

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

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

### Analista Responsable

Ing. Bryan Briones

abriones@summaratings.com

### Fecha de Comité

29 de noviembre de 2019

### Periodo de Evaluación

Al 30 de septiembre de 2019

## Contenido

RESUMEN.....	2
ENTORNO ECONÓMICO.....	2
RIESGO SECTORIAL.....	7
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES.....	10
SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO "SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL" .....	14
EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO.....	19
COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA.....	22
CALIFICACIÓN .....	23
ANEXOS.....	24

**RESUMEN**

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

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

**Tendencia de la Categoría:** Sin Tendencia

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

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

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

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

**ENTORNO ECONÓMICO**

**Factor Político e Institucional**

La perspectiva internacional del Ecuador en cuanto al ambiente de negocios y competitividad se deteriora. De acuerdo con el Índice de Competitividad Global 2019 del World Economic Forum, el país ocupa el puesto 90 de 141 países, descendiendo 4 posiciones en relación a su calificación del informe 2018. De los 12 pilares evaluados los que se encuentran en peor situación son: dinamismo empresarial (130/141), mercado de productos (130/141), institucional (106/141) y mercado laboral (116/141). De igual manera, en el informe presentado por el Banco Mundial del índice Doing Business 2020, el país presentó descensos por segundo año consecutivo, en esta ocasión de 6 posiciones en el ranking, al ubicarse en el puesto 129 de 190 economías. El parámetro de evaluación peor ubicado es la apertura de negocios el cual se encuentra el puesto 177/190, mientras que, el registro de propiedades es el mejor ubicado para Ecuador cuyo puesto es 73/190.

En enero del 2019, la calificadora de Riesgos Standard and Poor’s confirmó sus calificaciones soberanas de largo plazo “B-” y de corto plazo “B” para Ecuador. Moody’s, otra agencia calificadora, el 12 de diciembre de 2018 cambió la perspectiva para Ecuador de estable a negativa y mantuvo la calificación de B3.

Por otra parte, en septiembre de 2019, Fitch Ratings afirmó la calificación crediticia de “B-” y cambió la perspectiva de negativa a estable. Entre las principales razones para este cambio, Fitch menciona que el programa firmado con el FMI ha aliviado las restricciones financiamiento y la gestión de pasivos realizada en junio por la recompra de bonos 2020 ayudó a mitigar riesgos a corto plazo.

También prevé que las próximas revisiones de cumplimiento de metas que el FMI realizará al país serán más difíciles. Además, la agencia apunta que impactaría negativamente en la calificación del soberano factores como la inestabilidad política que socavan la capacidad para implementar políticas, la incapacidad de reducir el déficit fiscal que pondría en peligro el acceso al financiamiento y el programa con el FMI, entre otros.

La capacidad del gobierno para introducir reformas que viabilicen la sostenibilidad fiscal a largo plazo requiere de un considerable capital político y como se ha evidenciado en el último año las autoridades han tenido que dar marcha atrás en más de una ocasión (enero 2019 y octubre 2019) a decisiones de reducción de subsidios relacionadas con los combustibles.

### **Factor Económico y Social**

Con datos referentes al segundo trimestre de 2019, la economía ecuatoriana presentó una tasa de crecimiento equivalente a 0.3% con respecto al mismo trimestre del 2018, dando un promedio de crecimiento de 0.4% durante el primer semestre del 2019. Estas cifras reflejan un lento proceso de ajuste y crecimiento económico, que se prevé que para los próximos 3 años el PIB crecerá menos del 2% anual, mientras que, el crecimiento del PIB per cápita proyectado para los próximos 2 años resulta ser negativo debido a que crecerá más rápido la población que la economía del país.

En relación a los indicadores laborales, la estructura del empleo continúa siendo poco dinámica en cuanto a generación de empleo formal. A septiembre de 2019, la tasa de empleo adecuado se redujo y se ubicó en 38.5%, diferencia estadísticamente significativa frente a septiembre de 2018. El desempleo se incrementó desde 5.2% a 5.9%, cuya diferencia también es estadísticamente significativa. Para hacer frente a esta problemática social y a otros aspectos, el Ejecutivo envió un proyecto de ley económico urgente para su debate en la Asamblea Nacional.

El gobierno actual ha definido cuatro pilares del llamado “Plan de Prosperidad”: 1. Consolidación fiscal; 2. Igualdad de oportunidades y protección social; 3. Empleo y reactivación productiva; 4. Manejo eficiente y transparente de recursos. El plan propuesto ha sido evaluado de forma positiva por parte de organismos multilaterales con los cuales el gobierno mantuvo reuniones de apoyo técnico. Por esta razón, en marzo de 2019, el FMI junto con otras 6 multilaterales aprobó un acuerdo de financiamiento por USD 10,279 millones durante los 3 años siguientes, dentro de los cuales Ecuador tendrá 11 revisiones hasta diciembre del 2021 para monitorear los indicadores de las metas fiscales<sup>1</sup>, monetarias<sup>2</sup> y de desempeño continuo<sup>3</sup> del acuerdo.

El 1 de octubre de 2019 el gobierno anunció una serie de medidas para la reducción del déficit fiscal, particularmente eliminación de los subsidios a los combustibles donde se destinan actualmente alrededor de USD 1,500 millones. Producto de esta medida, se iniciaron una serie de paralizaciones en el país que ocasionaron cuantiosas pérdidas económicas al sector productivo, que según estimaciones preliminares realizadas por la Cámara de Industrias de Guayaquil ascienden a USD 2,300 millones. Entre los sectores que reportan afectaciones por las protestas se encuentran principalmente los sectores comercial y agropecuario, en este último se registran industrias como la producción de flores, brócoli, alimentos, aves. Otros sectores también afectados son las manufacturas, turismo, transporte, inclusive el sector petrolero por los ataques a varios campos en la Amazonía. Luego de 12 días de protesta el gobierno derogó el decreto que eliminaba los subsidios a los combustibles y se espera la nueva propuesta del gobierno.

### **Factor Fiscal y de Endeudamiento Público**

El 11 de marzo de 2019, el FMI aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) por un monto de USD 4,209 millones desembolsables hasta el 2021. El acuerdo según información

---

<sup>1</sup> Límites inferiores al balance no petrolero primario del SPNF y al gasto de asistencia social.

<sup>2</sup> Límites inferiores respecto al cambio en el stock de Reservas Internacionales Netas.

