea se cubrirán con cargo al fondo rotativo.

La asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar y/o remover a los miembros integrantes del comité de vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la fiduciaria y/o por el comité de vigilancia.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para la asamblea en el fideicomiso.
- Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al fideicomiso, cuando aquella no haya sido aprobada en primera instancia por el comité de vigilancia.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la fiduciaria y de conformidad con lo establecido en el fideicomiso, resolver sobre: (i) la sustitución de la fiduciaria, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de fiduciaria, siguiendo a efectos de la selección y contratación, la normativa vigente y aplicable sobre la materia. Esta constituye una facultad que puede ser ejercida alternativamente por la asamblea y por el comité de vigilancia.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Con fecha 07 de junio de 2016, se celebró la primera Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso “Segunda Titularización – CEMS – Municipalidad de Guayaquil”, la cual estuvo conformada por el 93,50% de los valores en circulación, y se trataron los siguientes puntos: i) La designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia. ii) La asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

Con fecha 03 de marzo de 2017, se celebró la segunda Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso “Segunda Titularización – CEMS – Municipalidad de Guayaquil”, la cual estuvo conformada por el 50,88% de los valores en circulación, y se trataron los siguientes puntos: i) La ratificación de los cargos de Presidente y Vicepresidente del Comité de Vigilancia. ii) La designación del Secretario del Comité de Vigilancia.

Comité de Vigilancia⁸

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la asamblea. Los integrantes del comité deberán ser inversionistas o sus representantes debidamente autorizados.

Los integrantes del comité de vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo, conforme la asignación que efectúe la asamblea.

Las decisiones del Comité de Vigilancia se adoptarán con el voto conforme y favorable de dos de los tres miembros del comité. Dichas decisiones, válidamente adoptadas, obligan a todos los miembros del mismo, hayan o no concurrido a este, así como también obliga a los miembros que hayan votado de manera distinta.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, sobre el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al fideicomiso y/o a la titularización.
- Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Informar a la asamblea, previo a la terminación y liquidación del Fideicomiso, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

⁸ Escritura del Fideicomiso “Segunda Titularización– CEMS – Municipalidad de Guayaquil”

- Comprobar que la fiduciaria cumpla en la administración del fideicomiso y de la titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la fiduciaria que efectúe convocatorias a asambleas extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno.
- Conocer y resolver en primera instancia sobre cualquier propuesta de reforma al fideicomiso.
- Conocer anualmente la siguiente información, respecto del ejercicio económico inmediato anterior: (a) Estados Financieros y Estados de Resultados del fideicomiso; (b) informe de la auditora externa; (c) informe del agente de recaudo; (d) informe de actualización de la calificadora de riesgos; y, (e) informe de la fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la fiduciaria.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la calificadora de riesgos, resolver sobre: (i) la terminación del contrato de servicios de actualización de calificación de riesgos con la calificadora de riesgos, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de calificadora de riesgos, siguiendo a efectos de la selección y contratación, la normativa vigente y aplicable sobre la materia.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la fiduciaria y de conformidad con lo establecido en la cláusula vigésimo tercera del fideicomiso, resolver sobre: (i) la sustitución de la fiduciaria, y (ii) escoger el reemplazo correspondiente, para que asuma la función de fiduciaria, siguiendo a efectos de la selección y contratación, la normativa vigente y aplicable sobre la materia. Esta constituye una facultad que puede ser ejercida alternativamente por la asamblea y por el Comité de Vigilancia.
- Adoptar todas las decisiones que sean necesarias a efectos de facilitar el cumplimiento del objeto y de la finalidad del fideicomiso y de la titularización, siempre que tales decisiones no afecten ni atenten contra el objeto y la finalidad del fideicomiso y de la titularización.
- Velar por la ejecución de las decisiones adoptadas e instrucciones impartidas por la asamblea.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para el Comité de Vigilancia en el fideicomiso.

Conforme el acta de la primera Asamblea de Inversionistas, se eligieron las designaciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia.

Posteriormente, con fecha 03 de agosto de 2017, el Comité de Vigilancia se reunió con la finalidad de tratar diferentes puntos.

Punto de Equilibrio

El fideicomiso deberá entregar 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.

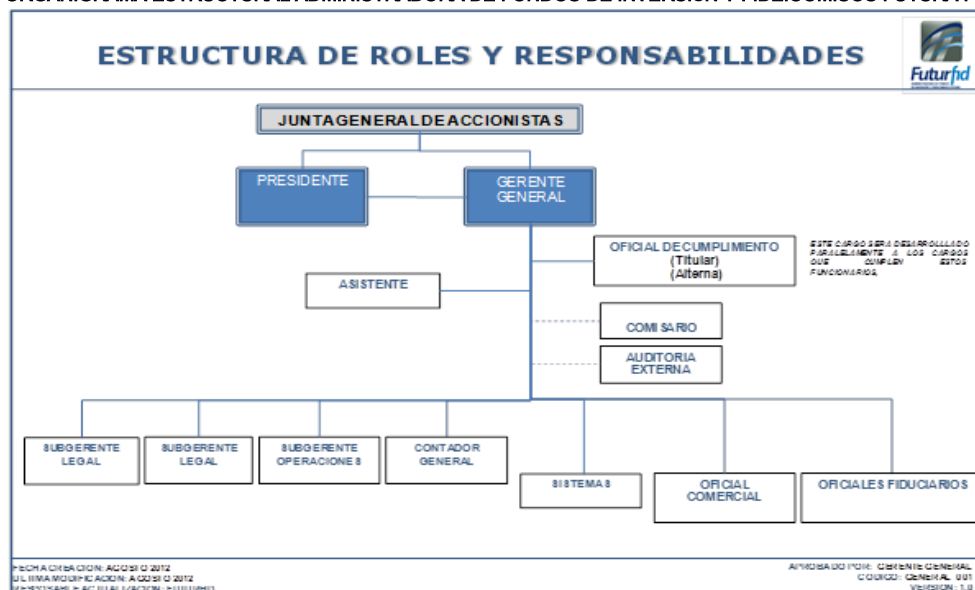
Experiencia del Administrador Fiduciario

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A., quien actúa como Administrador del Fideicomiso **“SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”** fue constituida mediante escritura pública el 26 de octubre de 1995, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 06 de marzo de 1996, bajo el nombre de Administradora de Fondos BG S.A.⁹ Posteriormente, en enero de 2012 cambia su denominación a Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. Su capital suscrito y pagado asciende a la suma de USD 400.000,00.

Por otro lado, se debe mencionar que la Fiduciaria posee personal con amplia experiencia en el área, capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos. Cuenta con varios niveles administrativos como: Nivel directivo (el cual está representado por la Junta General de Accionistas), nivel ejecutivo (Presidente y Gerente General), áreas técnicas de apoyo y operativas como el equipo legal, informático y comercial. Así mismo, posee el Sistema Gestor – Fiducia 2003, para el manejo operativo, contable, financiero y comercial de los fideicomisos, lo cual le permite mantener un completo control sobre todos los aspectos del negocio fiduciario.

A continuación se puede apreciar el organigrama de la Fiduciaria:

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA FUTURFID S.A.



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

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 19, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

A continuación se puede apreciar una descripción conceptual de los flujos a titularizarse:

⁹ Prospecto de Oferta Pública. Municipio de Guayaquil.

Descripción del Derecho a Titularizar: Constituye el derecho a percibir el 40% de los flujos generados por el pago de las CEMS (Contribución Especial de Mejoras) por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización.

El derecho de cobro se genera automáticamente al momento mismo en que el contribuyente realiza el pago de las CEMS a la Municipalidad de Guayaquil.

Flujos: Son los recursos dinerarios que se proyecta que se generarán como producto del recaudo del Derecho de Cobro, desde la fecha de apertura de la cuenta del Fideicomiso y durante la vigencia de la Titularización.

Certidumbre de los Flujos¹⁰

En la siguiente tabla se presentan los valores mensuales recaudados por concepto de las Contribuciones Especiales de Mejoras (CEMS) por el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL desde el año 2000 hasta agosto de 2016 e incluye la proyección de los últimos 4 meses de 2016 (según el escenario pesimista), en base a los datos proporcionados por la Dirección Financiera de la entidad.

CUADRO 5: RECAUDACIÓN MENSUAL CONTRIBUCIÓN ESPECIAL DE MEJORAS GAD MUNICIPAL DE GUAYAQUIL

RECAUDACIÓN MENSUAL DE CONTRIBUCIONES ESPECIALES DE MEJORAS													
AÑO	TOTAL	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2000	1.354.946,08	394.705	144.110	95.153	92.877	103.739	157.589	59.504	73.732	58.306	55.970	39.351	79.911
2001	3.114.657,73	1.320.881	295.567	295.715	222.098	190.908	224.366	123.400	78.957	74.477	84.974	80.036	123.278
2002	5.746.725,02	2.501.822	492.832	378.102	485.553	321.109	424.117	272.240	192.670	148.274	126.839	123.112	280.054
2003	6.411.059,85	2.550.779	500.442	415.274	340.537	529.656	634.967	321.316	250.671	190.589	185.340	178.917	312.571
2004	6.635.420,73	2.513.881	580.850	539.862	414.635	509.370	506.820	335.839	310.839	209.214	209.214	181.783	323.115
2005	10.245.386,29	4.102.705	940.778	713.112	534.295	525.349	973.782	405.919	361.037	305.475	366.470	337.386	679.077
2006	11.167.643,13	4.734.514	1.014.460	834.290	585.556	634.214	772.939	469.659	475.608	384.409	290.362	357.189	614.444
2007	11.467.907,75	5.051.722	1.017.224	803.979	635.316	434.570	810.495	465.508	403.474	364.784	561.443	353.618	565.776
2008	11.642.295,43	5.142.876	966.338	690.725	793.859	564.743	774.069	531.710	380.478	432.230	471.732	351.762	541.774
2009	12.279.202,62	4.748.139	1.189.771	980.416	670.640	888.240	888.421	814.664	442.520	343.269	318.887	302.949	691.286
2010	12.553.271,59	5.031.371	1.197.537	1.116.372	804.302	632.377	788.585	698.727	389.178	484.624	360.355	400.932	648.912
2011	13.297.982,10	5.464.852	1.348.387	1.038.788	708.031	843.419	804.977	515.205	566.419	561.039	460.252	409.541	577.072
2012	13.943.982,88	5.661.955	1.419.654	1.074.261	748.178	1.171.476	690.673	677.083	696.093	349.877	484.903	415.958	553.873
2013	14.559.333,17	6.195.375	1.133.106	869.202	956.334	1.520.447	935.586	620.671	566.571	393.728	383.823	390.322	594.168
2014	14.694.314,42	6.977.472	1.228.653	822.300	934.977	772.099	706.016	547.324	468.017	532.910	426.589	287.055	990.903
2015	13.367.778,19	6.755.970	1.277.617	1.016.180	676.335	588.934	573.462	522.000	399.595	401.223	344.461	326.115	485.886
2016	13.351.724,80	6.307.678	1.209.714	893.989	677.716	739.687	700.192	447.903	603.347	532.910	426.589	326.115	485.886

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las recaudaciones mensuales de contribución de mejoras en 2010 fueron de USD 12,55 millones y registraron un crecimiento de 2,23% con respecto a 2009. Durante el periodo (2000-2014) las recaudaciones presentan un comportamiento creciente, alcanzando la suma de USD 14,69 millones. A agosto de 2016, el valor recaudado fue de USD 11,58 millones, valor inferior en un 1,95% a lo registrado en agosto de 2015.

El Informe de Estructuración Financiera considera que por experiencia empírica y por promedio desde el año 2006 hasta el 2015, las Contribuciones Especiales de Mejoras se cobran de la siguiente manera durante un año, como datos acumulados:

- Trimestre I: 57,94%
- Trimestre II: 77,51%
- Trimestre III: 89,06%
- Trimestre IV: 100,00%

¹⁰Es el beneficio real o presunto 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.

Metodología de cálculo para el Índice de Desviación¹¹

El Informe de Estructuración Financiera considera que de la experiencia local, la literatura y el análisis de comportamientos existentes, con respecto a la estructuración de valores adquiridos a través del Mercado de Valores se conoce que la estabilidad de estos flujos es muy superior a la que se registra para otras emisiones respaldadas por proyectos de inversión. Otro hecho importante, es la estabilidad que hasta la fecha han mostrado las diferentes emisiones en cuanto a su calificación de riesgo en nuestro mercado local. Sin embargo, se ha considerado analizar la posibilidad de asociar algún tipo de parámetro en esta titularización que permita recomendar un mínimo de desviación estimada.

