

# 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**

31 de diciembre de 2020

### **Periodo de Evaluación**

Al 31 de octubre de 2020

## **Contenido**

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD .....	3
ENTORNO ECONÓMICO Y SECTOR .....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES.....	9
EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y AGENTE DE MANEJO.....	13
SITUACIÓN ACTUAL DEL FIDEICOMISO “SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS – CEMS – MUNICIPALIDAD De GUAYAQUIL” .....	16
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

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.*

*Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.*

*A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.*

## RACIONALIDAD

### Racionalidad

- De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son de 8,9% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La renegociación de la deuda acordada con los tenedores de bono (reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%) representa un alivio importante a las presiones financieras del país; no obstante, las necesidades de financiamiento siguen siendo elevadas para el presente año.
- Posterior a la renegociación de la deuda las calificaciones de riesgo soberano mejoraron dada una mayor capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras en el largo plazo.
- En octubre del 2020, la deuda agregada fue de USD 59.92 millones (62% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna.
- El 30 de septiembre de 2020 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó un nuevo préstamo a Ecuador por un valor de USD 6.500 millones (desembolso inmediato de USD 2.000 millones) permitiendo al Gobierno reducir atrasos en obligaciones salariales y fortalecer la dolarización.
- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.
- 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 a octubre 2020 por tasas y contribuciones es de USD 58,71 millones, de los cuales el aporte de recaudos del fideicomiso representó el 1,53% de las tasas y contribuciones. Cuyo total recaudado de junio a octubre 2020 es de USD 900 mil, se considera este corte dado en marzo 2020 se realizó el pago de capital de USD 4 millones y la restitución del excedente de flujos del fideicomiso, cabe señalar que los meses de abril y mayo no se registraron de manera contable las recaudaciones.
- El saldo de la titularización al 31 de octubre de 2020 es de USD 4.000.000. La cuenta de efectivo del fideicomiso presenta un saldo de USD 1,22 millones y la cuenta de activos financieros del fideicomiso es de USD 4.040.442,28 y el patrimonio de USD 10.000 de acuerdo con los estados financieros de octubre 2020.
- Hasta la fecha de la actualización, de acuerdo con el último informe semestral, emitido por la administradora de fondos hasta el 09 de diciembre 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 31 de octubre de 2020 la cuenta de activos ascendió a USD 5,26 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 octubre 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, la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados generó un deterioro, los escándalos de corrupción y la poca certidumbre institucional de cara a comisiones electorales en el 2021 configura un deterioro político e institucional en el Ecuador.

Los factores en mención restringieron el acceso a los mercados financieros internacionales para el Ecuador por presentar un calendario de amortizaciones de deuda por pagar “desafiante” y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes para corregir la insostenibilidad de las finanzas públicas. La priorización del pago de la deuda soberana por parte de finanzas durante la pandemia fue motivo de críticas de distintos sectores; no obstante, dicho accionar permitió posteriormente al país llevar a cabo un proceso de renegociación de la deuda exitoso.

El 98% de los tenedores aceptó reestructurar 10 bonos por tres nuevos (2030, 2035, 2040); adicionalmente, se obtuvo un alivio en el pago de las obligaciones por USD 16.452 millones durante los próximos 10 años, reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. A pesar de este importante logro para aliviar las presiones de liquidez, el acuerdo en mención es insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo y los pagos de intereses en el corto plazo.

La certidumbre institucional sigue sin solidificarse a pesar de la proximidad al cambio de gobierno. Adicionalmente, se evidenciaron cambios importantes en algunos de los Ministerios más trascendentales como el de Finanzas y Gobierno posterior a la salida de Richard Martínez y María Paula Romo respectivamente. Los niveles de credibilidad y confianza en las entidades más representativas del sector gubernamental se encuentran en mínimos históricos a diciembre de 2020.

Por otra parte, la liquidez de ciertas instituciones estatales y de seguridad social se ha visto comprometidas por el uso de instrumentos financieros estructurados. Finalmente, en lo que respecta a la competitividad del país, el Ecuador ocupó la posición 90/141 en el Índice de Competitividad Global cayendo 4 posiciones respecto al año 2018. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura (puesto 62) y salud (puesto 50), adicionalmente, el país subió su puntaje los pilares de adopción de TICs, estabilidad macroeconómica, mercado laboral, Mercado de productos, dinamismo en los negocios y capacidad para innova.