<sup>3</sup> Límites superiores en atrasos de pagos externos, y en el nuevo financiamiento directo bruto del BCE al SPNF y financiamiento indirecto al SPNF a través de la banca pública.

oficial divulgada está orientado al respaldo de programas integrales que corrijan deficiencias estructurales, lo que difiere de un acuerdo tradicional tipo "stand by" que se enfoca en solventar problemas de balanza de pagos a corto plazo. El monto de financiamiento tendrá una tasa de interés de alrededor del 3%, un plazo de 10 años con 4 años de gracia. A este monto, se suman los que facilitarían otras 6 multilaterales<sup>4</sup> por USD 6,070 millones a una tasa promedio de 3%, sumando como apoyo total USD 10,279 millones. De este monto, el 65% es de libre disponibilidad, mientras que, el porcentaje restante se encuentra atado a proyectos.

Dadas las condiciones externas que se presentaban para el país, el acuerdo de financiamiento con el FMI y multilaterales es un apoyo de bajo costo y de largo plazo si se comparan las condiciones de financiamiento que el país había obtenido a través de la emisión de bonos desde su regreso al mercado de capitales en 2014. Con este acuerdo, el país dejará de emitir bonos al menos por los próximos 3 años. Adicional a esto, es importante añadir que este acuerdo no compromete activos del estado a futuro como ocurrió con los préstamos obtenidos en su momento desde China.

El 10 de junio de 2019, el gobierno de Ecuador realizó una operación de reperfilamiento de deuda externa conocido como Liability Management, cuyo objetivo fue la recompra de los bonos 2020 para financiarlos con una emisión de bonos con vencimiento en el 2029. De esta forma, el Estado ecuatoriano posterga el pago del capital (USD 1,500 millones) de estos bonos que vencían en marzo de 2020, lo que le genera un alivio a sus necesidades de financiamiento para el próximo año.

En el mismo mes el Ministerio de Economía y Finanzas público el reporte de deuda pública a abril bajo la nueva metodología de contabilización. En la nueva metodología se incorpora dentro de la deuda externa las cifras de ventas anticipadas de petróleo, pasivos de derechos contractuales intangibles y los Derechos Especiales de Giro (DEG), mientras que, para la deuda interna se agregan las colocaciones de crédito del Banco de Desarrollo del Ecuador con el resto del sector público, las obligaciones no pagadas y registradas en presupuestos clausurados y otras cuentas por pagar con la seguridad social. A septiembre de 2019, la deuda pública total bajo la nueva metodología tuvo un saldo de USD 55,744 millones, representando el 51.08% del total del PIB. Cabe indicar que la regla fiscal del límite de endeudamiento de máximo el 40% sobre PIB no aplica para el periodo 2018-2021.

Bajo las actuales circunstancias el gobierno enfrenta una política fiscal desafiante que tiene componentes de bajo crecimiento, umbral de déficit fiscal, bajo capital político y un considerable endeudamiento. Se debe continuar con el ajuste fiscal, perfeccionando la comunicación de las medidas de ajuste y considerando mecanismos de compensación para los sectores más vulnerables. Además de esto, se esperaría que el gobierno obtenga ingresos por monetización de activos del sector público y que continúe la sustitución de deuda externa cara y de corto plazo por deuda externa menos onerosa y a largo plazo, usando las alternativas de financiamiento disponibles hasta mejorar el ambiente para la inversión privada tanto interna como externa. De postergarse el ajuste fiscal se obligaría a la contratación de más deuda y promovería un esquema de insostenibilidad del endeudamiento público.

### **Factor Monetario y Financiero**

Las reservas internacionales al final de septiembre de 2019 alcanzaron un saldo de USD 5,114 millones. Esta cuenta ha presentado importantes incrementos desde inicios del 2019, luego que en diciembre de 2018 cerrara en USD 2,676 millones, cifra que apenas cubría el 82% del sistema de reservas OSD y sistema de canje y el 54% del sistema de reservas financieras (OSD+OSF) y sistema de canje. A septiembre de 2019, las reservas internacionales cubrían el 188% del sistema de reservas OSD más canje y el 133% del sistema de reservas financieras más canje. A pesar de la mejora en la cobertura, las reservas internacionales continúan dependiendo de los flujos de deuda que pueda obtener el gobierno.

---

<sup>4</sup> FMI= USD 4,209 millones; Banco Mundial= USD 1,744 millones; BID= USD 1,717 millones; CAF= USD 1,800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

Una de las metas planteadas por el FMI como parte del acuerdo de financiamiento es el incremento de las reservas internacionales (hasta los casi USD 5,000 millones al 2019) a fin de fortalecer los fundamentos de la dolarización, pero debido a los pagos a proveedores y salida de dinero por servicio de deuda que el gobierno tendrá que realizar en el segundo semestre del año se ha pedido un relajamiento de las condiciones en dicha meta, ya que el BCE estima que las reservas no podrán cerrar por encima de los USD 3,500 millones al final del 2019.

Con respecto a la inflación anual, Ecuador continuará presentando inflaciones bajas y estables, a septiembre de 2019 se ubicó en -0.07% y se espera que al final del año se ubique menor al 1%. Como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero.

Se espera que el crédito al sector privado (empresas y hogares) sobre el PIB del sistema financiero (OSD+OSF) termine al final del año con un porcentaje mayor al de 2018. No obstante, a lo largo del 2019 el crecimiento del crédito sufrió desaceleración producto de un menor crecimiento en las principales fuentes de fondeo, por lo que es probable que el crédito en ciertos segmentos se encarezca. A septiembre de 2019, el crédito al sector privado de las OSD y OSF se ubicó en USD 42,945 millones, 39.35% del PIB.

### **Equilibrio Externo y Balanzas de Pagos**

Respecto al sector externo, la cuenta corriente presentó un resultado negativo de USD -317.0 millones al segundo trimestre de 2019, mientras que, la cuenta de capital y financiera tuvo un superávit de USD 1,122.4 millones, debido al flujo de deuda adquirido en la primera etapa del año. Por su parte, las exportaciones como porcentaje del PIB aún se mantienen por debajo de sus niveles pre-recesión, debido que ya no se cuenta con precios de petróleo como los mostrados en el periodo 2011-2014 y esto tiene un impacto en el ingreso de divisas por exportaciones petroleras. No obstante, las exportaciones no petroleras no han presentado incrementos significativos a pesar de los acercamientos comerciales que el país ha promovido en los últimos dos años (Acuerdo con la Unión Europea, Asociación Europea de Libre Comercio y la posible incorporación a la Alianza del Pacífico) y de los incentivos a la inversión privada, por lo que es importante que estas acciones se acompañen de políticas que mejoren la competitividad del país.

