

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD DE GUAYAQUIL”

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

30 de junio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD	2
ENTORNO ECONÓMICO Y SECTOR	3
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES.....	8
EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO.....	12
SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO “SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL”	16
ANEXOS.....	23

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

El presente 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 (USD 20.000.000,00), luego de evaluar la información entregada por la Fiduciaria, el Fideicomiso, y el Originador.

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

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita 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.

RACIONALIDAD

Racionalidad
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales. ▪ La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo. ▪ La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca. ▪ La Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura, FUTURFID S.A. cuenta con experiencia en el mercado por más de 25 años en la cual ha transmitido confianza, capacidad técnica a los inversionistas de los diferentes fideicomisos administrados. ▪ Se considera que el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil presenta niveles adecuados de su manejo de liquidez, cumpliendo de manera oportuna con sus obligaciones corrientes. El acumulado de abril 2020 por tasas y contribuciones es de USD 28,39 millones, de los cuales el aporte de recaudos del fideicomiso representó el 13,77% de las tasas y contribuciones. Cuyo total recaudado de enero a abril 2020 es de USD 3,9 millones,

(Cont.)

Racionalidad

- El saldo de la titularización al 30 de abril de 2020 es de USD 4.000.000. La cuenta de efectivo del fideicomiso presenta un saldo de USD 486.409,09 y la cuenta de activos financieros del fideicomiso es de USD 4.040.001,14 y el patrimonio de USD 10.000 de acuerdo con los estados financieros de abril 2020.
- Hasta la fecha de la actualización, de acuerdo con el último informe semestral, emitido por la administradora de fondos hasta el 12 de junio 2020, se realizó el pago puntual de las obligaciones de la entidad con Inversionistas y terceros.
- El patrimonio autónomo se encuentra en la capacidad de continuar generando flujos y repartiendo a los inversionistas, lo cual les ha permitido tener una holgada cobertura y ha permitido cumplir en tiempo y forma las obligaciones con los inversionistas. Al 30 de abril de 2020 la cuenta de activos ascendió a USD 4,53 millones.
- SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL cuenta con tres mecanismos de garantía, consistente en: Fondo de Reserva, Exceso de Flujo de Fondos, y Fianza Solidaria.
- En abril 2020 la garantía correspondiente al Fondo de Reserva ascendió a USD 400 mil.
- En relación con la garantía correspondiente al Exceso de Flujo de Fondos, las restituciones se realizan de manera anual al originador, en marzo 2019 la restitución fue de USD 766 mil y en marzo 2020 de USD 1,53 millones.
- De los cuales la Fiduciaria ha informado que hasta la fecha no se ha requerido hacer uso de estas garantías.

ENTORNO ECONÓMICO Y SECTOR

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadoradora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadoradora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadoradora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a "RD" (Default Restringido) el 20 de abril.

Tabla 1. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por USD 1.080 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por USD 452,46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por USD 415,99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0,49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0,7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0,8% y 1,2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación

desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -7,4% y -6,30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9,63%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A marzo del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 604 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -24,9% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en marzo fue de 1,4%. Este resultado se debe al aumento de las exportaciones no petroleras (variación acumulada de 17,6%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 14679 millones a marzo del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En marzo del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,031 millones (52,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.827 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,492 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.662 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 11.910 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2,26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales¹ para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por USD 4.645 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas.

¹ 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.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, 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. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en abril 2020 fue de 1,01%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 5.061 puntos en abril del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por Argentina con 3.803 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0,25% hasta que termine la crisis.

Entorno del Originador

El sector de administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria es de naturaleza gubernamental y engloba actividades relacionadas a las promulgaciones de leyes, actividades legislativas, tributarias, de defensa nacional y de orden público, la administración de los programas gubernamentales, entre otros. Según el artículo 225 de la Constitución de la República el sector público comprende:

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) tienen un problema en sus finanzas debido a la volatilidad de las transferencias del Estado, generando dificultad de la planificación en el largo plazo y constituye un riesgo importante para los GAD. La situación 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.

El Estado ha venido enfrentando problemas fiscales en los últimos 2 años, ocasionando valores pendientes de pago a los GAD, en el 2018 este monto fue de USD 313.719 millones de dólares, la cual está relacionada con la devolución del IVA 2017 y 2018, los convenios de administración de recursos, denominado como FINGAD I y II destinados para el pago de recursos a los GAD's provinciales lo firmó el Ministerio de Economía y Finanzas en conjunto con el Banco de desarrollo del Ecuador y la Asociación de Municipalidades. A pesar de esto la deuda sigue incrementándose ya que en la práctica éstos no se han cumplido, la deuda pública representa el 45,2% del PIB 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.