### *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.

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 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. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto superiores al 11%. A diciembre de 2020, El Banco Central del Ecuador (BCE) publicó nuevas previsiones del PIB y plantea un escenario menos pesimista que los organismos internacionales antes mencionados. El BCE estima que la economía ecuatoriana decrecerá en 8,9% en el 2020.

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, sin embargo, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

### ***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.

En octubre del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 2.688 millones de dólares. Se mantiene el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en septiembre de -10,7% en el periodo en mención. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 10,5% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 3.993 millones a octubre del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años. Es importante recalcar que el 11 de diciembre la Alianza del Pacífico y Ecuador firmaron los términos de referencia para avanzar en una futura negociación para la incorporación del país como miembro asociado a este mecanismo regional de comercio.

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 1. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Noviembre 2020	40,94
Octubre 2020	39,40
Septiembre 2020	39,63
Agosto 2020	42,34
Julio 2020	40,71
Junio 2020	38,31

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En octubre del 2020, la deuda agregada fue de USD 59,92 millones (62% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.984 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,459 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 17.910 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 15.881 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Se evidencia una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. Es importante señalar que por factores macroeconómicos expresados en el presente análisis se deterioraron las calificaciones de riesgo soberano en el primer semestre del 2020, sin embargo, posterior a la renegociación de la deuda soberana estas calificaciones mejoraron significativamente mejorando la posición del Ecuador en los mercados financieros internacionales y abriendo la posibilidad de mejorar la calidad de la deuda contraída. A continuación, se presenta el histórico de la evolución de las calificaciones de riesgo soberano:

Tabla 2 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Línea de Tiempo	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
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		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de estas; así como problemas

operativos relacionados. Se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformativas, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento.

La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno ha establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con este mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio del petróleo se mantiene en niveles bajos. Adicionalmente, se espera que con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas aprobada recientemente se pueda reestructurar el presupuesto general del Estado y optimizar los gastos del Gobierno Central; además de fortalecer mecanismos de límite de endeudamiento, buscando la sostenibilidad financiera en el largo plazo.

El 30 de septiembre de 2020 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó un nuevo préstamo a Ecuador por un valor de USD 6.500 millones a 27 meses, según informó el comunicado. Este acuerdo consentirá el desembolso inmediato de USD 2.000 millones permitiendo de esta manera al gobierno central reducir atrasos en obligaciones salariales, aumentar la protección social y fortalecer la dolarización según mencionó el presidente de la República.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 5.06 millones en noviembre del 2020, lo mostrando una recuperación en el nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras, mismo que se ha posicionado entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó en este año. 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 -0,76%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado periodos de baja inflación, 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 noviembre 2020 fue de -0,91%.

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 1.027 puntos en noviembre de 2020, situándose como el segundo riesgo más alto de la región en este periodo por debajo de Argentina.

### ***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 firmo 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 a junio 2020 representa el 61,40% del PIB, 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 – CEMS<sup>1</sup> – Municipalidad de Guayaquil”, celebrado entre el Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil en su calidad de Constituyente u Originador; y la compañía Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A. que será la Fiduciaria o el Agente de Manejo.
- Mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.15.0005344 se aprobó el proceso de titularización el 29 de diciembre de 2015 por la Intendencia de Mercado de Valores, el Fideicomiso Mercantil fue inscrito bajo el No. 2016-G-13-001732 el 05 de enero de 2016.

---

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



- 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*

<b>Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil</b>	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta USD 20.000.000
<b>Resolución de Aprobación</b>	SCVS.INMV.DNAR.15.0005344
<b>Originador</b>	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
<b>Estructurado Financiero</b>	CITADEL Casa de Valores S.A.
<b>Fiduciaria o Agente de Manejo</b>	Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos Futura FUTURFID S.A.
<b>Agente de Recaudo</b>	Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Rendición Anticipada</b>	<p>Constituyen causales para que la Fiduciaria declare una Redención Anticipada, las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Si, por cualquier causa, el Fideicomiso se ve limitado en el ejercicio del Derecho de Cobro y, por ende, en el derecho de recaudo de los flujos.</li> <li>• Si la Fiduciaria, en virtud de información puesta a disposición del público por un organismo competente, o por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y/o por las Bolsas de Valores, conoce que el originador no ha cumplido con el pago de sus emisiones de valores colocadas en el mercado de valores, de ser el caso.</li> <li>• Si al Fideicomiso no le es posible pagar íntegra y/u oportunamente los valores en los términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso y en los valores, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo 30 días calendario posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago correspondiente de los valores.</li> <li>• Si el Fideicomiso es dejado sin efecto por sentencia ejecutoriada de última instancia, por las causas previstas en la Ley de Mercado de Valores / actual Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.</li> </ul> <p>La REDENCIÓN ANTICIPADA consiste en que, una vez producidas una o varias de las causales antes señaladas, la Fiduciaria, por cuenta del fideicomiso: (i) retendrá dentro del fideicomiso todos los flujos que reciba el fideicomiso por concepto de recaudo del Derecho de Cobro, incluyendo los recursos correspondientes al Exceso de Flujo de Fondos; (ii) no 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