Al cierre del 2018, el riesgo país alcanzó los 826 puntos. El comportamiento de este indicador ha sido muy volátil, en el que pesar de las decisiones tomadas por el Gobierno para favorecer la inversión privada y la designación del actual Ministro de Economía y Finanzas, el riesgo país no demostraba una reducción sostenida.

Desde la aprobación del acuerdo con el FMI y multilaterales en marzo de 2019, el indicador de riesgo país venía situándose en torno a los 500 y 600 puntos, pero luego de la medida anunciada por el gobierno que eliminaba el subsidio a los combustibles y las posteriores protestas que se suscitaron durante más de 10 días, que ocasionaron pérdidas considerables a sectores productivos del país entre los que consta el sector petrolero, a lo largo de octubre el riesgo país se ha ubicado sostenidamente arriba de los 700 puntos. Dicha situación influiría negativamente en el costo de financiamiento de necesitarse en los próximos meses la adquisición de nueva deuda, ya que a pesar del acuerdo de financiamiento con el FMI Ecuador no ha cerrado la vía de financiamiento en los mercados de capitales, por lo que en septiembre se volvieron a emitir bonos por USD 2,000 millones en dos tramos a tasas de 7.875% y 9.50% con un plazo de 5 y 10 años, respectivamente.

Finalmente, las perspectivas en cuanto a la economía mundial sugieren que la actividad económica se desarrolla más débil de lo previsto, según la última actualización del Fondo Monetario Internacional. El organismo apunta a que las tensiones comerciales y tecnológicas están incidiendo en la confianza y en la inversión, mientras que el Banco Mundial considera preocupante el endeudamiento público en las economías emergentes ya que supone riesgos si se incrementan repentinamente los costos de financiamiento. Para América Latina y el Caribe, la economía crecerá a

un escaso 0.2% según el FMI en su última actualización de octubre y 1.7% según el Banco Mundial en su informe de junio. Ambos organismos señalan las dificultades que están presentando las economías más grandes de América Latina y el Caribe: Brasil, Argentina y México; y se prevé que la crisis humanitaria de Venezuela continuará teniendo impactos fiscales y sociales en los países de la región.

Tabla 1. Indicadores de Entorno Económico Histórico

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Fecha de corte
<b>INDICADORES POLÍTICO-INSTITUCIONALES</b>							
Índice de Competitividad Global	n/a	76 / 140	91 / 138	83/140	86/140	90/141	2019
Doing Business	135 / 189	115/ 189	117/189	118/190	123/190	129/190	2019
Índice de Percepción de Corrupción	110 /174	107 / 167	120 / 176	117/180	114/180	-	2018
Índice de Democracia	79 / 167	83 / 167	82 / 167	76 / 167	68/167	-	2018
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>							
PIB nominal (millones \$)	101,726	99,290	99,938	104,296	108,398	54,702	jun-19
PIB real (dólares 2007) (millones \$)	70,105	70,175	69,314	70,956	71,933	35,913	jun-19
PIB real per cápita (dólares 2007) (\$)	4,374	4,311	4,194	4,229	4,226	4,172	Estimación
Crecimiento PIB real (%)	3.8	0.1	-1.2	2.4	1.4	0.3	jun-19
Inflación anual (%)	3.7	3.4	1.1	-0.2	0.27	-0.07	sep-19
Empleo pleno o adecuado (%)	49.3	46.5	41.2	42.3	40.6	38.5	sep-19
Subempleo (%)	12.9	14.0	19.9	19.8	16.5	19.7	sep-19
Otro empleo no pleno (%)	26.8	26.4	25.1	24.1	28.8	25.9	sep-19
Empleo no remunerado (%)	7.1	7.7	8.4	9.0	9.9	10.4	sep-19
Desempleo (%)	3.8	4.8	5.2	4.6	3.7	4.9	sep-19
Pobreza por ingreso (%)	22.5	23.3	22.9	21.5	23.2	25.5	jun-19
Índice Gini	0.467	0.476	0.466	0.459	0.469	0.478	jun-19
Salario básico unificado (\$)	340	354	366	375	386	394	2019
<b>INDICADORES FISCALES</b>							
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-5.2	-6.0	-7.3	-4.5	-1.2	0.3	jul-19
Ingresos SPNF/PIB (%)	38.4	33.6	30.3	32.0	35.9	20.0	jul-19
Gastos SPNF/PIB (%)	43.6	39.5	37.7	36.5	37.1	19.6	jul-19
Servicio de la deuda / PIB (%)	4.9	7.4	8.1	9.1	7.6	5.1	jul-19
Deuda pública interna / PIB (%)	12.3	12.6	12.5	14.2	12.5	15.1	ago-19
Deuda pública externa / PIB (%)	17.3	20.4	25.7	30.4	32.6	36.0	ago-19
Deuda pública / Ingresos SPNF (%)	77.2	97.6	125.8	139.2	127.3	-	dic-18
Intereses / Ingresos SPNF (%)	2.6	4.1	5.1	6.6	6.9	7.9	jul-19
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>							
Oferta Monetaria M1 (millones \$)	18,695	19,042	22,635	24,531	25,238	25,034	jul-19
Liquidez Total M2 (millones \$)	40,104	39,651	46,188	50,791	53,643	55,372	jul-19
Tasa de interés activa (%)	8.20	9.10	8.10	7.83	8.69	8.65	sep-19
Tasa de interés pasiva (%)	5.20	5.10	5.10	4.95	5.43	5.98	sep-19
Depósitos a la vista b. privada (millones \$)	19,013	15,888	19,165	19,912	19,456	18,693	sep-19
Depósitos a plazo b. privada (millones \$)	7,861	7,402	8,309	9,439	10,388	11,911	sep-19
Créditos al sector privado OSD+OSF (millones \$)	29,131	28,162	29,886	34,743	39,980	42,945	ago-19
Reservas Internacionales (millones \$)	3,949	2,496	4,259	2,451	2,677	5,114	sep-19
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>							
Balanza comercial / PIB (%)	-0.7	-2.1	1.2	0.09	-0.47	0.28	ago-19
Importaciones FOB / PIB (%)	26.0	20.6	15.6	18.25	20.21	13.45	ago-19
Exportaciones FOB / PIB (%)	25.3	18.5	16.8	18.34	19.74	13.73	ago-19
Cuenta corriente / PIB (%)	-0.5	-2.2	1.3	-0.3	-1.3	-0.58	jun-19
Cuenta de capital y financiera / PIB (%)	0.3	0.7	-0.01	-1.3	1.4	2.05	jun-19
Inversión Extranjera Directa / PIB (%)	0.8	1.3	0.8	0.6	1.3	0.8	jun-19