A criterio de los expertos la probabilidad de ocurrencia mayor y con gran diferencia respecto a los otros escenarios, generalmente la tiene el escenario moderado, sin embargo, se ha preferido asignar la mayor probabilidad de ocurrencia al escenario pesimista. Además, el flujo y los escenarios presentados deben ser crecientes, pues cada año las recaudaciones aumentan por diversas consideraciones, entonces una desviación que represente una situación positiva para la recaudación es redundante como parámetro de cobertura o fondo de reserva, sin embargo, es utilizada para cumplir con la normativa existente.

En el año 2015, por una decisión político/administrativa del Municipio se redujo en un 10% los rubros de las contribuciones a cobrarse. Al analizar el impacto de variación entre los flujos proyectados del escenario pesimista (cero crecimiento) con los valores reales de recaudación hasta el mes de agosto de 2016, apenas representaron una variación del 1,65%, lo cual quedó cubierto totalmente por la garantía fijada en un 2%.

Asumiendo un mayor nivel de probabilidad de ocurrencia (97%) para el escenario pesimista, el valor total de variación ponderada, es de apenas el 0,25%.

CUADRO 6: ÍNDICE DE DESVIACIÓN

Rubro	Pesimista	Moderado	Optimista
Valor total de recaudación	66.758.624	69.067.973	71.645.009
Valor total de lo fideicomisado	26.703.450	27.627.189	28.658.004
Valor presente fideicomisado	22.272.529	22.966.530	23.755.873
Probabilidad de Ocurrencia	97,00%	2,00%	1,00%
Valor actual ponderado	21.604.353	459.331	237.559
Valor esperado	22.301.242	22.301.242	22.301.242
Diferencia	28.713	(665.287)	(1.454.631)
% de Variación (valor absoluto)	0,13%	2,98%	6,52%
% de Variación. Ponderado	0,12%	0,06%	0,07%
% de Variación Ponderado Total	0,25%		

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Tomando como base los tres escenarios, 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 USD 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 y también al calculado en la estructuración original (1,24%). Es decir, que por cada USD 1.000,00

¹¹ Citado del Informe de Estructuración Financiera

serán retenidos USD 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 USD 400.000,00.

Esto significa que, **por medio del fondo de reserva, se da una cobertura de 8 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 USD 400.000; el mismo cubre totalmente el valor que se debe pagar en 90 días a los compradores de la emisión, que es de USD 400.000 por concepto de intereses.

Tomando como ejemplo el primer año de pago, en el escenario pesimista, gracias a la determinación de este fondo de reserva y a la política de contar, al inicio de cada trimestre, con la provisión del 100% del pago del dividendo de intereses del trimestre inmediato posterior, se cuenta con una certeza de pago. Por lo tanto, siguiendo un orden de prelación de pagos, primero deberá cumplirse con la provisión del 100% del pago del dividendo del siguiente trimestre y todo excedente trimestral será acumulado como provisión para el pago del capital amortizado del año en curso, y luego de ello, los excedentes que existan una vez que se haya pagado la cuota anual de amortización de capital anual pueden ser retornados al Originador siempre que antes se haya cubierto el pago de intereses del siguiente periodo.

CUADRO 7: FONDO DE RESERVA

Trimestre		Primero	Segundo	Tercero	Cuarto
Tasa de cupón	8.00%				
% Reserva de la colocación	2.00%				
Valor reserva	400.000				
Flujo trimestral		3.364.552	847.038	633.664	495.436
% amortización Capital	100%	-	-	-	-
Capital amortizado	20.000.000	-	-	-	4.000.000
Saldo Capital	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	16.000.000
Intereses	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Reserva periodo anterior		400.000	400.000	400.000	400.000
Saldo disponible trimestral		3.364.552	847.038	633.664	495.436
Provisión siguiente pago interés	400.000	400.000	400.000	400.000	320.000
Saldo neto disponible		2.964.552	447.038	233.664	175.436

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Se advierte que en cada uno de los tres primeros trimestres, se acumula todo excedente de flujos, y recién después de haber cubierto y pagado el interés y el capital al final del cuarto trimestre, el Municipio podrá disponer de dicho excedente.

Sensibilidad de flujos

Los flujos tienen una proyección conservadora, de acuerdo al Informe de Estructuración Financiera, esto ha permitido manejar un nivel muy bajo de sensibilidad, ya que se ha buscado cubrir por todos lados las posibilidades de reducción de ocurrencia de los flujos calculados.

Los escenarios proyectados han considerado una ponderación también conservadora, dándole un peso mayor a los escenarios de mayor prudencia en su proyección, como son el pesimista y moderado, los cuales juntos suman entre ellos el 99% de la ponderación de ocurrencia. **Así tenemos que el valor del promedio de variación absoluta ponderada se ubica en un 0,25%; aun así, el fondo de reserva se ha determinado en 2%, lo cual cubre 8 veces este valor, cuando la normativa exige solo 1,5 veces.**

Monto Máximo de la Emisión

De acuerdo a la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), Capítulo V, Sección I, Art. 5.- Parámetros y monto de la emisión de

valores; el monto de la emisión no debe exceder el 90% del valor presente de los flujos proyectados, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días. Se ha actualizado el cálculo utilizando la tasa activa referencial del mes de agosto de 2016, para lo cual, se establecieron 3 escenarios: pesimista, moderado y optimista.¹²

Primer Escenario – Pesimista

El escenario pesimista se calcula en base a datos mensuales desde el año 2000 hasta agosto del 2016, para las recaudaciones de contribuciones especiales de mejoras.

El primer escenario (pesimista) se define como un escenario en donde no existe ningún nivel de crecimiento en la recaudación, es decir que los valores de recaudación de los siguientes años serán exactamente iguales a los del año anterior, lo cual en la práctica nunca ha sucedido, pero se asume para este efecto, un cero crecimiento de recaudaciones por motivos ajenos a cálculos técnicos.

Una vez realizada la proyección, utilizando para el cálculo del valor presente la tasa activa referencial del mes de agosto de 2016 (8,21%) se encuentra que en el escenario con cero crecimiento (pesimista), el valor máximo que se podría titularizar (USD 20,05 millones) excede en USD 0,05 millones al valor de la emisión, y que dicha emisión representa alrededor del 89,80% del valor actual de los flujos comprometidos en la titularización (USD 22,27 millones).

Un dato importante de destacar es que, en el escenario pesimista, existe un valor de USD 6,70 millones de diferencia a favor entre el valor de los fondos comprometidos al fideicomiso (USD 26,70 millones) y el valor de la emisión; y que el total de flujos proyectados (USD 66,76 millones) representa 3,34 veces el valor de la emisión.

Después de lo descrito, se puede concluir que de acuerdo a las proyecciones presentadas en el informe de estructuración financiera, se determina que el Derecho de Cobro en un escenario pesimista, sería capaz de generar flujos futuros proyectados por una suma de USD 26,70 millones durante la vigencia de los valores, siendo el valor presente de dichos flujos la suma de USD 22,27 millones, monto que fue descontado a una tasa del 8,21%, evidenciando de esta manera que el 90% de los flujos proyectados alcanzó la suma de USD 20,05 millones, siendo éste el máximo valor que la compañía podría emitir, el cual es superior al monto de la emisión.

CUADRO 8: FLUJOS DESCONTADOS ESCENARIO PESIMISTA (USD)

AÑO	MES	RECAUDACIÓN MENSUAL DE CEMS	VALOR PRESENTE	40% VALOR COMPROMETIDO	VALOR PRESENTE
2016	Enero	6.307.678	6.264.816	2.523.071	2.505.926
	Febrero	1.209.714	1.193.330	483.886	477.332
	Marzo	893.989	875.888	357.595	350.355
	Abril	677.716	659.482	271.086	263.793
	Mayo	739.687	714.894	295.875	285.958
	Junio	700.192	672.125	280.077	268.850
	Julio	447.903	427.027	179.161	170.811
	Agosto	603.347	571.318	241.339	228.527
	Septiembre	532.910	501.191	213.164	200.476
	Octubre	426.589	398.472	170.636	159.389
	Noviembre	326.115	302.550	130.446	121.020
	Diciembre	485.886	447.714	194.354	179.085
2017	Enero	6.307.678	5.772.636	2.523.071	2.309.054
	Febrero	1.209.714	1.099.579	483.886	439.831
	Marzo	893.989	807.076	357.595	322.830
	Abril	677.716	607.671	271.086	243.069
	Mayo	739.687	658.730	295.875	263.492
	Junio	700.192	619.321	280.077	247.728
	Julio	447.903	393.479	179.161	157.392

¹² Tomado del Informe de Estructuración Financiera

2018	Agosto	603.347	526.434	241.339	210.573
	Septiembre	532.910	461.816	213.164	184.726
	Octubre	426.589	367.167	170.636	146.867
	Noviembre	326.115	278.781	130.446	111.512
	Diciembre	485.886	412.540	194.354	165.016
	Enero	6.307.678	5.319.123	2.523.071	2.127.649
	Febrero	1.209.714	1.013.193	483.886	405.277
	Marzo	893.989	743.670	357.595	297.468
	Abril	677.716	559.931	271.086	223.972
	Mayo	739.687	606.979	295.875	242.792
	Junio	700.192	570.666	280.077	228.266
	Julio	447.903	362.566	179.161	145.027
2019	Agosto	603.347	485.076	241.339	194.030
	Septiembre	532.910	425.534	213.164	170.214
	Octubre	426.589	338.321	170.636	135.329
	Noviembre	326.115	256.879	130.446	102.752
	Diciembre	485.886	380.130	194.354	152.052
	Enero	6.307.678	4.901.239	2.523.071	1.960.495
	Febrero	1.209.714	933.594	483.886	373.438
	Marzo	893.989	685.245	357.595	274.098
	Abril	677.716	515.942	271.086	206.377
	Mayo	739.687	559.293	295.875	223.717
	Junio	700.192	525.833	280.077	210.333
	Julio	447.903	334.082	179.161	133.633
2020	Agosto	603.347	446.967	241.339	178.787
	Septiembre	532.910	392.103	213.164	156.841
	Octubre	426.589	311.742	170.636	124.697
	Noviembre	326.115	236.698	130.446	94.679
	Diciembre	485.886	350.266	194.354	140.106
	Enero	6.307.678	4.516.185	2.523.071	1.806.474
	Febrero	1.209.714	860.248	483.886	344.099
	Marzo	893.989	631.411	357.595	252.564
	Abril	677.716	475.408	271.086	190.163
	Mayo	739.687	515.353	295.875	206.141
	Junio	700.192	484.522	280.077	193.809
	Julio	447.903	307.836	179.161	123.134
2021	Agosto	603.347	411.852	241.339	164.741
	Septiembre	532.910	361.299	213.164	144.519
	Octubre	426.589	287.251	170.636	114.900
	Noviembre	326.115	218.103	130.446	87.241
	Diciembre	485.886	322.748	194.354	129.099
	Total	66.758.624	55.681.322	26.703.450	22.272.529
	90% de Flujos Descontados				20.045.276
	Cobertura 90% de Flujos Descontados / Monto Titularización (veces)				1,00

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Segundo Escenario – Moderado

El segundo escenario, moderado, es el escenario al cual generalmente se le asigna la mayor probabilidad de ocurrencia. En este caso, los flujos se han proyectado basados en un crecimiento anual del 2,37% que es el crecimiento promedio de los últimos 5 años, la estructuración original había considerado un incremento mayor (3,40%). El crecimiento considerado en la actualización a agosto de 2016 es más bajo que el crecimiento promedio de los últimos 13 años (7,50%) y que el de los últimos 10 años (2,80%), ya que la intención de la estructuración es ser conservadora en sus proyecciones. Al igual que en el escenario anterior, los valores proyectados tanto los que serían recaudados como los que ingresan al fideicomiso, son superiores al valor de la emisión. Nuevamente el valor a recaudarse representa un alto exceso y es más de 3,45 veces el valor de la emisión. Además, el exceso de flujo de fondos total sobre el valor actual del flujo titularizado es de USD 4,66 millones y sobre el valor de la emisión es de USD 7,63 millones.