Cont.

Segunda Titularización de Flujos – CEMS – Municipalidad de Guayaquil	
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	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
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.

- 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 Fideicomitados y a Fideicomitados.**

#### **Bienes Fideicomitados**

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, la 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 31 de octubre de 2020 el Originador posee activos por USD 2,34 billones con un crecimiento del 0,11% con relación al mes de octubre 2019. La principal cuenta del activo es activo fijo que representa el 80,86% del total de activos.

Los pasivos crecieron en un 9,32% de octubre 2019 (USD 268 millones) a octubre 2020 (USD 293 millones), el patrimonio del municipio pasó de USD 2,07 billones en octubre 2019 a USD 2,05 billones en octubre 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 31 de octubre 2020 el total de ingresos del municipio es de USD 421,54 millones un crecimiento del 141,24% comparado al mes de octubre 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 21,74 millones.

### Fondeo

El indicador de Liquidez del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal de Guayaquil presentó indicadores superiores a la unidad durante los periodos analizados (2017 - 2019) y al corte de octubre 2020 fue de 3,21 veces, en diciembre de 2019 fue de 2,55 veces y en octubre 2019 de 3,20 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	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta USD 20.000.000,00
<b>Saldo de la emisión</b>	USD 4.000.000,00
<b>Vencimiento</b>	2021

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

El saldo de la Segunda Titularización de Flujos al 31 de octubre 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 181 Fideicomisos al 31 de octubre de 2020, un patrimonio total administrado de USD 642.605.751.

La Administradora registró en octubre 2020 ingresos por USD 1,24 millones, lo que respecto al año anterior un decrecimiento de 2,92%, generados principalmente por ingresos de comisiones, prestación de servicios. Así también, los egresos ascendieron a USD 1,13 millones en octubre 2020 y generó una utilidad neta de USD 106.241,11 un decrecimiento de 38,41% comparado con octubre 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 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.”

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

Al 31 de octubre 2020, de acuerdo con los estados financieros del fideicomiso. Se registra un total de activos de USD 5,26 millones, en donde la cuenta de activos financieros con un saldo de USD 4,04 millones que representó el 76,78% 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 30 de noviembre 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	-
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	-	-
jun-20	211.827,95	-
jul-20	271.277,17	-
ago-20	206.885,69	-
sep-20	137.946,06	-
oct-20	73.004,59	-
nov-20	182.485,62	-

**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 09 de diciembre 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 a noviembre de 2020 muestra que durante el mes de enero a noviembre 2020 se negoció un total de USD 10.620.977 miles, correspondientes a la suma de USD 10.593.632 miles en valores en renta fija y USD 27.345 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de noviembre de 2020, en renta fija el 6,82% de los valores corresponden a papel comercial y el 4,10% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 107 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 27% del sector industrial y 13% 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 se han realizado 4 transacciones durante el periodo enero de 2020 a noviembre 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 calificadoradora 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.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> 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.

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.