(Cont.)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Fecha de corte
Riesgo País (al final del periodo)	833	1266	647	459	826	677	sep-19

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

## RIESGO SECTORIAL

### Situación del Sector

#### *Fuerzas competitivas del sector*

El sector de Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria cuya naturaleza es gubernamental promulga e interpreta regulaciones con el fin de buscar el bien común local y satisfacción de los ciudadanos. Su desempeño está íntimamente ligado con el marco legal nacional. Su participación en el PIB es alrededor del 6.61%.

Según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) a septiembre 2019, la administración pública participa con el 3.5% del total de empleos a nivel nacional en comparación al 3.7% presentado en septiembre 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es de 8.5% en comparación a septiembre del año anterior, el cual fue de 8.7%.

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

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

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

Según una publicación del Centro de Estudios Fiscales del Servicio de Rentas Internas, los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) presentan un problema subyacente en sus finanzas debido a la volatilidad en las transferencias del Gobierno Central. Esto genera una dificultad de planificación en el largo plazo y constituye un riesgo importante para los GAD, ya que las transferencias del gobierno central son su principal rubro de ingreso. Esta situación de dependencia se agrava cuando se desagrega por estratos, ya que mientras más pequeño es el GAD este presenta una mayor dependencia de las transferencias del gobierno. Estos hechos ponen en duda la capacidad que tiene los GAD para gestionar sus propios ingresos<sup>5</sup>.

Por otro lado, los problemas fiscales que enfrenta el Estado ecuatoriano han ocasionado que el Gobierno mantenga valores pendientes de pago a los GAD. Para el cierre del 2018, el monto de la deuda ascendió a 313,719 millones de dólares<sup>6</sup>, la cual está relacionada con la devolución del IVA 2017 y 2018, con acciones que fueron compradas con anterioridad a diversos GAD y a desembolso para invertir en competencia de patrimonio, riego y drenaje<sup>7</sup>. El Ministerio de Economía y Finanzas

<sup>5</sup> Dependencia financiera de los GAD Municipales y la generación de ingresos propios; CEF - SRI

<sup>6</sup> Gobierno está atrasado en sus pagos a los Gobiernos Autónomos Descentralizado – El Universo; Abril 2019.

<sup>7</sup> Régimen debe \$225 millones a los gobiernos seccionales – El Universo; Mayo 2018.

en conjunto el Banco de desarrollo del Ecuador y la Asociación de Municipalidades del país firmaron convenios de administración de recursos, denominado como FINGAD I y II destinados al pago de recursos a los GAD's provinciales. Sin embargo, pese a los acuerdos firmados, la deuda sigue incrementándose ya que en la práctica éstos no se han cumplido<sup>8</sup>. Además de esto, la deuda pública representa el 45.2% del PIB<sup>9</sup> al cierre del 2018, lo que supera el límite legal del 40%, afectando de forma negativa a los GAD por la restricción de avales al momento de pedir créditos a organismos multilaterales<sup>10</sup>. A octubre del 2019, el Gobierno Central propuso pagar con bonos la deuda que mantiene con los Gobiernos Descentralizados, la Asamblea Ordinaria del Consorcio de Consejos Provinciales del Ecuador (CONGOPE), rechazó esa opción de pago. Los prefectos exigen el pago de la deuda en efectivo, la cual es de 233,978 millones de dólares y proponen que sea por partes, el 50% en octubre y el resto mensualmente<sup>11</sup>.

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

### ***Factores cíclicos y de crecimiento del sector***

Desde el 2009 al 2018, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de la Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria ha crecido a una tasa promedio de 5.45%, cifra superior al 2.90% que fue el crecimiento promedio del PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha aumentado su peso dentro de la economía del 5.80% al 6.67% del total del PIB.

Hasta el cierre del año 2018, el sector no tuvo tasas negativas, a diferencia del PIB que sufrió un estancamiento en la reciente etapa recesiva 2015-2016. Sin embargo, el sector no presenta una tendencia sostenida de crecimiento ya que su comportamiento ha sido volátil, esto se debe a que depende especialmente de las transferencias del Gobierno Central donde el precio del petróleo es fundamental. Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador publicadas al segundo trimestre del 2019, el sector de administración pública habría cerrado 0.95%, mientras que el PIB creció en 0,36%.

---

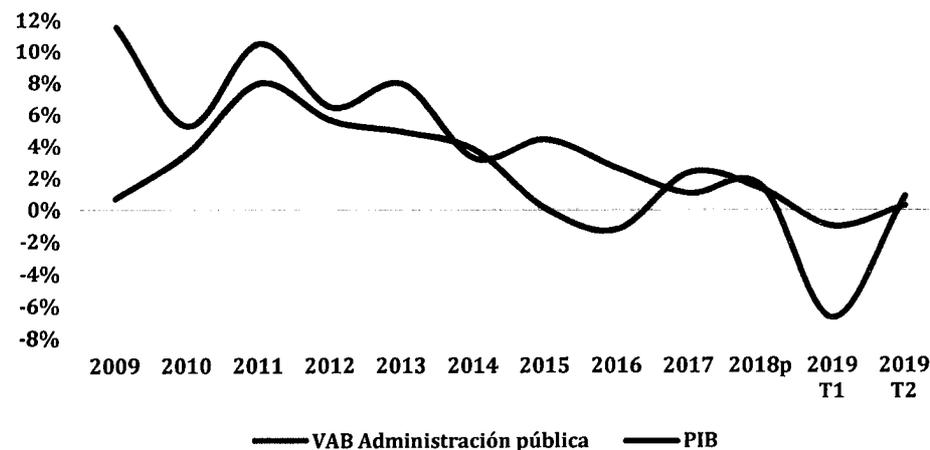
<sup>8</sup> Prefectos exigen pago de deudas – Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador; Enero 2019

<sup>9</sup> La deuda pública creció 14% en el gobierno de Moreno – Diario Expreso; Enero 2019

<sup>10</sup> Luisa Molina de Fabre: Exceso de deuda de Gobierno limita crédito de GAD – El Universo; Junio 2018.