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.

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 – CEMS² – 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 USD 12.580.000 adicionalmente el adendum al prospecto de oferta pública.
- El Originador transfiere al Fideicomiso, el derecho a percibir el 40% (cuarenta por ciento) de los flujos generados por el pago de las Contribución Especial de Mejoras (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.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

Tabla 3. Descripción de la Titularización

Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 20.000.000
Resolución de Aprobación	SCVS.INMV.DNAR.15.0005344
Originador	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
Estructurado Financiero	CITADEL Casa de Valores S.A.
Fiduciaria o Agente de Manejo	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
Agente de Recaudo	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

² Contribución Especial de Mejoras (CEMS)

(Cont.)

Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	
Rendición Anticipada	<p>Constituyen causales para que la Fiduciaria declare una Redención Anticipada, las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. <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>
Plazo de la Emisión	1.800 días
Tasa de Interés	8,00% Fija Anual
Pago de Intereses	Trimestral
Amortización de Capital	Anual
Saldo de la Emisión	USD 4.000.000
Destino de los Recursos	Servirán como una fuente alterna de financiamiento para la pavimentación de calles con hormigón asfáltico en sectores populares de la ciudad de Guayaquil.
Garantías	<ol style="list-style-type: none"> 1. Fondo de Reserva 2. Exceso de Flujo de Fondos 3. Fianza Solidaria
Vencimiento	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 4. 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

(Cont.)

Fecha de Pago	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
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
TOTAL	\$ 20.000.000,00	\$ 4.800.000,00	\$ 24.800.000,00

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:

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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.
- d) 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 con 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 originadora 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.

EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO

Originador

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

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

Conforme el artículo 53 del Código Orgánico de Organización Territorial y Descentralización, los gobiernos autónomos municipales son personas jurídicas de derecho público, con autonomía política, administrativa y financiera. Estarán integrados por las funciones de participación

ciudadana; legislación y fiscalización: y, ejecutiva previstas en este Código, para el ejercicio de las funciones y competencias que le corresponden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Corporación Registro Civil.- Es municipal y conforme a la competencia recibida se ofrecen los servicios de 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.

Los gobiernos municipales y distritos metropolitanos autónomos en base a los tributos generados en las parroquias rurales y otros desconcentren en beneficio de los presupuestos de los gobiernos 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 consideran como impuestos municipales los siguientes:

- El impuesto sobre la propiedad-urbana;
- El impuesto sobre la propiedad rural;
- El impuesto de alcabalas;
- El impuesto sobre los vehículos;
- El impuesto de matrículas y patentes;
- El impuesto a los espectáculos públicos;
- El impuesto a las utilidades en la transferencia de predios urbanos y plusvalía de los mismos;
- El impuesto al juego;
- El impuesto del 1.5 por mil sobre los activos totales.

Políticas de recaudación de las Contribuciones Especiales de Mejoras

Por experiencia empírica y por promedio desde el año 2006 al 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%

Según los estados financieros internos con corte al 30 de abril de 2020 el Originador posee activos por USD 2,35 billones con un crecimiento del 4,64% con relación al mes de abril 2019. La principal cuenta del activo es activo fijo que representa el 80.32% del total de activos.

Los pasivos crecieron en un 23,77% de abril 2019 (USD 238 millones) a abril 2020 (USD 294 millones), el patrimonio del municipio pasó de USD 2,01 billones en abril 2019 a USD 2,06 billones en abril 2020.

Cabe destacar que, la utilidad neta del ejercicio fiscal del 2019 decreció en un 92,44%, pasando de USD 222 millones en diciembre de 2018 a USD 16,79 millones en diciembre del último año.

Al 30 de abril 2020 el total de ingresos del municipio es de USD 150,16 millones una disminución del 12,96% comparado al mes de abril 2019, esto se da por la disminución en el recaudo de impuestos, tasas y contribuciones, transferencias recibidas. Presenta al corte de información una pérdida neta de USD 17,75 millones.

Fondeo

El indicador de Liquidez del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil presentó indicadores superiores a la unidad durante los periodos analizados (2017 - 2009) y al corte de abril 2020, en diciembre de 2019 fue de 2,55 veces y en abril 2020 de 4 veces. Se considera que el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil presenta niveles adecuados de su manejo de liquidez, cumpliendo de manera oportuna con sus obligaciones corrientes.