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

**ANEXOS**

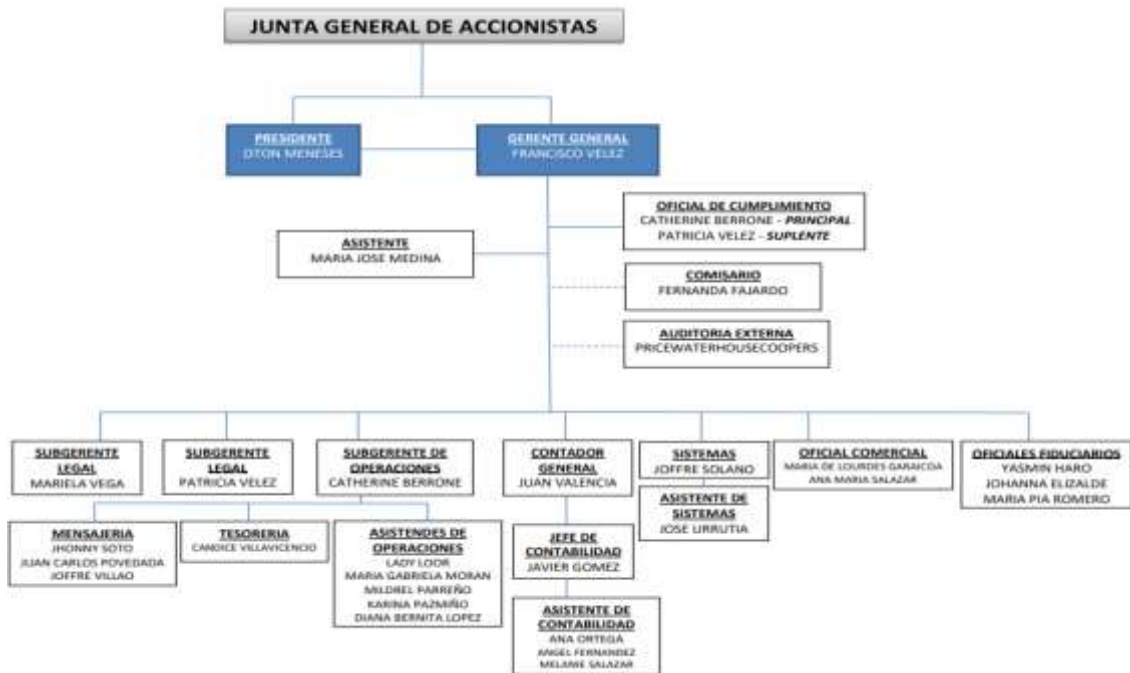
Gráfico 1. Organigrama M.I. Municipalidad de Guayaquil



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	oct-19	oct-20	2017	2018	2019	oct-19	oct-20	2017 - 2018	2018 - 2019	oct 19 - oct 20
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	276.176	334.683	213.905	202.800	147.316	13,56%	14,62%	9,07%	8,67%	6,29%	21,18%	-36,09%	-27,36%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	1.760.136	1.954.260	2.143.283	2.137.359	2.195.304	86,44%	85,38%	90,93%	91,33%	93,71%	11,03%	9,67%	2,71%
Inversiones a Largo Plazo	142.613	90.842	161.328	165.479	164.512	7,00%	3,97%	6,84%	7,07%	7,02%	-36,30%	77,59%	-0,58%
Activo Fijo	1.572.405	1.804.776	1.870.664	1.870.432	1.894.290	77,22%	78,85%	79,36%	79,93%	80,86%	14,78%	3,65%	1,28%
Inversiones en Proyectos y Programas	44.768	58.084	111.291	101.448	133.914	2,20%	2,54%	4,72%	4,34%	5,72%	29,74%	91,60%	32,00%
Otros activos	350	558	0	0	2.588	0,02%	0,02%	0,00%	0,00%	0,11%	59,43%	-100,00%	0,00%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.036.312</b>	<b>2.288.943</b>	<b>2.357.188</b>	<b>2.340.159</b>	<b>2.342.619</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,41%</b>	<b>2,98%</b>	<b>0,11%</b>
PASIVOS	2.017	2.018	2.019	oct-19	oct-20	2017	2018	2018	oct-19	oct-20	2016-2017	2018 - 2019	oct 19 - oct 20
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	81.054	81.437	83.978	63.338	45.887	3,98%	3,56%	3,56%	2,71%	1,96%	0,47%	3,12%	-27,55%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	134.346	167.131	191.684	205.522	248.029	6,60%	7,30%	8,13%	8,78%	10,59%	24,40%	14,69%	20,68%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>215.399</b>	<b>248.568</b>	<b>275.662</b>	<b>268.860</b>	<b>293.916</b>	<b>10,58%</b>	<b>10,86%</b>	<b>11,69%</b>	<b>11,49%</b>	<b>12,55%</b>	<b>15,40%</b>	<b>10,90%</b>	<b>9,32%</b>
PATRIMONIO	2.017	2.018	2.019	oct-19	oct-20	2017	2018	2018	oct-19	oct-20	2016-2017	2018 - 2019	oct 19 - oct 20
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	1.820.913	2.040.375	2.081.526	2.071.299	2.048.704	89,42%	89,14%	88,31%	88,51%	87,45%	12,05%	2,02%	-1,09%
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>2.036.312</b>	<b>2.288.943</b>	<b>2.357.188</b>	<b>2.340.159</b>	<b>2.342.619</b>	<b>100,00%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,41%</b>	<b>2,98%</b>	<b>0,11%</b>