<sup>11</sup> Prefectos no aceptan que el gobierno central pague con bonos deuda de \$ 233 millones – El Universo; Octubre 2019.

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



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

La base legal que rige a los Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador de acuerdo a la Constitución de la República del Ecuador son: el Código Orgánico de Coordinación Territorial, Descentralización y Autonomía – COOTAD, Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, Ley Orgánica de Servicio Público (LOSEP), entre otras leyes y estatutos que lo regulan. Según la Ley de Transparencia, la base legal de la Muy Ilustre Municipalidad de Guayaquil está regulada por los artículos 253 y 264 de la Constitución Política de la República, donde se establece el directorio y las principales competencias de los gobiernos municipales; y en los artículos 54 y 56 del Código Orgánico de Organización Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD), donde se estipula las funciones principales de los GAD y el directorio del concejo municipal.

En marzo del 2019, se llevaron a cabo las elecciones seccionales para alcaldes, prefectos, concejales y entre otras autoridades. El 52.60% de los votos fue para candidata del partido social cristiano, Cynthia Viteri, seguida de un 31.80% por el candidato Jimmy Jairala. El 14 de mayo del 2019, Cynthia Viteri fue posesionada como la nueva alcaldesa de Guayaquil y con catorce de quince votos del Consejo Cantonal fue electo Josué Sánchez como vicealcalde<sup>12</sup>. Para este nuevo periodo de gestión, se destaca un sólido bloque de quince concejales elegidos para Guayaquil entre los cuales se encuentran: Mayra Montaña Guisamo, Ursula Strenge Luis Almeida Morán, Andrés Gushmer, Laura Arteaga, Héctor Vanegas, entre otros<sup>13</sup>.

En mayo del 2019, se realizó una alianza estratégica entre Grupo Faro y el Consejo Nacional de Competencia (CNC) cuyo objetivo es de brindar instrumentos que faciliten una transición de cambio de poder de Gobiernos Autónomos Descentralizados como resultado de elecciones electorales llevado a cabo en Marzo del presente año<sup>14</sup>.

La Secretaría Técnica de Planificación “Planifica Ecuador” con autonomía administrativa y financiera, la cual estará a cargo; ahora, de la planificación nacional de forma integral fue creada en lugar de la Secretaría Nacional de Planificación. Simultáneamente, todas las planificaciones estratégicas de empresas públicas serán llevado a cabo en Marzo del presente año<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> Josué Sánchez, vicealcalde, y su juventud genera expectativa – El Universo, Mayo 2019

<sup>13</sup> Cynthia Viteri gobernaría Guayaquil con una mayoría en el Concejo, según escrutinio del CNE – Marzo, 2019.

<sup>14</sup> Transición de Autoridades en los Gobiernos Sub-nacionales – Consejo Nacional de Competencias.

<sup>15</sup> Transición de Autoridades en los Gobiernos Sub-nacionales – Consejo Nacional de Competencias.

### Calificación de la Información

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

### Antecedentes del Proceso de Titularización

- Con fecha 24 de noviembre de 2015 se constituyó el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Segunda Titularización de Flujos – CEMS<sup>16</sup> – Municipalidad de Guayaquil”, celebrado entre el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil en su calidad de Constituyente u Originador; y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. que será la Fiduciaria o el Agente de Manejo.
- Mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344 se aprobó el proceso de titularización el 29 de diciembre de 2015 por la Intendencia de Mercado de Valores, el Fideicomiso Mercantil fue inscrito bajo el No. 2016-G-13-001732 el 05 de enero de 2016.
- Con fecha 24 de octubre de 2016, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, bajo Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.16.0005529 aprobó la prórroga de la oferta pública hasta el 29 de junio de 2017 del saldo de los valores colocados de US\$ 12,580,000.00 adicionalmente el adendum al prospecto de oferta pública.
- El Originador tiene interés de transferir al Fideicomiso, el derecho a percibir el 40% (cuarenta por ciento) de los flujos generados por el pago de las CEMS por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización, con el fin de que sean destinados al cumplimiento del objeto estipulado en este instrumento, el cual es lograr una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
- La Contribución Especial de Mejoras (CEMS) es el beneficio real o presuntivo proporcionado a las propiedades inmuebles urbanas por la construcción de cualquier obra pública. Dicho beneficio se da cuando una propiedad resulta colindante con una obra pública, o se encuentra comprendida dentro del área declarada zona de beneficio o influencia por ordenanza del respectivo concejo municipal.
- El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria, de los Beneficiarios o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria. El Fideicomiso, el derecho de cobro, los flujos, así como también los activos, derechos y recursos en general, no pueden ni podrán ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por jueces o tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria, de los Beneficiarios o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

### DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

Tabla 2. Descripción de la Titularización

Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta US\$ 20,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV.DNAR.15.0005344
Originador	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil

<sup>16</sup> Contribución Especial de Mejoras (CEMS)

(Cont.)