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
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 20.000.000,00
Saldo de la emisión	USD 4.000.000,00
Vencimiento	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 abril de 2020 es de USD 4.000.000,00 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 178 Fideicomisos al 30 de abril de 2020, un patrimonio total administrado de USD 613.227.279.

La Administradora registró en abril 2020 ingresos por USD 513.912,92, lo que respecto al año anterior un crecimiento de 1,03%, generados principalmente por ingresos de comisiones, prestación de servicios. Así también, los egresos ascendieron a USD 461.068,47 en abril 2020 y generó una utilidad neta de USD 52.844,45 un crecimiento de 12,98% comparado con abril 2019.

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 mostraron 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.”

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

Al 30 de abril 2020, de acuerdo con los estados financieros del fideicomiso. Se registra un total de activos de USD 4,53 millones, en donde la cuenta de activos financieros con un saldo de USD 4,04 millones que representó el 89,25% del total de activos. Este saldo corresponde principalmente a los derechos de cobro titularización vigente en el mercado.

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 2020.

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 6. 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	766.892,43
abr-19	274.299,50	-
may-19	466.377,81	-
jun-19	279.810,40	-
jul-19	225.705,88	-
ago-19	135.231,82	-
sep-19	137.966,03	-
oct-19	103.883,04	-

(Cont.)

Mes	Recaudación	Restitución
nov-19	157.785,99	-
dic-19	253.750,78	-
ene-20	2.643.540,70	-
feb-20	862.286,49	-
mar-20	403.127,71	1.529.420,44
abr-20	-	-
may-20	-	-

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

Dada la emergencia sanitaria, el Fideicomiso en los meses de Abril y Mayo no recibió recaudos; hasta la fecha de emisión del informe 12 de junio 2020, el Fideicomiso ha empezado a recibir flujos pero se encuentra pendiente su registro en la contabilidad por falta de reporte del Agente de Recaudo, por lo que se ha solicitado al Originador nuevamente, proporcione los reportes de los siguientes depósitos, así como de todos aquellos que realice, de manera oportuna, esto es, semanalmente, para mantener conciliadas las cuenta conforme establece el contrato fiduciario:

- 16 de marzo del 2020: USD 110.154,31
- 01 de junio del 2020: USD 28.879,07
- 08 de junio del 2020: USD 28.303,87

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 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 400.000,00. 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 USD 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 con el 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 24.000.000 (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 16 de marzo de 2020, la administradora de fondos de inversión y fideicomisos futura, FUTURFID S.A. transfirió, desde fideicomiso de Titularización al Originador la suma de USD 1.529.420,44 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 12 de junio de 2020, se realizó el pago puntual de las obligaciones de la entidad con Inversionistas y terceros.

Riesgos Previsibles en el Futuro

Acorde a la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- El entorno económico del país podría ocasionar un posible riesgo asociado a la inestabilidad política, tributaria y legal del sector en que se desenvuelve.
- Un posible cambio en la ley o normativo que limite o reduzca los impuestos municipales que es la fuente generadora de ingresos para el originador.
- Los ingresos gubernamentales provenientes de la exportación de petróleo se han visto mermado en los últimos meses del año, adicionalmente la afectación a la economía por la emergencia sanitaria de Covid-19 no presenta una certeza clara en la recuperación de la economía. Estas condiciones generan incertidumbre en relación con la futura disponibilidad de recursos por parte del estado y sus consiguientes asignaciones que debe realizarlas por ley.

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 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. Es decir, que por cada USD 1.000,00 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 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 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.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de mayo de 2020 muestra que durante el mes de enero a mayo 2020 se negoció un total de USD 4.963.139 miles, correspondientes a la suma de USD 4.949.482 miles en valores en renta fija y USD 13.656 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de mayo de 2020, en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.


A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 14% de servicios.