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	oct-19	oct-20	2017	2018	2019	oct-19	oct-20	2017 -2018	2018 - 2019	oct 19 - oct-20
<b>Ingresos</b>	<b>961.876</b>	<b>751.043</b>	<b>589.235</b>	<b>174.738</b>	<b>421.538</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-21,92%</b>	<b>-21,54%</b>	<b>141,24%</b>
Impuestos	82.902	87.732	87.281	77.069	64.290	8,62%	11,68%	14,81%	44,11%	15,25%	5,83%	-0,51%	-16,58%
Tasas y Contribuciones	83.164	83.127	85.523	67.417	58.715	8,65%	11,07%	14,51%	38,58%	13,93%	-0,04%	2,88%	-12,91%
Venta de Bienes y Servicios	15.829	20.169	14.907	16.321	11.770	1,65%	2,69%	2,53%	9,34%	2,79%	27,42%	-26,09%	-27,89%
Rentas de Inversión y Otros	17.667	14.887	26.349	6.823	16.647	1,84%	1,98%	4,47%	3,90%	3,95%	-15,74%	76,99%	144,00%
Transferencias Recibidas	276.510	284.246	296.105	7.109	202.158	28,75%	37,85%	50,25%	4,07%	47,96%	2,80%	4,17%	2743,71%
Actualizaciones y Ajustes	485.803	260.882	79.070		67.958	50,51%	34,74%	13,42%	0,00%	16,12%	-46,30%	-69,69%	#¡DIV/0!
<b>Gastos</b>	<b>491.024</b>	<b>529.000</b>	<b>572.447</b>	<b>488.664</b>	<b>443.279</b>	<b>51,05%</b>	<b>70,44%</b>	<b>97,15%</b>	<b>279,65%</b>	<b>105,16%</b>	<b>7,73%</b>	<b>8,21%</b>	<b>-9,29%</b>
Inversión Pública	272.360	307.536	321.677	281.916	208.655	28,32%	40,95%	54,59%	161,34%	49,50%	12,92%	4,60%	-25,99%
Prestaciones de la Seguridad Social	0	0	303	253	313	0,00%	0,00%	0,05%	0,14%	0,07%	0,00%		0,00%
Remuneración	73.186	74.467	77.001	61.141	68.072	7,61%	9,92%	13,07%	34,99%	16,15%	1,75%	3,40%	11,34%
Bienes y Servicios de Consumos	20.336	19.613	20.038	17.488	15.437	2,11%	2,61%	3,40%	10,01%	3,66%	-3,55%	2,16%	-11,73%
Gastos Financieros y Otros	9.825	17.975	17.131	14.170	10.314	1,02%	2,39%	2,91%	8,11%	2,45%	82,95%	-4,70%	-27,21%
Transferencias Entregadas	57.212	51.823	76.880	64.391	88.451	5,95%	6,90%	13,05%	36,85%	20,98%	-9,42%	48,35%	37,37%
Costos de Ventas	46.927	57.172	58.722	48.644	51.938	4,88%	7,61%	9,97%	27,84%	12,32%	21,83%	2,71%	6,77%
Actualizaciones y Ajustes	11.178	414	695	663	98	1,16%	0,06%	0,12%	0,38%	0,02%	-96,30%	68,05%	-85,14%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>470.852</b>	<b>222.043</b>	<b>16.789</b>	<b>-313.926</b>	<b>-21.741</b>	<b>48,95%</b>	<b>29,56%</b>	<b>2,85%</b>	<b>-179,65%</b>	<b>-5,16%</b>	<b>-52,84%</b>	<b>-92,44%</b>	<b>-93,07%</b>

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
<b>INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES</b>								
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
<b>INDICADORES EXTERNOS</b>								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
<b>INDICADORES FISCALES</b>								
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
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
<b>OTROS INDICADORES</b>								
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.