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

<b>Estructurado Financiero</b>	CITADEL Casa de Valores S.A.
<b>Fiduciaria o Agente de Manejo</b>	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
<b>Agente de Recaudo</b>	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
	Constituyen causales para que la Fiduciaria declare una Redención Anticipada, las siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si, por cualquier causa, el Fideicomiso se ve limitado en el ejercicio del Derecho de Cobro y, por ende, en el derecho de recaudo de los flujos.</li> <li>• Si la Fiduciaria, en virtud de información puesta a disposición del público por un organismo competente, o por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o por las Bolsas de Valores, conoce que el originador no ha cumplido con el pago de sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores, de ser el caso.</li> <li>• Si al Fideicomiso no le es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso y en los valores, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo 30 días calendario posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago correspondiente de los valores.</li> <li>• Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.</li> </ul>
<b>Rendición Anticipada</b>	<p>La REDENCIÓN ANTICIPADA consiste en que, una vez producidas una o varias de las causales antes señaladas, la Fiduciaria, por cuenta del fideicomiso: (i) retendrá dentro del fideicomiso todos los flujos que reciba el fideicomiso por concepto de recaudo del Derecho de Cobro, incluyendo los recursos correspondientes al Exceso de Flujo de Fondos; (ii) no 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.</p> <p>La Fiduciaria utilizará los recursos referidos en el párrafo anterior para, en primer lugar, abonar o cancelar intereses de los valores, según tales recursos lo permitan, cortados hasta la fecha en que se efectúe el pago; y, luego de ello, si aún existieran recursos, abonar o cancelar el capital de los valores. Los abonos o cancelaciones antes mencionados se distribuirán entre los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores.</p>
<b>Plazo de la Emisión</b>	1,800 días
<b>Tasa de Interés</b>	8.00% Fija Anual
<b>Pago de Intereses</b>	Trimestral
<b>Amortización de Capital</b>	Anual
<b>Saldo de la Emisión</b>	US\$ 8,000,000.00
<b>Destino de los Recursos</b>	Servirán como una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
<b>Garantías</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Fondo de Reserva</li> <li>2. Exceso de Flujo de Fondos</li> <li>3. Fianza Solidaria</li> </ol>
<b>Vencimiento</b>	Marzo 2021

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

Tabla 3. Tabla de Amortización Segunda Titularización de Flujos

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

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

### Motivación y Finalidad de la Titularización

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

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

de Garantía.

## **Bienes Fideicomitidos y a Fideicomitir**

### **Bienes Fideicomitidos**

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

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

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

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

Por otro lado, amparado en lo dispuesto en los Arts. 109, 117, 141, 143, 144 y 146 de la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y 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.

### **Instrucciones Fiduciarias**

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

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

del fideicomiso se someterán a los mismos términos y condiciones generales estipulados en el fideicomiso.

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

### **SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO “SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL”**

Al 30 de septiembre de 2019, de acuerdo con los estados financieros del fideicomiso. Se registra un total de activos de US\$ 9,947,419.69, en donde la cuenta de activos financieros con un saldo de US\$ 4,026,373.60 que representó el 40.47% del total de activos. Este saldo corresponde principalmente a los derechos de cobro titularización vigente en el mercado. La segunda cuenta más representativa del activo corresponde a derechos de cobro al originador por un saldo de US\$ 4,000,000.00.

**Información y Rendición de cuentas**

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

- (i) Una relación de los flujos, del saldo de los pasivos con Inversionistas, del saldo de los pasivos con terceros distintos de los Inversionistas;
- (ii) Una relación de la situación de los mecanismos de garantía; y,
- (iii) Cualquier otra información que se considere relevante para los Inversionistas.

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

**La Calificadora de Riesgo para el presente informe recibió el último Informe Semestral de Gestión Fiduciaria Preparado por el Agente de Manejo Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. con corte al 31 de mayo de 2019.**

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

*Tabla 4. Recaudación y Restitución CEMS*

Mes	Recaudación	Restitución
Dic-18	\$ 155,329.75	
Ene-19	\$ 2,792,973.64	
Feb-19	\$ 623,027.41	
Mar-19	\$ 319,751.81	\$ 776,892.43
Abr-19	\$ 274,299.50	
May-19	\$ 466,377.81	

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

**Mecanismos de Garantía**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

***El 18 de marzo de 2019, la administradora de fondos de inversión y fideicomisos futura, FUTURFID S.A. transfirió, desde fideicomiso de Titularización al Originador la suma de US\$ 776,892.43 como excedente del flujo en la periodicidad pactada contractualmente.***

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

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

- Los recursos provisionados según lo señalado en el fideicomiso.

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

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

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

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

### **Política de Inversión**

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

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

***No se han realizado inversiones en este Fideicomiso.***

### **Política de Provisiones**

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

Recaudo equivaldrán al 40% de los flujos generados por el pago de las CEMS por parte de los contribuyentes a lo largo de la vigencia de la titularización.

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

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

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

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

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

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

Luego de haber cumplido con la secuencia de reposiciones, segregaciones, provisiones y acumulaciones señaladas, y luego de haber cancelado íntegramente durante un año contado desde la fecha de emisión: tres dividendos compuestos de intereses y un dividendo compuesto de capital e

intereses, de existir, restituir o entregar al originador, el remanente de los flujos del Fideicomiso correspondiente a ese periodo anual contado desde la fecha de emisión.

*De acuerdo con el último informe semestral, emitido por la administradora de fondos hasta el 30 de junio de 2019, se realizó el pago puntual de las obligaciones de la entidad con Inversionistas y terceros.*

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

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

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

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

#### **Originador**

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

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

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

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

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

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

**Autoridad de Tránsito Municipal.-** Tiene la competencia para el control del tránsito de vehículos en la ciudad de Guayaquil. Tiene recursos del presupuesto del estado debido a que la competencia de tránsito le fue cedida al Municipio de Guayaquil. También genera recursos propios por su gestión. Está a cargo de la construcción y posterior operación del sistema de transporte AEREOVIA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Al 30 de septiembre de 2019, el total de activos fue de US\$ 2,319 billones, el total de pasivos ascendió a US\$ 253,08 millones y el patrimonio se situó en US\$ 2,319 billones. El resultado del ejercicio en esta misma fecha fue de US\$ -9,518,591 con un nivel de ingresos de US\$ 440,164,197, el total de gastos superó en un 2.34% el total de ingresos.

### **Presencia Bursátil**

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

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

	Segunda Titularización de Flujos
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta US\$ 20,000,000.00
<b>Saldo de la emisión</b>	US\$ 8,000,000.00
<b>Vencimiento</b>	2021

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

El saldo de la Segunda Titularización de Flujos al 30 de septiembre de 2019 fue de US\$ 8,000,000.00 dólares de los Estados Unidos de América.

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

### Agente de Manejo

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

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

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

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

La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. administra un total de 163 Fideicomisos al 30 de septiembre de 2019, un patrimonio total administrado de US\$ 320,254,969.

Al 30 de septiembre de 2019, FUTURFID S.A. tuvo un total de activos de US\$ 1,453,261.01, en donde la cuenta de activos financieros con un saldo de US\$ 848,182.26 que representó el 58.36% del total de activos por un saldo de US\$ 704,893.97. Este saldo corresponde principalmente a documentos y cuentas por cobrar a relacionados. La cuenta más representativa del activo corresponde a propiedad, planta y equipo por un saldo de US\$ 424,407.13.