Liquidez de los valores

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

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero de 2020 a mayo de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.³

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

	
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>	<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Analista</p>

³ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

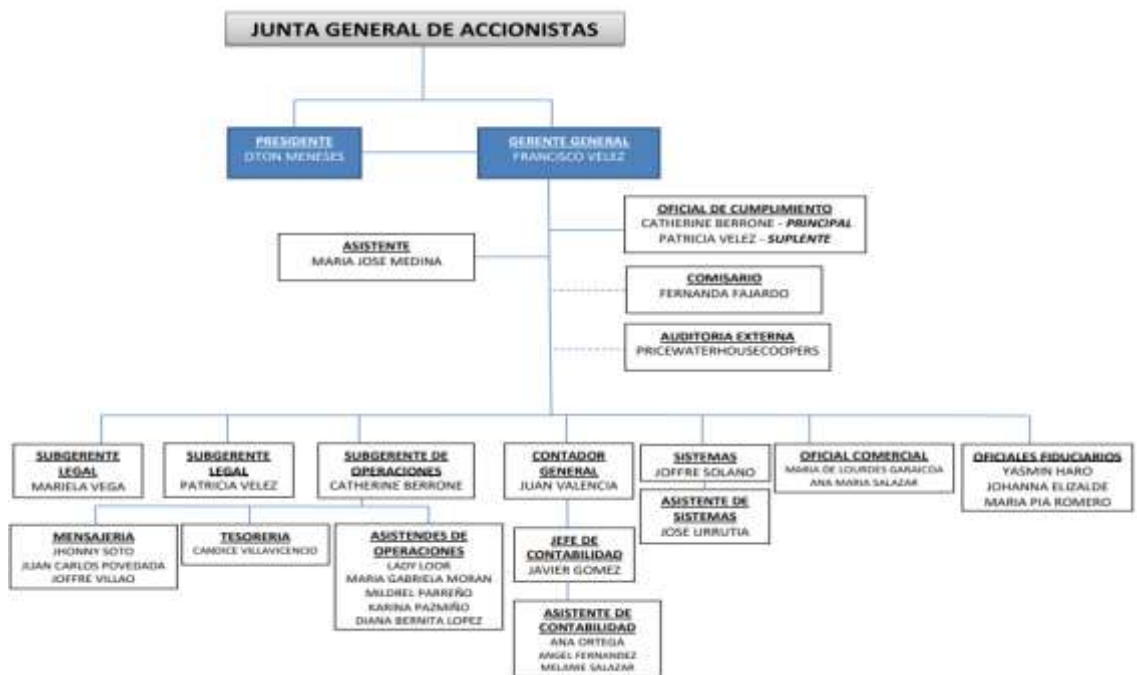
ANEXOS

Gráfico 1. Organigrama M.I. Municipalidad de Guayaquil



Fuente/Elaboración: M.I. Municipalidad de Guayaquil

Gráfico 2. 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 Situación Financiera (Expresado en miles)

MUNICIPIO DE GUAYAQUIL													
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA													
EXPRESADO EN US DOLARES													
ACTIVOS						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2017	2018	2019	abr-19	abr-20	2017	2018	2019	abr-19	abr-20	2017 - 2018	2018 - 2019	abr 19 - abr-20
ACTIVOS CORRIENTES	276.176	334.683	213.905	192.177	148.129	13,56%	14,62%	9,07%	8,55%	6,29%	21,18%	-36,09%	-22,92%
ACTIVO NO CORRIENTE	1.760.136	1.954.260	2.143.283	2.056.799	2.205.970	86,44%	85,38%	90,93%	91,45%	93,71%	11,03%	9,67%	7,25%
Inversiones a Largo Plazo	142.613	90.842	161.328	191.872	192.751	7,00%	3,97%	6,84%	8,53%	8,19%	-36,30%	77,59%	0,46%
Activo Fijo	1.572.405	1.804.776	1.870.664	1.797.211	1.890.756	77,22%	78,85%	79,36%	79,91%	80,32%	14,78%	3,65%	5,20%
Inversiones en Proyectos y Programas	44.768	58.084	111.291	67.576	118.644	2,20%	2,54%	4,72%	3,00%	5,04%	29,74%	91,60%	75,57%
Otros activos	350	558		140	3.818	0,02%	0,02%	0,00%	0,01%	0,16%	59,43%	-100,00%	0,00%
TOTAL ACTIVOS	2.036.312	2.288.943	2.357.188	2.248.976	2.354.099	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	12,41%	2,98%	4,67%
PASIVOS	2.017	2.018	2.019	abr-19	abr-20	2017	2018	2018	abr-19	abr-20	2016-2017	2018 - 2019	abr 19 - abr-20
PASIVO CORRIENTE	81.054	81.437	83.978	41.226	37.020	3,98%	3,56%	3,56%	1,83%	1,57%	0,47%	3,12%	-10,20%
PASIVO NO CORRIENTE	134.346	167.131	191.684	196.961	257.779	6,60%	7,30%	8,13%	8,76%	10,95%	24,40%	14,69%	30,88%
TOTAL PASIVOS	215.399	248.568	275.662	238.188	294.798	10,58%	10,86%	11,69%	10,59%	12,52%	15,40%	10,90%	23,77%
PATRIMONIO	2.017	2.018	2.019	abr-19	abr-20	2017	2018	2018	abr-19	abr-20	2016-2017	2018 - 2019	abr 19 - abr-20
TOTAL PATRIMONIO	1.820.913	2.040.375	2.081.526	2.010.788	2.059.301	89,42%	89,14%	88,31%	89,41%	87,48%	12,05%	2,02%	2,41%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	2.036.312	2.288.943	2.357.188	2.248.976	2.354.099	100,00%	100%	100%	100,00%	100,00%	12,41%	2,98%	4,67%