CUADRO 9: FLUJOS DESCONTADOS ESCENARIO MODERADO (USD)

AÑO	MES	RECAUDACIÓN MENSUAL DE CEMS	VALOR PRESENTE	40% VALOR COMPROMETIDO	VALOR PRESENTE
2016	Enero	6.307.678	6.264.816	2.523.071	2.505.926
	Febrero	1.209.714	1.193.330	483.886	477.332
	Marzo	893.989	875.888	357.595	350.355
	Abril	677.716	659.482	271.086	263.793
	Mayo	739.687	714.894	295.875	285.958

2016	Junio	700.192	672.125	280.077	268.850
	Julio	447.903	427.027	179.161	170.811
	Agosto	603.347	571.318	241.339	228.527
	Septiembre	410.722	386.276	164.289	154.510
	Octubre	352.616	329.375	141.046	131.750
	Noviembre	333.836	309.714	133.534	123.885
	Diciembre	497.390	458.314	198.956	183.326
	Enero	6.457.020	5.909.310	2.582.808	2.363.724
	Febrero	1.238.356	1.125.613	495.342	450.245
	Marzo	915.155	826.184	366.062	330.474
	Abril	693.762	622.059	277.505	248.824
	Mayo	757.200	674.327	302.880	269.731
2017	Junio	716.770	633.984	286.708	253.594
	Julio	458.508	402.795	183.403	161.118
	Agosto	617.632	538.898	247.053	215.559
	Septiembre	420.447	364.356	168.179	145.742
	Octubre	360.965	310.684	144.386	124.274
	Noviembre	341.740	292.138	136.696	116.855
	Diciembre	509.166	432.306	203.667	172.922
	Enero	6.609.897	5.573.978	2.643.959	2.229.591
	Febrero	1.267.675	1.061.738	507.070	424.695
	Marzo	936.822	779.301	374.729	311.721
	Abril	710.187	586.759	284.075	234.704
	Mayo	775.127	636.061	310.051	254.424
2018	Junio	733.740	598.008	293.496	239.203
	Julio	469.363	379.938	187.745	151.975
	Agosto	632.255	508.317	252.902	203.327
	Septiembre	430.401	343.680	172.160	137.472
	Octubre	369.511	293.054	147.804	117.221
	Noviembre	349.831	275.561	139.932	110.224
	Diciembre	521.221	407.774	208.489	163.110
	Enero	6.766.395	5.257.674	2.706.558	2.103.070
	Febrero	1.297.689	1.001.488	519.076	400.595
	Marzo	959.003	735.079	383.601	294.031
	Abril	727.002	553.463	290.801	221.385
	Mayo	793.479	599.967	317.392	239.987
2019	Junio	751.112	564.073	300.445	225.629
	Julio	480.476	358.378	192.190	143.351
	Agosto	647.225	479.472	258.890	191.789
	Septiembre	440.592	324.178	176.237	129.671
	Octubre	378.260	276.424	151.304	110.570
	Noviembre	358.114	259.924	143.246	103.969
	Diciembre	533.562	384.635	213.425	153.854
	Enero	6.926.597	4.959.320	2.770.639	1.983.728
	Febrero	1.328.414	944.657	531.365	377.863
	Marzo	981.708	693.366	392.683	277.346
	Abril	744.215	522.056	297.686	208.822
	Mayo	812.266	565.921	324.906	226.368
2020	Junio	768.896	532.064	307.558	212.826
	Julio	491.852	338.041	196.741	135.216
	Agosto	662.549	452.264	265.019	180.905
	Septiembre	451.023	305.782	180.409	122.313
	Octubre	387.215	260.738	154.886	104.295
	Noviembre	366.593	245.174	146.637	98.070
	Diciembre	546.195	362.808	218.478	145.123
	Total	69.067.972	57.416.323	27.627.189	22.986.529
	90% de Flujos Descontados				20.869.876
	Cobertura 90% de Flujos Descontados / Monto Titularización (veces)				1,03

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Tercer Escenario – Optimista

El tercer y mejor escenario se basa en la proyección con el método Box Jenkins, mediante el cual se procede a realizar la inspección gráfica de la serie de recaudaciones. Una vez realizada la proyección, utilizando para el cálculo del valor presente la tasa activa referencial del mes de agosto de 2016 encontramos que en el escenario con mayor crecimiento (optimista), el valor máximo que se podría titularizar (USD 21,38 millones) excede en USD 1,38 millones al valor de la emisión, y que dicha emisión apenas representa el 84,19% del valor actual de los flujos comprometidos en la titularización (USD 23,76 millones).

Un dato importante de destacar es que, en el escenario optimista, existe un valor de USD 8,66 millones de diferencia a favor entre el valor actual de los fondos comprometidos al fideicomiso (USD 28,66 millones) y el valor de la emisión; y que el total de flujos proyectados (USD 71,65 millones) representa 3,58 veces el valor de la emisión.

El exceso de flujo de fondos total sobre el valor actual del flujo titularizado es de USD 4,90 millones y sobre el valor de la emisión es de USD 8,66 millones.

CUADRO 10: FLUJOS DESCONTADOS ESCENARIO OPTIMISTA (USD)

AÑO	MES	RECAUDACIÓN MENSUAL DE CEMS	VALOR PRESENTE	40% VALOR COMPROMETIDO	VALOR PRESENTE
2016	Enero	6.307.678	6.264.816	2.523.071	2.505.926
	Febrero	1.209.714	1.193.330	483.886	477.332
	Marzo	893.989	875.888	357.595	350.355
	Abril	677.716	659.482	271.086	263.793
	Mayo	739.687	714.894	295.875	285.958
	Junio	700.192	672.125	280.077	268.850
	Julio	447.903	427.027	179.161	170.811
	Agosto	603.347	571.318	241.339	228.527
	Septiembre	417.673	392.813	167.069	157.125
	Octubre	358.583	334.949	143.433	133.980
	Noviembre	339.486	314.955	135.794	125.982
	Diciembre	505.807	466.070	202.323	186.428
2017	Enero	6.566.292	6.009.314	2.626.517	2.403.726
	Febrero	1.259.313	1.144.661	503.725	457.865
	Marzo	930.642	840.166	372.257	336.066
	Abril	705.502	632.586	282.201	253.034
	Mayo	770.014	685.738	308.005	274.295
	Junio	728.900	644.713	291.560	257.885
	Julio	466.267	409.612	186.507	163.845
	Agosto	628.084	548.017	251.234	219.207
	Septiembre	434.798	376.793	173.919	150.717
	Octubre	373.285	321.288	149.314	128.515
	Noviembre	353.405	302.110	141.362	120.844
	Diciembre	526.546	447.062	210.618	178.825
2018	Enero	6.835.510	5.764.232	2.734.204	2.305.693
	Febrero	1.310.944	1.097.978	524.378	439.191
	Marzo	963.499	801.492	385.399	320.597
	Abril	734.428	606.787	293.771	242.715
	Mayo	801.584	657.771	320.634	263.109
	Junio	758.785	618.419	303.514	247.368
	Julio	485.384	392.906	194.154	157.162
	Agosto	653.836	525.667	261.534	210.267
	Septiembre	452.624	361.426	181.050	144.570
	Octubre	388.590	308.185	155.436	123.274
	Noviembre	367.894	289.789	147.158	115.916
	Diciembre	548.134	428.829	219.254	171.532
2019	Enero	7.118.966	5.531.632	2.847.587	2.212.653
	Febrero	1.364.693	1.053.198	545.877	421.279
	Marzo	1.008.519	773.033	403.408	309.213
	Abril	764.539	582.040	305.816	232.816
	Mayo	834.449	630.945	333.780	252.378
	Junio	789.895	593.198	315.958	237.279
	Julio	505.285	376.882	202.114	150.753
	Agosto	680.643	504.229	272.257	201.691
	Septiembre	471.182	346.685	188.473	138.674
	Octubre	404.522	295.616	161.809	118.246
	Noviembre	382.978	277.970	153.191	111.188
	Diciembre	570.607	411.340	228.243	164.536
2020	Enero	7.407.513	5.303.647	2.963.005	2.121.459
	Febrero	1.420.646	1.010.245	568.258	404.098
	Marzo	1.049.869	741.506	419.947	296.602
	Abril	795.886	558.302	318.354	223.321
	Mayo	868.662	605.213	347.465	242.085
	Junio	821.281	568.313	328.512	227.325
	Julio	526.001	361.511	210.401	144.605
	Agosto	708.549	483.664	283.420	193.466
	Septiembre	490.500	332.546	196.200	133.019
	Octubre	421.108	283.560	168.443	113.424

Noviembre	398.680	266.633	159.472	106.653
Diciembre	594.002	394.564	237.601	157.826
Total	71.645.009	59.389.683	28.658.004	23.755.873
90% de Flujos Descontados				21.380.286
Cobertura 90% de Flujos Descontados / Monto Titularización (veces)				1,07

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de cartera está dando cumplimiento a lo establecido en el Artículo 5, numeral 4, literal b, Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la Estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el originador presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, el Derecho de Cobro, los Flujos, y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitado y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en el FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en el FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”, los mismos que guardan razonablemente consistencia, y la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que el FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL” está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía Sector Real

La economía mundial se expandió solamente en un 2,20% en 2016, la menor tasa de crecimiento desde la Gran Recesión del 2009. Entre los factores que están afectando el desempeño de la economía mundial se puede mencionar el débil ritmo de la inversión, la disminución en el crecimiento del comercio internacional, el

lento crecimiento de la productividad y los elevados niveles de deuda. Así mismo los bajos precios de las materias primas han agravado estos problemas en muchos países exportadores de materia prima desde mediados del 2014, mientras que los conflictos y las tensiones geopolíticas continúan afectando las perspectivas económicas en varias regiones.

Los expertos pronostican que el producto bruto mundial se expandirá en un 3,5% en el 2017 y en un 3,6% en el 2018, aunque estas previsiones se muestran más optimistas, aún sigue estando por debajo del crecimiento alcanzado antes de la crisis del 2009. Los principales factores que influyen en las mejores perspectivas a nivel mundial son: Previsiones de mayor crecimiento en economías como China, Japón, Zona Euro; la expansión del comercio internacional, atenuación del riesgo político en varias economías fuertes, entre otros.¹³

Por su parte, América Latina y el Caribe también muestran una tendencia al alza en su crecimiento para 2017 y 2018 con tasas de 1,00% y 1,90% respectivamente. Esto se sustenta en la recuperación de países como Argentina, Brasil y México, para el resto de países de la región se estiman crecimientos similares a los presentados en 2016, es importante mencionar que se espera que las condiciones en Venezuela continúen deteriorándose.

En lo referente a la economía ecuatoriana, el Fondo Monetario Internacional, en su último informe publicado con corte a octubre de 2017, prevé que para 2017 el Ecuador presente un crecimiento de 0,2% junto con una inflación del 0,7%, mientras que para 2018 será de 0,6% con una inflación de 0,7%. Esta previsión se muestra mucho más optimista que la presentada en abril pasado.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de septiembre de 2017 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) 2017	69.811,36	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2017	3,33%
Deuda Externa Pública como % PIB (sep - 2017)	27,9%	Inflación mensual (Oct - 2017)	-0,14%
Balanza Comercial (millones USD) ene-ago 2017	2.350,3	Inflación anual (Oct - 2017)	-0,09%
RI (millones USD oct-17)	4.806,59	Inflación acumulada (Agosto 2017)	0,10%
Riesgo país (31-octubre-17)	563,00	Remesas (millones USD) II trimestre 2017	1.324,56
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 31-octubre-17)	54,38	Tasa de Desempleo Urbano (Sep - 2017)	5,36%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): No existe un consenso sobre el índice de crecimiento económico de Ecuador para el 2017. Organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, mantienen que para 2017 Ecuador presente un crecimiento de 0,2%, el Banco Mundial realizó una previsión de -1,30%. Otros organismos como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Central del Ecuador, se muestran más optimistas con una previsión compartida de crecimiento de 0,70% para 2017. Al cierre del II trimestre de 2017 (última información disponible), Ecuador creció en 3,33% anual mostrando mayor dinamismo con respecto al II trimestre de 2016 en donde la economía presentó un crecimiento de -1,70%. Las industrias de mayor expansión fueron: Refinación de petróleo (15,5%), actividades de servicios financieros (15,20%) y suministro de electricidad y agua, (14,50%). Dentro de las dieciocho macro industrias que conforman el PIB del Ecuador, únicamente dos presentaron variaciones negativas al cierre del II trimestre de 2017.