Los pasivos fueron de US\$ 506,450.57 al 30 de septiembre de 2019 con un crecimiento del 0.9% con relación al mismo periodo del año anterior. La cuenta más representativa del pasivo fue la cuenta de obligaciones financieras distribuidas en el largo plazo con un saldo de US\$ 171,860.54.

El patrimonio total de FUTURFID S.A. fue de US\$ 811,456.22, en donde US\$ 800,000 corresponden a capital social y US\$ 11,456.22 a cuentas de reservas.

La Administradora registró en septiembre de 2019 ingresos por US\$ 1,128,373.77, lo que respecto al año anterior representó un crecimiento de 9.24%, generados principalmente por el aumento de comisiones ganadas. Así también, los egresos ascendieron a US\$ 993,019.55, en relación con el año previo aumentaron en un 14.34%, obteniendo una utilidad neta de US\$ 135,354.22.

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

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

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

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

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

### **COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA**

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

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

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

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

Esto significa que, por medio del fondo de reserva, se da una cobertura de 5 veces el índice de desviación, y además mayor que el valor de garantía exigido. Este fondo de reserva tiene como objetivo que, desde el primer día de colocación de la emisión, se busque garantizar el pago a los

inversionistas compradores de la emisión, lo cual se logra con este fondo de reserva que inicia en US\$ 400,000; el mismo cubre totalmente el valor que se debe pagar en 90 días a los compradores de la emisión, que es de US\$ 400,000 por concepto de intereses.

**CALIFICACIÓN**

El saldo de la titularización al 30 de septiembre de 2019 fue de US\$ 8,000,000.00, que es la fecha de la presente actualización. La cuenta de efectivo del fideicomiso presenta un saldo de US\$ 1,921,046.09 y la cuenta de activos financieros del fideicomiso fue de US\$ 4,026,373.60 de acuerdo con los estados financieros de septiembre de 2019. Es importante mencionar que, hasta la fecha de la actualización, de acuerdo con el último informe semestral, emitido por la administradora de fondos hasta el 30 de junio de 2019, se realizó el pago puntual de las obligaciones de la entidad con Inversionistas y terceros.

Luego de analizar detenidamente los antecedentes, cálculos cuantitativos y análisis cualitativos, en conjunto con la evaluación de la cobertura de los mecanismos de garantía y política de provisión, no se han encontrado elementos que constituyan un riesgo en el corto plazo que comprometan la capacidad del Fideicomiso para realizar los pagos de capital e intereses en los términos y plazos pactados, por medio de la generación de flujos esperada.

En base a la información y documentación disponible, la Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., opina que la calificación para la Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil por un monto hasta US\$ 20,000,000.00 (Veinte Millones de Dólares de los Estados Unidos de América), corresponde a la Categoría “AAA” sin tendencia que “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”

		
<p>Ing. Natalia Cortez <b>Gerente General</b></p>		<p>Ing. Bryan Briones <b>Analista</b></p>