Fuente: Informes Auditados e Internos M.I. Municipalidad de Guayaquil

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 8. Estado de Resultados (Expresado en miles)

MUNICIPIO DE GUAYAQUIL													
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES													
EXPRESADO EN US DOLARES													
						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2017	2018	2019	abr-19	abr-20	2017	2018	2019	abr-19	abr-20	2017 -2018	2018 - 2019	abr 19 - abr-20
Ingresos	961.876	751.043	589.235	172.510	150.158	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-21,92%	-21,54%	-12,96%
Impuestos	82.902	87.732	87.281	22.737	15.258	8,62%	11,68%	14,81%	13,18%	10,16%	5,83%	-0,51%	-32,89%
Tasas y Contribuciones	83.164	83.127	85.523	30.493	28.391	8,65%	11,07%	14,51%	17,68%	18,91%	-0,04%	2,88%	-6,89%
Venta de Bienes y Servicios	15.829	20.169	14.907	4.671	4.092	1,65%	2,69%	2,53%	2,71%	2,73%	27,42%	-26,09%	-12,40%
Rentas de Inversión y Otros	17.667	14.887	26.349	4.950	8.152	1,84%	1,98%	4,47%	2,87%	5,43%	-15,74%	76,99%	64,69%
Transferencias Recibidas	276.510	284.246	296.105	99.950	54.676	28,75%	37,85%	50,25%	57,94%	36,41%	2,80%	4,17%	-45,30%
Actualizaciones y Ajustes	485.803	260.882	79.070	9.709	39.589	50,51%	34,74%	13,42%	5,63%	26,36%	-46,30%	-69,69%	307,77%
Gastos	491.024	529.000	572.447	201.139	167.903	51,05%	70,44%	97,15%	116,60%	111,82%	7,73%	8,21%	-16,52%
Inversión Pública	272.360	307.536	321.677	113.062	66.915	28,32%	40,95%	54,59%	65,54%	44,56%	12,92%	4,60%	-40,82%
Prestaciones de la Seguridad Social	0	0	303	144	185	0,00%	0,00%	0,05%	0,08%	0,12%	0,00%		0,00%
Remuneración	73.186	74.467	77.001	24.213	26.288	7,61%	9,92%	13,07%	14,04%	17,51%	1,75%	3,40%	8,57%
Bienes y Servicios de Consumos	20.336	19.613	20.038	8.141	5.244	2,11%	2,61%	3,40%	4,72%	3,49%	-3,55%	2,16%	-35,59%
Gastos Financieros y Otros	9.825	17.975	17.131	5.394	4.861	1,02%	2,39%	2,91%	3,13%	3,24%	82,95%	-4,70%	-9,87%
Transferencias Entregadas	57.212	51.823	76.880	30.471	43.888	5,95%	6,90%	13,05%	17,66%	29,23%	-9,42%	48,35%	44,03%
Costos de Ventas	46.927	57.172	58.722	19.157	20.522	4,88%	7,61%	9,97%	11,10%	13,67%	21,83%	2,71%	7,13%
Actualizaciones y Ajustes	11.178	414	695	557	0	1,16%	0,06%	0,12%	0,32%	0,00%	-96,30%	68,05%	-100,00%
Resultado del Ejercicio	470.852	222.043	16.789	-28.629	-17.746	48,95%	29,56%	2,85%	-16,60%	-11,82%	-52,84%	-92,44%	-38,02%

Fuente: Informes Auditados e Internos M.I. Municipalidad de Guayaquil

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 9. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.