Para agosto de 2017 las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 12.110 millones, valor que fue superior en 22,90% en relación a las compras externas realizadas a agosto de 2016 (USD 9.854 millones), las importaciones petroleras crecieron en 29,11% mientras que las no petroleras lo hicieron en 21,76%. Por grupo de productos se evidenció que, la importación de materias primas representó el 36,81% del total, seguido por bienes de capital con una participación del 24,23%, bienes de consumo y combustibles y lubricantes

¹³ <http://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2017/07/07/world-economic-outlook-update-july-2017>

participaron con 22,28% y 16,41% respectivamente. La procedencia de los bienes radica principalmente en Estados Unidos, China, Colombia y Panamá, entre otros.

Exportaciones totales.– Durante el periodo enero-agosto 2017 las exportaciones totales alcanzaron un valor de USD 12.458 millones, siendo superiores en 15,85% frente a lo reportado en su similar periodo en el 2016 (USD 10.754 millones). Las exportaciones petroleras crecieron en 29,09%, mientras que las no petroleras lo hicieron en 9,80%. El incremento de las exportaciones no petroleras se sustentó principalmente en productos tradicionales como banano y plátano, camarón y cacao y elaborados, entre los principales.

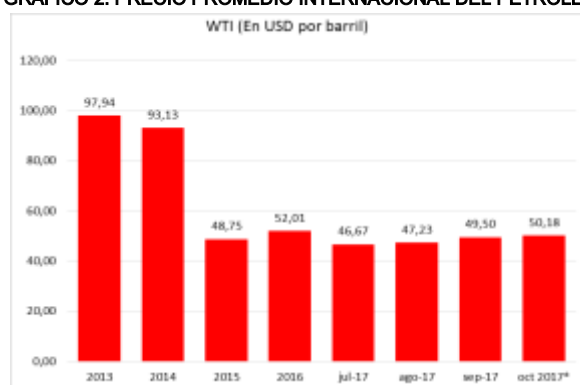
Luego del Acuerdo Comercial firmado con la Unión Europea en enero de 2017, las exportaciones a este destino a agosto de 2017 fueron de USD 2.144 millones, lo cual implicó un incremento de USD 257,8 millones respecto al mismo periodo de 2016 (USD 1.885 millones).

Las cifras de producción petrolera del país en lo que va del año 2017 empezaron apuntando a cumplir con la reducción acordada el 30 de noviembre pasado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). El acuerdo fue bajar 4,45% la producción petrolera de los países miembros, con el fin de impulsar el precio internacional del crudo¹⁴. Al cierre de agosto de 2017, Ecuador produjo un promedio de 419,1 mil barriles por día. La producción total acumulada para este mes fue de 130,02 millones de barriles, siendo la producción pública el 78,84% del total con 102,50 millones de barriles. Por su parte, la producción privada participó con el 21,16% del total con una producción de 27,52 millones de barriles.

La caída del precio del petróleo WEST TEXAS INTERMEDIATE (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, ha mostrado un comportamiento relativamente estable en lo que va de 2017. En febrero de 2017, se registró el precio más alto hasta el momento con USD 53,40 por barril, los meses siguientes mostraron una tendencia a la baja hasta que en junio el precio fue de USD 45,17 (el más bajo durante el periodo). Sin embargo, en los meses venideros el precio ha mostrado una tendencia al alza hasta ubicarse los primeros días de octubre en USD 50,18 por barril.¹⁵

Desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo alcanzado en noviembre pasado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante no se ha podido cumplir con lo pactado debido a la compleja situación económica por la cual atraviesa el país.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexmundi¹⁶ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria** sin contribuciones solidarias a septiembre de 2017, sumó USD 10.103,94 millones, siendo superior en un 10,40% frente a lo registrado en su similar periodo de 2016 (USD 9.152,38 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a septiembre de 2017 destacan: El IVA con USD 3.525,67

¹⁴ <http://www.elcomercio.com/actualidad/produccion-opec-petroleo-reduccion-ecuador.html>

¹⁵ <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

¹⁶ <http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

millones, seguido del Impuesto a la Renta con USD 3.380 millones y el Impuesto a la salida de divisas con USD 806,01 millones.

La **inflación** anual al 31 de octubre de 2017 fue de -0,09% (1,31% en octubre de 2016), siendo la variación anual más baja en la última década. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en -0,14%. Consecuentemente la inflación acumulada fue de 0,10% al cierre de octubre de 2017. Desde inicios de 2016, la inflación presenta una marcada reducción, lo cual es reflejo de la contracción en el consumo de los hogares a causa de la situación económica por la que atraviesa el país.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que a septiembre de 2017, este alcanzó un monto de USD 437,44¹⁷, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 375,00, el mismo que incrementó en un 2,46% frente al salario unificado nominal del año 2016 (USD 366,00), éste incremento es el más bajo de los últimos nueve años¹⁸. Para la fijación del monto del Salario Básico Unificado los expertos consideraron el 2,3% de promedio de inflación, conforme el informe presentado por la Secretaría Técnica del CNTS. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de septiembre de 2017, se ubicó en USD 708,79¹⁹, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 700,00 dólares sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 98,76%.

Al cierre del segundo trimestre de 2017, se puede apreciar que a nivel nacional el 70,8% de la población total se encuentra en edad de trabajar, de este total el 68,7% se encuentra económicamente activa (8,1 millones de personas). De este modo, a junio de 2017 el **empleo bruto nacional** se ubicó en 65,6% (64,2% a junio de 2016). El **desempleo** por su parte pasó de 5,3% en junio de 2016 a 4,5% a junio de 2017. Esta reducción no respondió a un incremento del **empleo adecuado**, mismo que a junio de 2017 fue de 40,1%, si no a un incremento en el subempleo el cual pasó de 16,3% a 20,5% en el periodo antes mencionado.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 23,1% a junio de 2017. El resultado anterior presentó una disminución casi imperceptible con respecto al mismo periodo del año previo (23,7%). Por su parte, la pobreza extrema fue de 8,4% a junio de 2017. La ciudad que mayores niveles de pobreza presentó fue Machala con el 14,4% le siguen Guayaquil y Ambato con 10,5% y 10,2% respectivamente.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés** referenciales no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 4,80% para octubre de 2017, mientras que la tasa activa referencial fue de 7,86% existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,06%²⁰.

En lo que respecta a la evolución del **crédito** en el sistema financiero nacional, al mes de septiembre de 2017, los bancos, mutualistas y sociedades financieras, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos para los segmentos: Microcrédito, Consumo y Productivo, dado que el saldo entre bancos fue positivo.

El flujo de **remesas** que ingresaron al país al II trimestre de 2017, totalizaron USD 1.324,56 millones, cifra que fue superior en un 4,77% con respecto a lo reportado en el mismo periodo de 2016 (USD 1.264,22), este incremento se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros). Las provincias que concentraron los principales montos de remesas fueron: Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar cuyo agregado sumó USD 988,77 millones que representa el 74,65% de flujo total de remesas²¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** en el periodo 2008 – 2015 mostraron un comportamiento ascendente. La IED para el segundo trimestre de 2017 fue de USD 360,03 millones; monto superior en 10,06%

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201701.pdf>

¹⁹ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2017/Julio-2017/4.%20lpc_canastabasicas_nacional_ciudades_jul_2017.xls

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=activa

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201605.pdf>

al registrado en su similar periodo en el 2016 (USD 327,13 millones). La mayor parte de la IED en 2017 se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera, comercio; agricultura, silvicultura, caza y pesca y transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Para el mes de setiembre del 2017, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 28.145,20 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a diciembre de 2016 (USD 25.679,3 millones), mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta julio de 2017 fue de USD 8.164 millones, evidenciando un decremento frente a lo registrado a diciembre de 2016 (USD 8.496 millones) conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que las cuentas públicas, en el caso del Presupuesto del Estado muestran una necesidad de financiamiento de alrededor de USD 7.000 millones para el 2017, mientras que la deuda externa, recargada por las últimas colocaciones de bonos en el mercado internacional superaría el 40% del PIB²², considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a septiembre de 2017, se encontró en 27,9%²³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años se ha presentado variable, puesto que el 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI registraron USD 2.496 millones, no obstante, para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Con corte al 31 de octubre de 2017 las reservas internacionales registraron un saldo USD 4.806,59 millones²⁴.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable, al 29 de agosto de 2017, debido a la creciente carga de deuda e intereses que enfrenta Ecuador, además, la firma indica que presenta mayores vulnerabilidades fiscales y externas, una débil capacidad institucional y una falta de flexibilidad monetaria, lo que restringe las opciones de política que puede tomar el Gobierno recién asumido²⁵, lo que genera un impacto sobre el incremento del riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la garantía de venta anticipada de petróleo.

La economía ecuatoriana se ha visto fuertemente afectada por la caída del precio de las materias primas y la apreciación del dólar, es así que en términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento.

Por otro lado, la eliminación de salvaguardas y el IVA que vuelve al 12% representa una pérdida estimada en USD 1.900 millones por año²⁶; siendo las dos fuentes principales de ingreso para el fisco que sufre cada año un déficit mayor. Se prevé que se tome medidas para compensar los ingresos perdidos con una reforma tributaria que permita generar ingresos fiscales y reduzca la salida de divisas.

²² <http://www.eluniverso.com/opinion/2017/01/17/nota/6001579/ecuador-2017-economia-caida>

²³ http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/05/DEUDA-SECTOR-P%C3%9ABLICO-DEL-ECUADOR_abril2017-publicaci%C3%B3n.pdf

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

²⁵ <https://notimundo.com.ec/nota-credicia-de-ecuador-desciende-de-ba-b-segun-standard-poor/>

²⁶ <http://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen201720.php>

En el mes de noviembre de 2017, el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (Senae) resolvió implementar una tasa de servicio de control aduanero de diez centavos por unidad importada, que regirá desde el 13 de noviembre de 2017. "La emisión de la resolución está fundamentada en la necesidad de fortalecer el servicio de control aduanero, para combatir el contrabando y la defraudación".

Riesgo del Negocio

Descripción de la Entidad

EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL fue creado mediante ley del 25 de junio de 1824.

Es una Institución del Estado, que forma parte del régimen seccional autónomo, cuyas actividades se enfocan en la búsqueda del bien común local, satisfacer las necesidades de la ciudad, ya sea del área metropolitana como de las parroquias rurales de su jurisdicción.

La ciudad de Santiago de Guayaquil, está conformada por 16 parroquias urbanas y 5 rurales, en donde residen 2'350.915 habitantes aproximadamente.

Entre las funciones del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL se destaca la regulación de ordenanzas y resoluciones, encaminadas a cumplir las metas de la Administración Municipal, cuyo objetivo es satisfacer las necesidades colectivas de la urbe, según lo establecido por la ley para su desarrollo y fines del Estado.

Entre las acciones permanentes de la Municipalidad se observan:

- El incremento de los servicios públicos de la comunidad
- Mantener el buen estado de los ciudadanos
- Ejercer un correcto control en materia de: higiene, salubridad y asistencia social
- Promover un nivel cultural – educacional que ayude a afianzar la identidad poblacional entre los moradores del cantón
- Procurar fuentes de financiamiento al ordenamiento racional y lógico del costo corporativo, para su fortalecimiento en el área administrativa.
- Coordinar acciones con otros organismos de la ciudad y de la provincia, que ayuden a optimizar los recursos para una verdadera solución a los problemas de la metrópoli.

Marco Legal

EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL se rige de acuerdo a la actual Constitución de la República del Ecuador, aprobada en el año 2008, en cuyo Título V (Organización Territorial del Estado) en el artículo 238 menciona:

"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."

Administración y Gobierno Corporativo

De acuerdo al Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD) en el artículo 53 se establece que los Gobiernos Autónomos Descentralizados 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, para el ejercicio de las funciones y competencias que le corresponden."

Además, en el artículo 56 del COOTAD se menciona “El Consejo Municipal es el órgano de legislación y fiscalización del gobierno autónomo descentralizado municipal. Estará integrado por el Alcalde, que lo presidirá con voto dirimente y por los concejales o concejalas elegidos por votación popular, de conformidad con lo previsto en la ley de la materia electoral.”