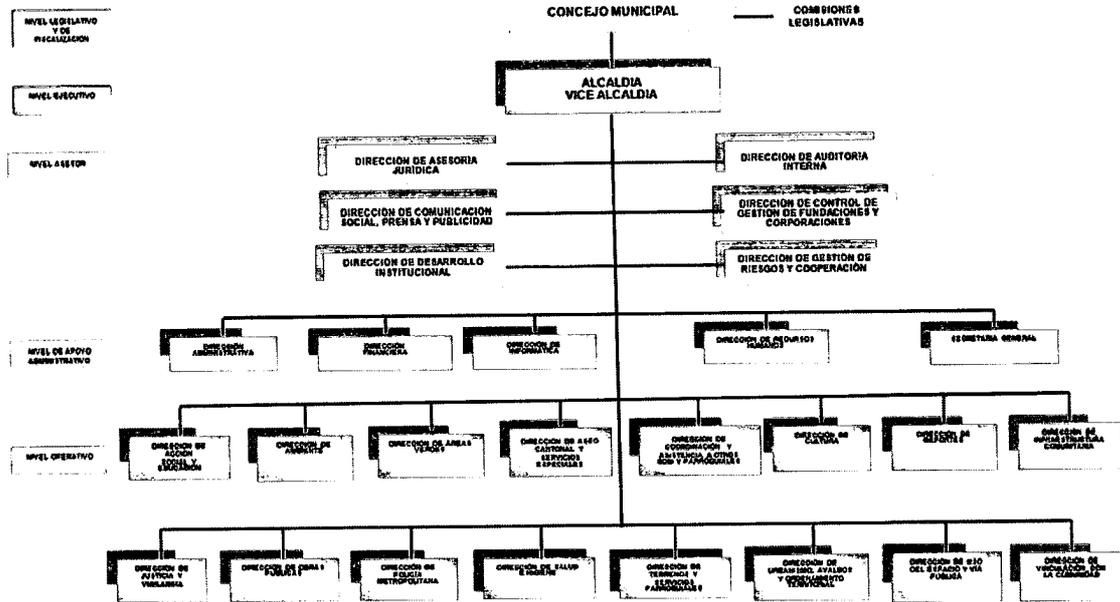
**ANEXOS**

Gráfico 2. Organigrama M.I. Municipalidad de Guayaquil



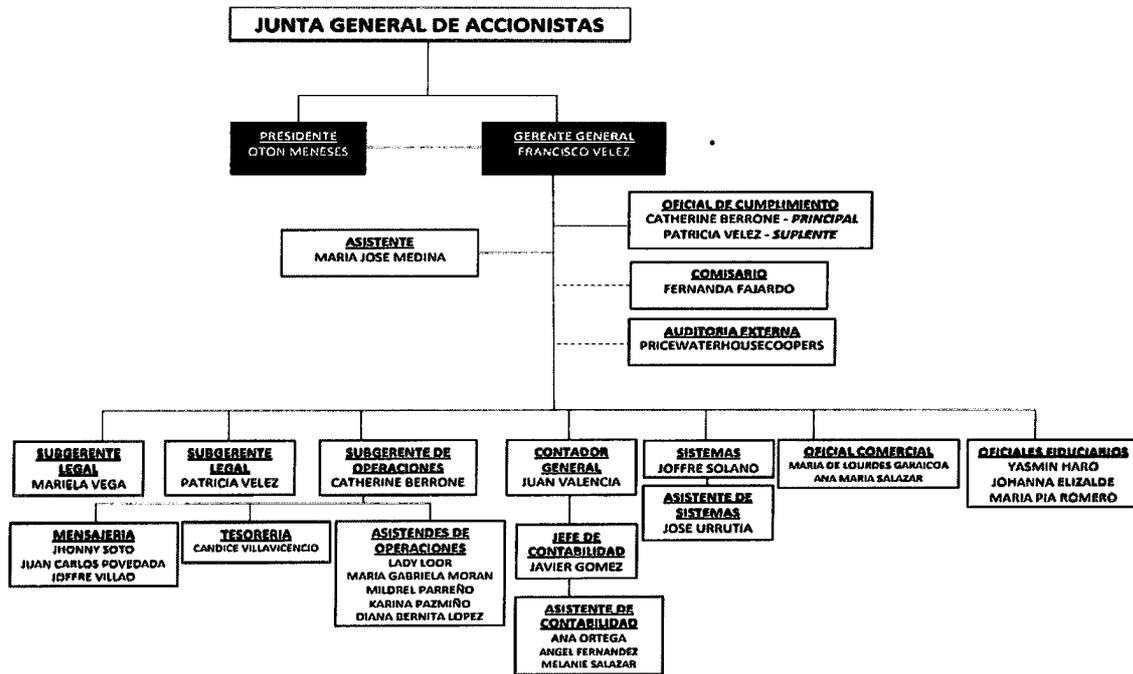
**GOBIERNO AUTÓNOMO MUNICIPAL DE GUAYAQUIL (M. I. MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL)**

**ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL**



Fuente/Elaboración: M.I. Municipalidad de Guayaquil

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



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



Tabla 7. Estado de Resultados

M.I. Municipalidad de Guayaquil

ESTADO DE RESULTADOS

EXPRESADO EN US DOLARES

	ANÁLISIS VERTICAL										ANÁLISIS HORIZONTAL							
	2015	2016	2017	2018	(*)	Sep-18	Sep-19	(**)	2015	2016	2017	2018	Sep-18	Sep-19	2015-2016	2016-2017	Sep-18 - Sep-19	
<b>Ingresos</b>	490,684,863	882,483,430	961,875,677	751,042,704	620,748,793	440,164,197	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	79.85%	9.00%	-21.92%	-29.09%
Impuestos	84,183,986	84,147,976	82,902,357	87,732,236	72,492,041	73,908,932	17.16%	9.54%	8.62%	11.68%	11.68%	11.68%	11.68%	16.79%	-0.04%	-1.48%	5.83%	1.95%
Tarifa y Contribuciones	78,447,040	76,954,245	83,163,623	83,126,870	62,066,503	64,554,983	15.99%	8.72%	8.65%	11.07%	10.00%	10.00%	10.00%	14.67%	-1.90%	8.07%	-0.04%	4.01%
Venta de Bienes y Servicios	12,104,144	19,512,937	15,829,137	20,169,252	17,232,354	10,947,052	2.47%	2.21%	1.65%	2.69%	2.78%	2.78%	2.78%	2.49%	61.21%	-18.88%	27.42%	-36.47%
Rentas de Inversión y Otros	14,977,195	14,961,201	17,667,321	14,887,168	9,675,352	21,060,226	3.05%	1.70%	1.84%	1.98%	1.56%	1.56%	1.56%	4.78%	-0.11%	18.09%	-15.74%	117.67%
Transferencias Recibidas	300,130,469	265,655,637	276,509,763	284,245,507	207,794,511	203,741,919	61.17%	30.10%	28.75%	37.85%	33.47%	33.47%	33.47%	46.29%	-11.49%	4.09%	2.80%	-1.95%
Actualizaciones y Ajustes	842,029	421,251,434	485,803,476	260,881,671	251,488,032	65,951,084	0.17%	47.73%	50.51%	34.74%	40.51%	40.51%	40.51%	14.98%	0.00%	15.32%	-46.30%	-73.78%
<b>Gastos</b>	426,492,959	455,106,064	491,024,072	528,999,996	414,045,000	449,682,788	86.97%	51.57%	51.05%	70.44%	66.70%	66.70%	66.70%	102.16%	6.71%	7.89%	7.73%	8.61%
Inversión Pública	262,255,848	304,474,591	272,359,799	307,536,336	241,982,838	258,435,122	53.45%	34.50%	28.32%	40.95%	38.98%	38.98%	38.98%	58.71%	16.10%	-10.55%	12.92%	6.80%
Prestaciones de la Seguridad Social	-	-	-	-	-	229,768	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Remuneración	35,933,012	36,135,261	73,185,800	74,456,847	53,457,571	54,704,938	7.32%	4.09%	7.61%	9.92%	8.61%	8.61%	8.61%	12.43%	0.56%	102.53%	1.75%	2.33%
Bienes y Servicios de Consumos	18,655,360	18,976,631	20,336,036	19,613,407	15,483,710	15,912,539	3.80%	2.15%	2.11%	2.61%	2.49%	2.49%	2.49%	3.62%	1.72%	7.16%	-3.55%	2.77%
Gastos Financieros y Otros	9,146,527	6,438,058	9,825,257	17,975,383	15,129,767	12,504,398	1.86%	0.73%	1.02%	2.39%	2.44%	2.44%	2.44%	2.84%	-29.61%	52.61%	82.95%	-17.35%
Transferencias Entregadas	82,177,643	71,577,155	57,212,042	51,822,619	44,708,762	63,627,077	16.75%	8.11%	5.95%	6.90%	7.20%	7.20%	7.20%	14.46%	-12.90%	-20.07%	-9.42%	42.31%
Costos de Ventas	16,248,452	17,388,178	46,926,793	57,171,650	42,879,660	43,609,406	3.31%	1.96%	4.88%	7.61%	6.91%	6.91%	6.91%	9.91%	6.40%	171.44%	21.83%	1.70%
Actualizaciones y Ajustes	2,076,117	216,190	11,178,344	413,754	402,693,07	662,540	0.42%	0.02%	1.16%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.15%	0.00%	5070.61%	-96.30%	64.53%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	64,191,904	427,377,365	470,851,605	222,042,708	206,703,793	9,518,591	13.08%	48.43%	48.95%	29.56%	33.30%	33.30%	33.30%	-2.16%	565.78%	10.17%	-52.84%	-104.60%

(\*) CON INFORMACION AUDITADA

(\*\*) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA

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