Al respecto, el Alcalde del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL es el abogado Jaime Nebot Saadi y su vicealcaldesa, la abogada Doménica Tabacchi Rendón. A continuación se presenta la lista de concejales elegidos para el periodo vigente:

CUADRO 12: CONCEJALES

Concejales Municipales 2014 -2019
SRA. LIDICE ALDAZ GILER
SRTA. MARÍA DEL CARMEN ALMAN COROZO
LCDO. LEOPOLDO BAQUERIZO ADUM
AB. CONSUELO FLORES CARRERA
DR. ROBERTO GILBERT FEBRES – CORDERO
MSC. SUSANA GONZÁLEZ ROSADO
SRA. ZAIDA LOAYZA ROMERO
SR. CARLOS LUIS MORALES BENÍTEZ
SR. LUIS MURILLO CARRANZA
ING. GUSTAVO NAVARRO GUERRERO
SRA. LUZMILA NICOLALDE CORDERO
SR. JORGE PINTO YUNES
ING. MANUEL SAMANIEGO ZAMORA
ING. JOSUÉ SÁNCHEZ CAMPOSANO
AB. DOMÉNICA TABACCHI RENDÓN (Vicealcaldesa)

Fuente: Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil / Elaboración: Class International Rating

La organización administrativa del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL se estructura de acuerdo a las necesidades propias del organismo, como la importancia de prestar servicios públicos y la cuantía de la hacienda municipal. La entidad ha implementado un Reglamento Orgánico y Funcional que determine una estructura administrativa práctica en las distintas dependencias.

Por otro lado, la administración de personal se basa en el sistema de mérito y acceso al servicio público, para lo cual la entidad ha tenido en cuenta el régimen de personal adoptado por el Concejo y las disposiciones de la Ley Orgánica del Servicio Público.

El Organigrama administrativo del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL destaca cinco niveles: Legislativo, que comprende al Consejo Municipal; Ejecutivo, con la Alcaldía y Vicealcaldía; Nivel Asesor, que comprende 7 ámbitos; Nivel de Apoyo, que incluye Dirección Administrativa, Financiera, Informática, RRHH y Secretaría General; y, el nivel operativo que abarca varias direcciones. El Organigrama se ilustra a continuación:

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DEL MUNICIPIO



Fuente / Elaboración: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL

Dentro de la organización administrativa del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL es importante destacar a los profesionales que se encuentran al frente de los distintos equipos de trabajo del organismo, cuya experiencia fortalece las tareas del cabildo. A continuación se detallan algunos de los colaboradores:

CUADRO 13: PRINCIPALES COLABORADORES²⁷

NOMBRE	CARGO
JAIME NEBOT SAADI	Alcalde
DOMÉNICA TABACCHI RENDÓN	Vicealcaldesa
FERNANDO DELGADO B.	Director Administrativo
OMAR STRACUZZI ORDOÑEZ	Director Financiero
MARTHA HERRERA	Secretario del Consejo Municipal
XAVIER SALVADOR PLAZA	Director de Informática
PATRICIO MEDINA ZAMBRANO	Director de Recursos Humanos
MIGUEL HERNÁNDEZ TERÁN	Procurador Síndico
LILIAM RIVADENEIRA JUNCO	Director de Desarrollo Institucional
JORGE GALLARDO MOSCOSO	Director de Comunicación Social
GUILLERMO ARGUELLO SANTOS	Director de Ordenamiento e Infraestructura Territ.
JORGE ÑIGUEZ CAICEDO	Director de Control de Gestión de las Fundaciones
JAVIER COLOMA VALVERDE	Director de Medio Ambiente
JUAN RAMÍREZ PONCE	Director de Gestión de Riesgos y Cooperación

Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Al 30 de septiembre de 2017, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL tiene bajo su nómina a 4.220 empleados, cifra que se mantiene respecto a septiembre de 2016, distribuidos en las distintas direcciones del cabildo.

Ingresos Municipales²⁸

Los ingresos de los municipios se recaudan por tres vías: por gestión propia, impuestos y por asignaciones del Estado Ecuatoriano.

Conforme al Artículo 192 del COOTAD (Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización), los gobiernos autónomos descentralizados participarán del 21% de los ingresos permanentes y del 10% de los no permanentes del presupuesto general del Estado. En virtud de las competencias constitucionales, el monto total a transferir se distribuirá entre los gobiernos autónomos descentralizados en la siguiente proporción: 27% para los consejos provinciales; 67% para los municipios y distritos metropolitanos; y, 6% para las juntas parroquiales.

El total de estos recursos se distribuirá conforme a tamaño y densidad de la población; necesidades básicas insatisfechas jerarquizadas y consideradas en relación con la población residente en el territorio de cada uno de los gobiernos autónomos descentralizados; logros en el mejoramiento de los niveles de vida; esfuerzo fiscal y administrativo; y cumplimiento de metas del Plan Nacional de Desarrollo y del plan de desarrollo del gobierno autónomo descentralizado.

Además, en el Banco Central se crearán subcuentas especiales para el manejo de los depósitos de los gobiernos autónomos descentralizados, de acuerdo con la ley que regule las finanzas públicas. Las asignaciones anuales serán predecibles, directas, oportunas, automáticas, y se harán efectivas mediante las transferencias desde la Cuenta Única del Tesoro Nacional a las subcuentas de los gobiernos autónomos descentralizados, en el Banco Central del Ecuador.

Al respecto de ingresos por impuestos establecidos en la ley, los municipios poseen Facultad Tributaria, donde podrán crear, modificar, exonerar o suprimir mediante ordenanzas, tasas, tarifas y contribuciones especiales

²⁷ Este cuadro contempla los nombres de algunas de las principales direcciones

²⁸ Tomado de Prospecto de Oferta Pública, GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL

de mejoras generales o específicas, por el establecimiento o ampliación de servicios públicos que son de su responsabilidad, el uso de bienes o espacios públicos, y en razón de las obras que ejecuten dentro del ámbito de sus competencias y circunscripción, así como la regulación para la captación de las plusvalías. Y cuando por decisión del gobierno municipal, la prestación de un servicio público exija el cobro de una prestación patrimonial al usuario, cualquiera que sea el modelo de gestión o el prestador del servicio público, esta prestación patrimonial será fijada, modificada o suprimida mediante ordenanza.

Los gobiernos municipales y distritos metropolitanos autónomos en base a los tributos generados en las parroquias rurales y otros que desconcentren en beneficio de los presupuestos de los gobiernos parroquiales rurales, constituirán un fondo cuyo 50% se reinvertirá equitativamente entre todas las parroquias rurales de la respectiva circunscripción territorial y el 50% restante se invertirá bajo criterios de población y necesidades básicas insatisfechas.

Se destaca que cualquier municipio, para obtener ingresos puede hacerlo a través del endeudamiento según el Capítulo VI del COOTAD, Artículo 211, en el cual se menciona que los gobiernos autónomos descentralizados regionales, provinciales, metropolitanos, municipales y parroquiales rurales pueden acceder a endeudamiento para financiar inversiones de mediano y largo plazo que no puedan ser cubiertas con sus recursos en un período. Los ingresos provenientes del endeudamiento constituyen ingresos no permanentes y únicamente financiarán egresos no permanentes; es decir, programas y proyectos de mediano y largo plazo debidamente priorizados en sus respectivos planes de desarrollo territorial y que contribuyan al Plan Nacional de Desarrollo.

Contribución Especial de Mejoras – CEMS (Definición)²⁹

La Contribución Especial de Mejoras 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.

Son sujetos pasivos de esta contribución y están obligados a pagarla los propietarios de los inmuebles beneficiados, sean personas naturales o jurídicas, sin excepción alguna, pero las municipalidades podrán absorber con cargo a su presupuesto de egresos, el importe de las exenciones totales o parciales que concedan a aquellas propiedades que hubieren sido catalogadas como monumentos históricos, de acuerdo con la reglamentación que para el efecto dictará la municipalidad respectiva.

El monto total de este tributo no podrá exceder del 50% del mayor valor experimentado por el inmueble entre la época inmediatamente anterior a la obra y la época de la determinación del débito tributario. Constan como contribuciones especiales de mejoras las siguientes:

- Apertura, pavimentación, ensanche y construcción de vías de toda clase;
- Repavimentación urbana;
- Aceras y cercas;
- Obras de alcantarillado;
- Construcción y ampliación de obras y sistemas de agua potable;
- Desecación de pantanos y relleno de quebradas;
- Plazas, parques y jardines; y,
- Otras obras que las municipalidades determinen mediante ordenanza, previo el dictamen legal pertinente.

La base de este tributo será el costo de la obra respectiva prorrateado entre las propiedades beneficiadas, en la forma y proporción que se establecen en la Ley. Además, cuando la municipalidad ejecute una obra que beneficie en forma directa e indudable a propiedades ubicadas fuera de su jurisdicción y si mediare un convenio con la municipalidad donde se encuentran dichas propiedades, podrá aplicarse la contribución especial de mejoras. Si no mediare dicho convenio con la municipalidad limítrofe, el caso será sometido a resolución del Ministerio de Gobierno.

²⁹ Tomado de Prospecto de Oferta Pública, GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL

Cabe destacar que para la determinación de cualquiera de las contribuciones especiales de mejoras se incluirán todas las propiedades beneficiadas, sin excepción alguna. La parte del costo correspondiente a propiedades del Estado y más entidades del sector público se cubrirán con las respectivas partidas que, obligatoriamente constarán en sus correspondientes presupuestos.

Además, de acuerdo al Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización, las municipalidades podrán emitir bonos de la deuda pública municipal o contratar otros tipos de deuda a corto o largo plazo, de conformidad con la legislación de la materia, para destinarlos a la constitución inicial de un fondo con el producto de las contribuciones de mejoras que recaude, afectando el producto de las contribuciones al servicio financiero de dicha deuda.

Empresas vinculadas o relacionadas

Al respecto de los vínculos empresariales que mantiene GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, es importante destacar a una lista de fundaciones y empresas directamente relacionadas con las tareas del municipio, que se detallan a continuación:

CUADRO 14: EMPRESAS RELACIONADAS

EMPRESA	ACTIVIDAD
Fundación Siglo XXI	Recibe asignación municipal principalmente para efectuar trabajos de regeneración urbana
Fundación Aeroportuaria	Su competencia es el manejo aeroportuario de Guayaquil. La administración de la fundación está concesionada a TAGSA S.A., no recibe recursos del Municipio de Guayaquil, obtiene ingresos de las rentas del 50,1% del aeropuerto José Joaquín de Olmedo.
Fundación Terminal Terrestre	Administra la Terminal Terrestre de Guayaquil, no recibe recursos del municipio
Fundación para el transporte público Metrovía	Esta fundación administra y controla los operadores particulares del sistema de Metrovía y planifica su crecimiento. Recibe recursos municipales para el mantenimiento y mejoras de las instalaciones. No se subsidia la operación de los buses, esta se maneja de forma privada por parte de los transportistas.
Empresa Municipal de Agua Potable	Su competencia es la administración del agua potable y alcantarillado de Guayaquil, la operación está concesionada a Interagua, por lo que esta empresa actúa como órgano de control y ejecuta inversiones de infraestructura para alcantarillado. Se financia a través de recursos propios, asignación municipal proveniente de las disposiciones del COOTAD y desembolsos de créditos externos.
Empresa Municipal Registro de la Propiedad	Su competencia es la administración del registro de la propiedad de Guayaquil, no recibe recursos municipales.
Empresa Municipal Autoridad de Tránsito	Su competencia es el control del tránsito en Guayaquil, la que es ejercida conforme a un cronograma preestablecido. Recibe los recursos propios de esta competencia provenientes del Estado.
Corporación para la Seguridad Ciudadana	Monitorea mediante sistema de cámaras "ojos de águila" la seguridad de la ciudad y coordina su trabajo con el ECU-911
Corporación Municipal Registro Civil Guayaquil	Tiene la competencia del registro de las personas en Guayaquil, emitiendo partidas de nacimiento, cédulas, defunción, matrimonios, entre otros.

Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

En cuanto a Gobierno Corporativo, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL a través del concejo municipal norma en las materias de su competencia, mediante la expedición de ordenanzas y resoluciones.

Además, es importante mencionar que la entidad cuenta con una estructura de regulaciones y procedimientos internos que permiten organizar las operaciones del municipio. Las mencionadas resoluciones abarcan manuales de políticas y procedimientos, reglamentos, guías, códigos e instructivos, entre otros.

Proveedores

Al respecto de las empresas proveedoras del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, se debe mencionar que corresponden a una cartera bastante amplia que abastece a la entidad; sin embargo, los principales proveedores a diciembre del 2016 son los siguientes: Regeneración Urbana Guayaquil Siglo XXI, consorcio Puerto Limpio, Empresa Municipal de Alcantarillado, Banco Central del Ecuador,

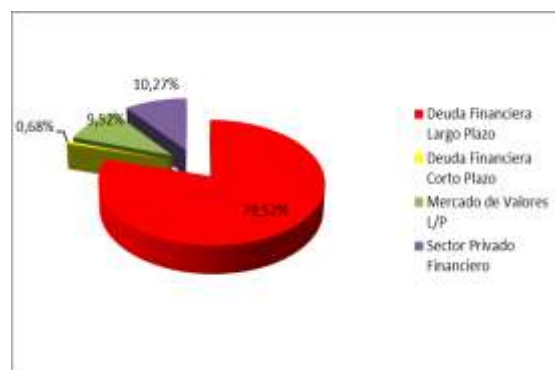
Corporación Andina de Fomento, entre otros proveedores. A septiembre de 2017, los principales proveedores fueron Empresa Municipal de Alcantarillado, Regeneración Urbana Guayaquil Siglo XXI, Consorcio Puerto Limpio, Banco Central del Ecuador, Corporación Andina de Fomento, Consorcio Enlace Setecientos Ochenta, entre otros.

Política de Financiamiento

El GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL maneja una estructura de financiamiento donde prevalece el patrimonio sobre los pasivos. Al 31 de diciembre de 2016, los pasivos totales financiaron el 12,70% de los activos totales, y el 12,09% a septiembre de 2017. Como parte de los pasivos, a diciembre de 2016, la deuda con costo financió el 10,04% del total de activos, mientras a septiembre de 2017, lo hizo en un 9,43%.

La deuda financiera corresponde a préstamos contraídos con la Corporación Andina de Fomento (CAF), de los cuales el 0,68% vence en el corto plazo, mientras que el 79,52% vence en el largo plazo y el restante 24,00% estuvo representado por los títulos vigentes en el Mercado de Valores y Créditos del sector privado financiero. Estos préstamos han financiado directamente proyectos de la gestión municipal como: alcantarillado sanitario, un intercambiador vial, obras emergentes en sectores populares de la urbe y programas de obras viales en zonas densamente pobladas de la ciudad.

GRÁFICO 4: DEUDA FINANCIERA (Septiembre 2017)



Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Entidad

El GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL y sus acciones están reguladas principalmente por las siguientes normas:

- La Constitución Política del Estado.
- Ley Orgánica de la Contraloría General del Estado y su Reglamento.
- Código Tributario.
- Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y su Reglamento.
- Ley Orgánica del Servicio Público y su Reglamento.
- Ley Orgánica del Sistema de Contratación Pública y su Reglamento.
- Código del Trabajo.
- Reglamento General Sustitutivo para el Manejo y Administración de Bienes del Sector Público.
- Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal.
- Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas.
- Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización.
- Acuerdo #447 del Ministerio de Economía y Finanzas publicado en el Suplemento del Registro Oficial #259 de Enero 24 de 2008, que contiene la normativa del Sistema de Administración Financiera del Sector Público, las Normas y Principios de Contabilidad Gubernamental.

- Catálogo General de Cuentas del Sector Público y el Clasificado Presupuestario de Ingresos y Gastos y sus actualizaciones.

Contingente Legal

EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, al 30 de septiembre de 2017, posee varios juicios activos de acuerdo a la información presentada por la Asesora Jurídica de la municipalidad, registrándose aproximadamente 13.590 procesos, en donde se destacan 6.366 en el ámbito civil, 4.476 en el ámbito laboral, entre otros. Adicionalmente, existen 317 procesos adicionales por expropiaciones, y 302 quejas que se tramitan en la Defensoría del Pueblo, de las cuales aproximadamente 87 se encuentran activas.

Presencia Bursátil

EL GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL ha participado anteriormente en el Mercado de Valores como originador, registrando una Titularización de Flujos, misma que fue cancelada oportunamente.

CUADRO 15: EMISIONES REALIZADAS (USD) SEPTIEMBRE 2017

Emisión	Aprobación		Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo
	Año	Resolución			
Titularización de Flujos Futuros	2008	08-G-IMV-6899	35.000.000,00	35.000.000,00	Cancelada
Segunda Titularización de Flujos Futuros	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.5344	20.000.000,00	20.000.000,00	16.000.000,00

Fuentes: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

Los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) son instituciones descentralizadas que gozan de autonomía política, administrativa y financiera, y están regidos por los principios de solidaridad, subsidiariedad, equidad, interterritorial, integración y participación ciudadana. Los GAD están organizados de la siguiente manera³⁰: GAD Regionales, GAD Provinciales, GAD Cantonales, GAD Parroquiales.

En noviembre de 2015, el ministro de Finanzas anunció que reduciría la asignación presupuestaria para los Gobiernos Autónomos Descentralizados en un 12%, debido al bajo precio del petróleo y a la disminución del crecimiento de la economía en el 2016.³¹

En el año 2016, se deberán cumplir las disposiciones constitucionales, en este caso, a los gobiernos autónomos descentralizados se les deberá trasladar el 21% de los ingresos permanentes y el 10% de los ingresos no permanentes, como el petróleo. Del total de recursos que reciben los gobiernos autónomos descentralizados, el 67% es destinado para los municipios el 27 por ciento de los consejos provinciales y el 6% de para las juntas parroquiales.³²

A inicios del año 2017, el Ministerio de Finanzas firmó un convenio con los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) para cancelar haberes pendientes a enero de este año, los cuales ascienden a USD

³⁰ <http://www.activate.ec/la-institucionalidad-del-estado-ecuatoriano/el-estado/gobiernos-autonomos-descentralizados-gad-y>

³¹ http://lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101882075/-1/La_asignaci%C3%B3n_para_GADs_en_2016_bajar%C3%A1_en_un_12%25.html#.Vz9Ms_nhDIU

³² http://www.ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818788016

786,00 millones. Los pagos se efectuarán a través de tres mecanismos. El primero será un desembolso en efectivo de USD 320,00 millones, el segundo es la entrega de USD 88,00 millones mediante Títulos del Banco Central (TBC) y el tercero, a través de desembolso en efectivo del Banco de Desarrollo del Ecuador (BDE) para la ejecución de proyectos de inversión.³³ Los ingresos de los gobiernos parroquiales dependen al 100% de los recursos que destina el Estado, por lo que se espera que la cancelación de los pendientes reactive la economía de las localidades.

La coyuntura económica por la que atraviesa el país, caracterizada por los bajos precios del petróleo y la revalorización del dólar principalmente, también ha tenido efecto en los GAD debido a la reducción del presupuesto general del Estado. Sin embargo, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL al 31 de marzo de 2017 no reportó hechos relevantes que afecten su operación de manera significativa.

Entre las principales obras del Municipio de Guayaquil se encuentran las siguientes: en mayo de 2017 se firmó el contrato con una firma francesa para la construcción de 235 paraderos inteligentes en los dos primeros corredores viales de la ciudad³⁴.

En septiembre de 2017 se reinauguró el Hospital del Día Jacobo y María Elena Ratinoff, el cual fue renovado con equipos modernos que permitirán ofrecer una mejor atención. Entre las áreas renovadas se encuentran la ampliación del consultorio odontológico, laboratorio clínico y bodega para fármacos³⁵. En noviembre del presente año, se entregaron obras de bacheo y colocación de nueva carpeta asfáltica en varios sectores de la urbe porteña³⁶.

Se espera que el presupuesto que entrega el Estado cada año a los GAD, se incremente para el 2018, luego de dos años de decrecimiento; la transferencia del próximo año sumaría alrededor de USD 3.477 millones. Por otra parte, en Guayaquil ya se aprobó el anteproyecto de presupuesto para el 2018, por un valor total de USD 762,8 millones, superando el valor del 2017 en 3%. En la actualidad, el presupuesto del GAD de Guayaquil es destinado al mejoramiento de vías y parterres en el centro de la ciudad; mientras que para el 2018 se destinará a la dotación de servicios básicos y trabajos de regeneración urbana³⁷.

Objetivos Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización³⁸

- La autonomía política, administrativa y financiera de los gobiernos autónomos descentralizados, en el marco de la unidad del Estado ecuatoriano.
- La profundización del proceso de autonomías y descentralización del Estado, con el fin de promover el desarrollo equitativo, solidario y sustentable del territorio, la integración y participación ciudadana, así como el desarrollo social y económico de la población.
- El fortalecimiento del rol del Estado mediante la consolidación de cada uno de sus niveles de gobierno, en la administración de sus circunscripciones territoriales, con el fin de impulsar el desarrollo nacional y garantizar el pleno ejercicio de los derechos sin discriminación alguna, así como la prestación adecuada de los servicios públicos.
- La organización territorial del Estado ecuatoriano equitativa y solidaria, que compense las situaciones de injusticia y exclusión existentes entre las circunscripciones territoriales.
- La afirmación del carácter intercultural y plurinacional del Estado ecuatoriano.
- La democratización de la gestión del gobierno central y de los gobiernos autónomos descentralizados, mediante el impulso de la participación ciudadana.
- La delimitación del rol y ámbito de acción de cada nivel de gobierno, para evitar la duplicación de funciones y optimizar la administración estatal.

³³ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/pagos-a-gobiernos-autonomos-se-haran-a-traves-de-3-mecanismos>

³⁴ <http://www.guayaquil.gob.ec/Documents/M%C3%A1s%20Guayaquil/2017-05%20Ma%C3%A1s%20Guayaquil%20edicio%C3%A1n%2051.pdf>

³⁵ <http://www.guayaquil.gob.ec/Documents/M%C3%A1s%20Guayaquil/2017-09%20Ma%C3%A1s%20Guayaquil%20edicio%C3%A1n%2055.pdf>

³⁶ <http://www.guayaquil.gob.ec/noticias-actuales/2337>

³⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/asignacion-gobiernos-locales-aumento-ecuador.html>

³⁸ http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/09/CODIGO_ORGANIZACION_TERRITORIAL.pdf

- La definición de mecanismos de articulación, coordinación y corresponsabilidad entre los distintos niveles de gobierno para una adecuada planificación y gestión pública.
- La distribución de los recursos en los distintos niveles de gobierno, conforme con los criterios establecidos en la Constitución de la República para garantizar su uso eficiente; y,
- La consolidación de las capacidades rectora del gobierno central en el ámbito de sus competencias; coordinadora y articuladora de los gobiernos intermedios; y, de gestión de los diferentes niveles de gobierno.

Por otro lado, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la entidad, es importante incluir a continuación un análisis FODA del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, y así evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 16: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Administradores y colaboradores con amplia experiencia en el área.	Buena parte de los ingresos de los Gobiernos Autónomos Descentralizados, por su naturaleza, no dependen de su capacidad de gestión sino de transferencias del gobierno central.
Apoyo de Corporación Andina de Fomento, a través de varias líneas de crédito, para financiar proyectos importantes.	
Continuidad en el trabajo de la presente administración.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Confianza y respaldo de la ciudadanía con la gestión municipal.	La economía ecuatoriana presenta un escenario de incertidumbre en los siguientes meses, lo que podría condicionar las finanzas de los ciudadanos. Algo que podría repercutir en la recaudación de los distintos impuestos.
Planificación y priorización en proyectos importantes para la ciudad.	

Fuente y Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

En lo referente a la operación del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL existen principalmente riesgos inherentes al factor humano, presentes en toda actividad y determinantes en la eficiencia de las operaciones y del buen uso de los recursos, sean estos materiales, de infraestructura, financieros o informáticos.

En la misma línea, la determinación de procedimientos que organicen las operaciones de la entidad son indispensables para una gestión eficiente. Al respecto, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL se encuentra regido por una serie de regulaciones y procedimientos internos para este fin, que parten, entre otras regulaciones por un *Reglamento Orgánico Funcional del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL* y que se extienden a todas las actividades de su gestión.

Otro factor importante en la gestión del municipio, es el manejo de información, un factor sensible y de altas repercusiones si llegase a verse afectado. Para mitigar estos eventos, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL cuenta con las políticas específicas para el uso de recursos tecnológicos y gestión de información, como el *Reglamento de Seguridad Informática del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil*, el cual presenta un alcance en cuatro líneas: Seguridad de Recursos Humanos, Seguridad Lógica, Seguridad Física y Seguridad Legal. Asimismo, para respaldar lo mencionado, posee dos servidores idénticos en caso de que uno de ellos falle, y sus respaldos son guardados de forma diaria en cinta con unidades robóticas, mismas que se guardan en el centro de cómputo del municipio y en bóvedas del Banco Central del Ecuador.

Por otro lado, con el objetivo de cubrir el riesgo por factores externos que puedan afectar eventualmente a los bienes de la entidad, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL mantiene vigentes algunas pólizas de seguro, en los siguientes ramos: Todo Riesgo, Responsabilidad Civil, Equipo y Maquinaria para Contratista, Fidelidad Pública, Transporte, Casco de Buque, Accidentes Personales, Vida

Colectiva, Vehículos. Las pólizas de seguro nombradas cuentan con una vigencia hasta el 28 de febrero de 2018.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado al GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, se realizó en base a los informes auditados de los años 2012 y 2013, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y de Resultados internos no auditados al 31 de diciembre de 2014, 31 de diciembre de 2015, 31 de diciembre de 2016, 30 de septiembre de 2016 y 30 de septiembre de 2017.

Análisis de los Resultados del Municipio

De acuerdo a la estructura financiera manejada por la institución, los Resultados de Operación se componen por dos tipos de ingreso: Impuestos, en primer término, y en segundo lugar las Tasas y Contribuciones.

En el periodo analizado (2013–2015), se advierte un crecimiento constante en los ingresos por Impuestos, pues pasan de USD 65,64 millones en el año 2013 a USD 84,18 millones al cierre de 2015, siendo los rubros de impuestos a los activos, predios urbanos y patentes comerciales, los de mayor peso dentro de este tipo de ingresos. Sin embargo, este comportamiento varía a diciembre de 2016 donde se registra un rubro de impuesto inferior de USD 84,15 millones.

Para el periodo interanual analizado, entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017, se evidenció un decrecimiento de (0,30%) en las recaudaciones de Impuestos, pues pasaron de USD 68,48 millones a USD 68,27 millones en ese mismo orden, principalmente por la caída del 6,33% de los impuestos en patentes comerciales e industriales, seguida de la caída de 3,70% de impuestos a la utilidad por la venta de predios y finalmente por la caída de 0,49% de los impuestos a los activos totales.

En lo referente al ingreso por Tasas y Contribuciones, se observa un crecimiento en recaudaciones a partir del 2013 (+11,13% entre los años 2013 y 2014), alcanzando un valor de USD 77,85 millones al final del año 2014 y creciendo ligeramente a diciembre de 2015 obteniendo ingresos por este concepto por USD 78,45 millones, el cual está conformado principalmente por ocupación de lugares, permisos licencias, recolección de basura, apertura, pavimentación, entre otros. Para diciembre de 2016, el valor por tasas y contribuciones fue de USD 76,95 millones.

Para septiembre de 2017, el rubro de tasas y contribuciones incrementa en 21,90%, respecto a lo registrado en su similar periodo de 2016, al pasar de USD 49,92 millones a USD 60,85 millones, en donde prevalece el rubro Recolección de basura con el 51,65% de participación, seguido por Apertura, pavimentación y ensanche con el 20,44% y permisos, licencias y patentes con el 11,08%.

Dadas las características propias de la institución pública (GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL), los ingresos de la entidad no son generados por los servicios que presta a la ciudadanía, lo cual constituye su obligación, sino que sus fuentes de ingreso corresponden a impuestos, tasas y contribuciones (catalogados como operativos); así como otro tipo de ingresos como transferencias, ventas de bienes y servicios, rentas de inversión. A continuación, se ilustra la composición de los ingresos totales del municipio, a diciembre de 2016 y septiembre de 2017.

GRÁFICO 5: FUENTE DE INGRESOS (Diciembre 2016)

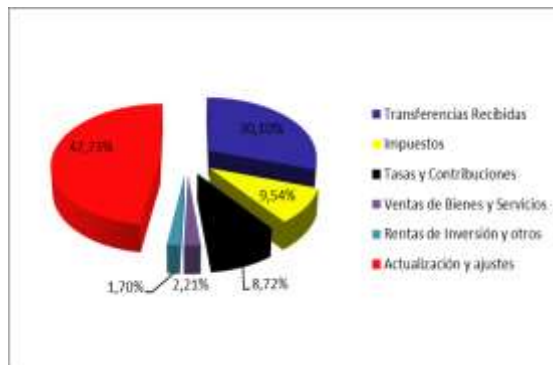
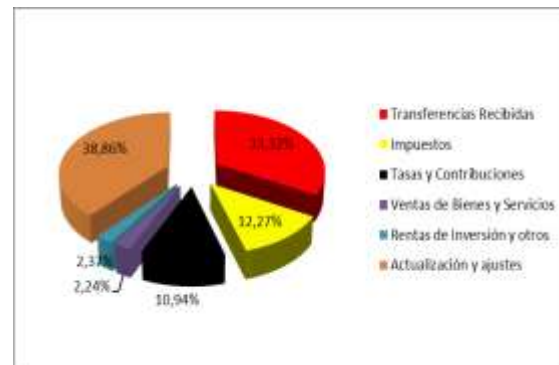


GRÁFICO 6: FUENTE DE INGRESOS (septiembre 2017)



Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Luego de considerar los ingresos por Impuestos además de Tasas y Contribuciones, estos se afectan por gastos considerados como operativos, como: gastos en inversiones públicas, gastos en remuneraciones, gastos en bienes y servicios de consumo, gastos financieros y otros. En el periodo analizado, los gastos de mayor peso fueron los gastos en inversiones públicas, que a diciembre de 2016 significaron el 34,50% de los ingresos totales, mientras a septiembre de 2017 representaron el 96,44%.

Después de lo mencionado, los Resultados de Operación registran valores negativos durante todo el periodo analizado, considerando el cumplimiento de las actividades de gestión del Municipio. El déficit operacional pasa de USD 216,45 millones (48,20% de los ingresos totales) en 2013 a USD 204,92 millones (23,22% de los ingresos totales) en 2016.

En el periodo interanual analizado (septiembre 2016 – septiembre 2017), el déficit operacional aumentó de USD 149,89 millones (46,71% de los ingresos totales) a USD 153,41 millones (71,32% de los ingresos totales), debido al aumento de gastos en remuneraciones principalmente generados por el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL.

Por otro lado, las Transferencias Netas están constituidas por transferencias recibidas (principal fuente de ingresos de la entidad) y transferencias entregadas. Las Transferencias Netas tuvieron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, pues pasan de USD 181,60 millones (40,44% de los Ingresos Totales) en 2013 a USD 217,95 millones (44,42% de los Ingresos Totales) en 2015 y finalmente bajan a USD 194,08 millones (21,99% de los Ingresos Totales) en 2016.

Entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017, se aprecia un incremento de las transferencias netas tanto en términos monetarios como en su participación sobre los ingresos totales, pues pasan de USD 137,11 millones (42,73% de los ingresos totales) a USD 141,32 millones (65,70% de los ingresos totales).

Los Resultados Financieros presentan una participación menor dentro de los resultados de la entidad, pues a diciembre de 2016, representaron el 1,70% de los ingresos totales, luego de haber registrado un 3,05% para el cierre de 2015. Al 30 de septiembre de 2017, estos significaron el 6,12%, mismos que se nutren de Rentas de Inversión principalmente, como rentas de edificios y locales, rentas tributarias y por infracciones a ordenanzas municipales.

Después de considerar el saldo de otros ingresos y gastos, que incluyen ventas de bienes menos depreciaciones, amortización y actualizaciones de valor activos, se determina el Resultado Final del Ejercicio, que luego de registrar valores negativos en 2013 y 2014, pasó posteriormente a ser positivo en 2015. El resultado del ejercicio en 2015 alcanzó los USD 64,19 millones o 13,08% en relación a los Ingresos Totales de la entidad. Para diciembre de 2016 el resultado fue de USD 427,38 millones (48,43% de los ingresos totales de la entidad), como resultado principalmente de la actualización de activos como efecto de un registro contable ordenado por la Subsecretaría de Contabilidad Gubernamental a través del departamento de Control de

bienes públicos, mediante el cual se procedió a la incorporación de los bienes de uso públicos como una cuenta de activos fijos institucional, sujeto a control y depreciación de acuerdo a las normas técnicas de contabilidad gubernamental, expedida para el efecto.

A septiembre de 2017, los resultados de la entidad son positivos, y representan el 91,09% en relación a los ingresos totales, producto fundamentalmente del incremento en la cuenta de otros ingresos y gastos que recoge en este periodo.

Capital Adecuado

Activos

El activo total del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL presentó un comportamiento fluctuante en el período analizado, con un decrecimiento del 1,48% entre los años 2013 y 2014 debido a la reducción del activo corriente, específicamente por los activos disponibles. Para 2015, el total de activos registró un considerable crecimiento del 4,50% en relación al año previo, ocasionado principalmente por el incremento en el saldo de activos disponibles, correspondientes a saldos en el Banco Central del Ecuador. Al 31 de diciembre de 2016 los activos se incrementan en un 42,89%, específicamente en activos fijos, donde se dio un incremento importante del 63,59%, como efecto del registro contable ordenado por la Subsecretaría de Contabilidad Gubernamental, referido anteriormente al analizar el incremento de la utilidad neta en diciembre de 2016.

Para septiembre de 2017, se evidencia un crecimiento del activo total (+12,62%) en relación a diciembre de 2016, alcanzando el valor de USD 1.746,10 millones, producto del incremento en el activo fijo principalmente.

En lo que concierne a su estructura, los activos no corrientes fueron los más significativos (83,23% de los activos totales en promedio durante el periodo analizado), siendo su principal rubro el de activos fijos, los que pasaron de representar el 65,78% (USD 693,26 millones) en 2013 al 71,35% (USD 1.106,27 millones) en 2016.

Adicionalmente, a septiembre de 2017, el activo no corriente representó el 86,30% de los activos totales (USD 1.506,80 millones), determinando que su activo fijo alcanzó la suma de USD 1.299,83 millones (74,44% del total de activos), y estuvieron conformados principalmente por edificios, locales y terrenos. El segundo rubro en importancia dentro del activo no corriente corresponde a deudores financieros, que se refiere a cuentas por cobrar de años anteriores y representó el 6,52% de los activos totales (6,31% a diciembre de 2016).

Dentro de los rubros de inversiones en préstamos del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL, que a septiembre de 2017 representaron el 1,20% (1,35% a diciembre de 2016), se encuentran los valores adeudados por la Fundación Municipal Terminal Terrestre de Guayaquil.

Por otro lado, al cierre de 2016 los activos corrientes representaron el 16,32% de los activos totales, los mismos que estuvieron conformados principalmente por activos disponibles (9,73% de los activos totales) y cuentas por cobrar (4,25% de los activos). Esta estructura de los activos corrientes es similar a la presentada históricamente.

Para septiembre de 2017, los activos corrientes, significaron el 13,70% del total de activos, mismos que estuvieron conformados por disponibles con el 8,81% sobre los activos totales, mientras las cuentas por cobrar alcanzaron apenas el 1,87%.

Pasivos

Los pasivos totales del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2013 y 2016, pues pasaron de financiar el 18,34% a un 12,70% de los activos respectivamente. Para 2015, los pasivos totales experimentaron un ligero descenso, pues

financiaron el 15,95% de los activos, producto del decremento de los depósitos y fondos de terceros³⁹ así como de sus cuentas por pagar corrientes, en donde se contabilizan los gastos del ejercicio no pagados, así como el saldo corriente del impuesto al Valor Agregado. Al 31 de diciembre de 2016, pese a que su representación frente al activo es inferior, su valor en términos monetarios asciende a USD 196,89 millones, producto del incremento en depósitos y fondos de terceros, cuentas por pagar así como títulos y valores temporales.

Al 30 de septiembre de 2017, los pasivos totales reducen levemente su financiamiento sobre los activos, esto al compararlo con diciembre de 2016, pues arrojó un porcentaje de 12,09%, lo que obedece principalmente a la disminución de sus pasivos corrientes, específicamente en empréstitos.

En su estructura pesan más los pasivos no corrientes, mismos que presentaron una tendencia variable, pasando de financiar el 12,65% de los activos en 2013 al 9,66% en 2016 (12,95% en el 2015). Los pasivos corrientes, por su lado, financiaron el 5,69% de los activos totales en 2013 y un 3,04% en 2016 (3,00% en 2015).

Para septiembre de 2017, los pasivos corrientes representaron el 2,04% de los activos totales, mientras que los pasivos no corrientes financiaron el 10,05% del total de activos, siendo los rubros de mayor relevancia los créditos financieros de largo plazo, que se refieren a préstamos contraídos con la Corporación Andina de Fomento y con el sector privado financiero.

Patrimonio

El patrimonio registra un crecimiento en términos de participación sobre los activos entre los años 2013 y 2016, cuando pasa de representar el 81,66% (USD 860,56 millones) al 87,30% (USD 1.353,51 millones) respectivamente, mientras que a septiembre de 2017, sumó USD 1.535,01 millones, monto que significó el 87,91% de los activos totales.

Durante el periodo analizado, se advierte que el principal rubro del patrimonio corresponde a patrimonio de gobiernos seccionales, pues a diciembre de 2016 representó el 59,51% de los activos totales (USD 922,72 millones) mientras a septiembre de 2017 constituyó el 76,66% (USD 1.338,62 millones).

El patrimonio se compone además por valores con menor participación que corresponden a donaciones recibidas y entregadas, así como disminución de disponibilidades y resultados del ejercicio.

Se debe mencionar que la cuenta Resultados del ejercicio vigente se redujo de manera significativa entre diciembre de 2016 (USD 427,38 millones) y septiembre de 2017 (USD 195,92 millones).

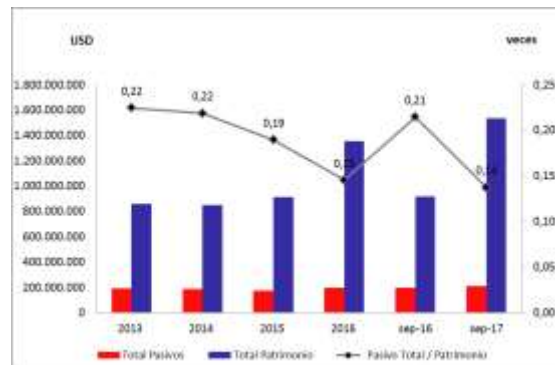
Solvencia y Fondeo

Solvencia

Durante el periodo analizado, el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL financió sus activos principalmente con patrimonio. Es así que el apalancamiento, pasivo sobre patrimonio, pasó de 0,22 veces en el 2013 a 0,15 veces a diciembre de 2016 (0,19 veces en diciembre de 2015), y a septiembre de 2017 registró 0,14 veces.

³⁹En esta cuenta se registran y controlan las recepciones de depósitos de intermediación, los fondos de terceros retenidos, los recibidos en calidad de anticipo o en garantía y los créditos tributarios por liquidar.

GRÁFICO 7: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Al referirnos al indicador que relaciona la Deuda Financiera / Patrimonio, se puede observar que la tendencia es decreciente desde el año 2014, pues pasa de 18,08% en el año 2013 a 11,50% en diciembre de 2016, lo que evidencia que la deuda del municipio compromete apenas el 11,50% del patrimonio para este último periodo. A septiembre de 2017 este indicador se ubicó en 10,73%.

Fondeo

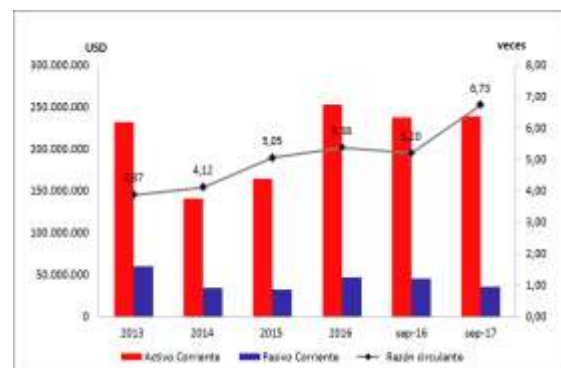
La liquidez (Razón Circulante) del GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL registró valores superiores a la unidad durante todo el periodo analizado (2013-2016), pues osciló entre 3,87 veces en diciembre de 2013 y 5,38 veces al cierre de 2016, mientras que a septiembre de 2017 la razón circulante fue de 6,73 veces.

Lo anterior indica que el GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL presenta niveles adecuados en su manejo de liquidez que advierten un cumplimiento oportuno de sus obligaciones corrientes.

CUADRO 17, GRÁFICO 8: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Cuenta / Indicador	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente	232.230	141.013	164.418	253.091
Pasivo Corriente	59.955	34.253	32.573	47.076
Razón circulante	3,87	4,12	5,05	5,38

Cuenta / Indicador	sep-16	sep-17
Activo Corriente	237.818	239.295
Pasivo Corriente	45.745	35.559
Razón circulante (veces)	5,20	6,73



Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado al referirnos a su capital de trabajo, se puede indicar que éste se muestra positivo para todos los periodos, pues pasa de USD 172,27 millones en el año 2013 (16,35% de los activos) a USD 206,01 millones al cierre del 2016 (13,29% de los activos), lo que determina que el municipio posee una adecuada capacidad para llevar sus actividades con normalidad en el corto plazo. A septiembre de 2017, el capital de trabajo significó el 11,67% de los activos, con una suma de USD 203,74 millones.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁰

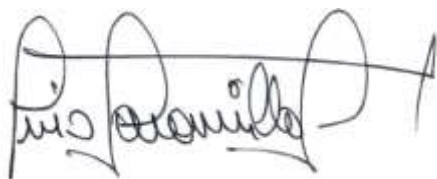
De enero a agosto de 2017, el Mercado de Valores autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 6 emisiones fueron autorizada en la ciudad de Quito y 26 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 214,50 millones, valor que representó 42,14% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, emisiones de Papel Comercial representaron el 34,50%, las titularizaciones el 19,92% y las acciones el 3,43% del total aprobado hasta el 31 de agosto de 2017. El monto total de obligaciones aprobadas por el mercado de valores totalizaron USD 508,97 millones a agosto de 2017, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de Industrias manufactureras con el 30,85%, comercio al por mayor y menor con el 24,83%

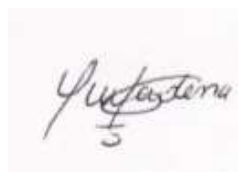
Liquidez de los títulos emitidos

Al referirnos a la colocación de los títulos valores del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Segunda Titularización de CEMS – Municipalidad de Guayaquil", se puede determinar que CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación el 16 de marzo de 2016 y hasta el 01 de febrero de 2017 logró vender USD 20,00 millones, cifra que representa el 100% del total aprobado.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Econ Alexandra Cadena
Analista

⁴⁰ Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (última información disponible).
<http://www.supercias.gob.ec>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
ACTIVO						
Disponibles	124.559.966	62.334.291	79.605.091	170.055.769	150.794.300	153.781.385
Anticipos de fondos	46.016.421	24.607.306	22.735.094	38.488.501	34.981.620	50.902.039
Cuentas por cobrar	48.448.964	52.476.131	60.622.162	27.862.266	65.948.628	32.712.973
Existencias	13.204.518	1.595.582	1.455.246	1.411.688	1.366.161	1.898.577
ACTIVO CORRIENTE	232.229.869	141.013.310	164.417.592	237.818.223	253.090.710	239.294.975
Inversiones	24.213.305	74.074.837	75.169.611	24.890.204	44.872.877	42.052.320
Deudores Financieros	58.422.162	81.370.960	122.020.863	122.923.959	97.793.798	113.911.658
Activo Fijo	693.258.437	679.898.952	676.248.067	678.851.965	1.106.267.861	1.299.826.043
Otros activos	45.734.153	61.889.680	47.139.587	50.691.480	48.375.030	51.013.495
ACTIVO NO CORRIENTE	821.628.057	897.234.429	920.578.128	877.357.608	1.297.309.566	1.506.803.517
TOTAL ACTIVOS	1.053.857.925	1.038.247.739	1.084.995.721	1.115.175.832	1.550.400.276	1.746.098.492
PASIVOS						
Depósitos y fondos de terceros	7.487.347	6.705.481	4.998.198	21.101.746	13.207.771	17.695.756
Cuentas por pagar	39.134.211	12.914.564	7.184.627	23.518.107	16.812.048	16.737.860
Empréstitos	13.333.906	14.632.474	20.389.974	1.125.000	17.056.641	1.125.000
PASIVOS CORRIENTES	59.955.464	34.252.520	32.572.800	45.744.854	47.076.460	35.558.616
Títulos y valores temporales	0	0	0	4.887.680	15.656.901	15.680.848
Cuentas por pagar años anteriores	3.223.673	12.772.906	10.237.391	10.874.762	11.196.981	11.966.703
Créditos financieros	130.115.522	139.412.223	130.239.443	135.552.938	122.962.964	147.877.927
PASIVOS NO CORRIENTE	133.339.195	152.185.129	140.476.834	151.315.380	149.816.846	175.525.478
TOTAL PASIVOS	193.294.658	186.437.648	173.049.634	197.060.234	196.893.306	211.084.095
PATRIMONIO						
Patrimonio gobiernos seccionales	860.913.194	864.702.414	843.586.420	919.056.878	922.715.399	1.338.621.767
(-) Donaciones entregadas	-132.833	-37.683	-156.391	-888.298	-989.139	-224.991
Donaciones recibidas	323.167	4.374.129	4.513.249	659.056	4.592.455	889.649
Resultado de ejercicio vigente	-533.104	-17.222.104	64.191.904	-522.920	427.377.365	195.917.081
(-) Disminución de disponibilidades, existencias y bienes	-7.158	-6.667	-189.095	-189.118	-189.109	-189.109
TOTAL PATRIMONIO	860.563.267	851.810.091	911.946.087	918.115.597	1.353.506.971	1.535.014.397

Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	sep-16	2016	sep-17
Impuestos	65.640.856	78.072.460	84.183.986	68.475.547	84.147.976	68.269.798
Tasas y contribuciones	70.050.755	77.849.152	78.447.040	49.920.690	76.954.245	60.851.098
Gastos en inversiones públicas	(294.221.727)	(330.162.981)	(262.255.848)	(222.369.528)	(304.474.591)	(207.442.133)
Gastos en remuneraciones	(32.186.382)	(34.804.572)	(35.933.012)	(26.187.071)	(36.135.261)	(52.169.138)
Gastos en bienes y servicios de consumo	(19.531.608)	(35.317.155)	(18.655.360)	(14.655.327)	(18.976.631)	(15.394.256)
Gastos financieros y otros	(6.205.311)	(5.072.686)	(9.146.527)	(5.073.255)	(6.438.058)	(7.524.226)
Total de Gastos	(352.145.028)	(405.357.394)	(325.990.747)	(268.285.181)	(366.024.541)	(282.529.752)
RESULTADOS DE OPERACIÓN	(216.453.417)	(249.435.782)	(163.359.721)	(149.888.944)	(204.922.320)	(153.408.856)
Transferencias netas	181.598.378	218.165.813	217.952.826	137.109.623	194.078.481	141.320.645
Resultados financieros	27.180.910	20.120.004	14.977.195	11.542.540	14.961.201	13.158.202
Otros ingresos y gastos	7.141.024	(6.072.139)	(5.378.397)	713.862	423.260.003	194.847.090
RESULTADO DEL EJERCICIO	(533.104)	(17.222.104)	64.191.904	(522.920)	427.377.365	195.917.081

Fuente: GOBIERNO AUTÓNOMO DESCENTRALIZADO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO III: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE
"SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE CARTERA – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL" (USD)**

Cuenta	sep-17
ACTIVO	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.596.597,59
Activos Financieros	3.294.533,85
Derecho de Cobro Titularización Largo Plazo	12.758.800,00
TOTAL ACTIVOS	17.649.931,44
PASIVO	
Valores de Titularización	3.294.533,85
Otros Pasivos Corrientes	1.586.596,99
Otras Obligaciones corrientes	-
Valores de Titularización Largo Plazo	12.758.800,00
TOTAL PASIVO	17.639.930,84
PATRIMONIO	
Patrimonio	10.000,00
TOTAL PATRIMONIO	10.000,00

Fuente: Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos FUTURA, FUTURFID S.A. / Elaboración: Class International Rating