

INFORME DE LA TITULARIZACIÓN

PROYECTO PRIMERA LÍNEA DEL METRO DE QUITO (PLMQ)

ANTECEDENTES:

1. El proyecto de la Primera Línea del Metro de Quito (PLMQ), oficialmente iniciado en 2012¹, busca dotar al Municipio del Distrito Metropolitano de Quito (MDMQ), de un medio de transporte de alta capacidad que sea el eje estructurante de un sistema integrado de transporte público que mejore la calidad del servicio en la ciudad, que induzca al usuario a la utilización de transporte público, reduciendo los tiempos de viaje y mejorando la movilidad general en el distrito.
2. El costo total del proyecto se estimó inicialmente en los US\$ 1499.9 millones. Este presupuesto se distribuyó en tres componentes principales: (i) Fase I correspondiente a la obra civil de 2 estaciones intermodales y sus edificios; (ii) Fase II que comprende túnel de línea, 13 estaciones, cocheras, talleres y equipamiento e instalaciones; (iii) adquisición de material rodante, vehículos auxiliares y lote de repuesto. Adicionalmente, el presupuesto incluyó otros rubros complementarios asociados a asistencia técnica (fiscalización y gerencia de proyecto), expropiaciones, escombreras, imprevistos y reajustes.
3. Según los acuerdos alcanzados entre el MDMQ y el Gobierno Nacional, el financiamiento total se compartiría en partes iguales, contando para ello con: (i) recursos presupuestarios propios de ambas instituciones por US\$ 165.6 millones; (ii) emisión de valores en el mercado local por US\$ 80 millones (la “Titularización”); y, (iii) crédito externo e interno por US\$ 1254.4 millones, a ser gestionado en forma coordinada con el Ministerio de Finanzas.
4. Como parte del componente de crédito externo e interno, las siguientes instituciones financieras comprometieron recursos para el financiamiento de la PLMQ: (i) Banco Mundial por US\$ 200 millones; (ii) BEI por US\$ 259.3 millones; (iii) BID por US\$ 200 millones; (iv) CAF por US\$ 250 millones; (v) Banco del Estado por US\$ 152.2 millones; y, (vi) Fondo de Internacionalización de la Empresa – FIEM por US\$ 183.6 millones.

LA TITULARIZACIÓN:

5. La Constitución de la República del Ecuador, otorga al Estado central competencias exclusivas sobre el régimen general de aeropuertos y determina que en materia de competencias exclusivas, cabe concurrencia en la prestación de servicios públicos en los diferentes niveles de gobierno. De su lado, el Código Orgánico de Ordenamiento Territorial, Autonomía y Descentralización (COOTAD) determina que cuando a un Gobierno Autónomo Descentralizado (GAD) se le hubiere transferido las competencias sobre aeropuertos, se

¹ Los estudios de factibilidad y de ingeniería se entregaron en ese año por parte de Metro Madrid S.A., a la que se le encargó esta tarea como parte de un Convenio de Cooperación entre la Comunidad Autónoma de Madrid y el MDMQ. El costo de los estudios alcanzó alrededor de US\$ 34 millones.

entiende también transferida la facultad de crear las tasas que correspondan y a las haya lugar por la prestación de esos servicios públicos, a través de las respectivas ordenanzas.

6. Mediante Decreto Ejecutivo No. 885 (RO. 198 de 7 de noviembre de 2000), el Gobierno Nacional autorizó al MDMQ la construcción, administración y mantenimiento del Nuevo Aeropuerto de Quito (NAIQ). Sobre esta base, en el año 2002 y a través de la figura de una concesión, el MDMQ por intermedio de una agencia delegada, implementó los acuerdos conducentes a efectivizar la construcción y posterior operación del NAIQ. El aeropuerto inició sus operaciones el 20 febrero de 2013.
7. El 9 de agosto de 2010, el MDMQ con la concurrencia del Gobierno Nacional y la concesionaria, suscribieron un Acuerdo de Alianza Estratégica, por el que se renegociaron los términos de la concesión y se definió la participación del MDMQ en los beneficios económicos del NAIQ. Este acuerdo define la *“Participación Municipal en los Beneficios Económicos”* que significará *“(…) con respecto a cada trimestre calendario que comience el la Fecha de Apertura del Aeropuerto, el 11% de los Cargos Regulados recaudados en dicho trimestre; previéndose que con respecto a cada trimestre calendario que ocurra dentro de los últimos cinco años del Período de Concesión, la Participación Municipal en los Beneficios Económicos significará el 12% de los Cargos Regulados recaudados (…)”*
8. Los beneficios económicos del MDMQ, se encuentran fincados en un Fideicomiso de Tasas celebrado el 24 de enero de 2011, entre el MDMQ, la Empresa Pública Metropolitana de Servicios Aeroportuarios y Gestión de Zonas Francas y Regímenes Especiales, Corporación Quiport S.A., el Fideicomiso Mercantil Quiport Onshore Trust y Fiduciaria del Pacífico S.A. (FIDUPACIFICO) como Administrador Fiduciario.
9. Mediante Ordenanza Metropolitana No. 0335 de 23 de diciembre de 2010, el Concejo del MDMQ expidió el *“Régimen Aplicable a la Prestación de Servicios Públicos Aeroportuarios en el Distrito Metropolitano de Quito”*, en el que se definen las competencias del Cabildo en la prestación de estos servicios y se establece su atribución para *“(…) la creación, modificación y extinción de las tasas y cargos por los servicios aeroportuarios prestados en los Aeropuertos (…)”*.
10. Mediante Ordenanza No. 0237 sancionada el 27 de abril de 2012, reformada según Ordenanza Metropolitana No. 0383 sancionada el 2 de abril de 2013, el Concejo del MDMQ creó la Empresa Pública Metropolitana Metro de Quito (EPMMQ) con el objetivo de desarrollar, implementar y administrar el subsistema “Metro de Quito” en el marco de las políticas y normas expedidas por el MDMQ. El artículo 5 de la Ordenanza No. 0383 establece de forma imperativa que: *“El Municipio del Distrito Metropolitano de Quito transferirá a la Empresa Pública Metropolitana Metro de Quito, la totalidad de la participación del Municipio en los beneficios económicos previstos en el Acuerdo de Alianza Estratégica, a través de una cuenta especial en el Banco Central del Ecuador, hasta cuando se cumplan las obligaciones derivadas del o los procesos de titularización u otros mecanismos de financiamiento de los que trata en el siguiente inciso.*

Los recursos transferidos serán utilizados por la Empresa Pública Metropolitana Metro de Quito para financiar la inversión en el Proyecto Metro de Quito, a través de un proceso de titularización de estos flujos futuros, u otros mecanismos de financiamiento”

En caso de realizarse la titularización de estos flujos futuros, el excedente de los recursos, luego de pagados los pasivos del fideicomiso de titularización será transferido al Municipio, el cual determinará su destino.”

11. Para implementar lo dispuesto en la Ordenanza Metropolitana No. 0383, la EPMMQ y el MDMQ, representado por la Administración General, suscribieron el 19 de abril de 2013 un Convenio de Cooperación Interinstitucional, en el que se ratifica la titularidad del derecho a percibir los beneficios económicos del NAIQ en favor de la EPMMQ y se establece el procedimiento de implementación del mecanismo.
12. De esta forma, la EPMMQ suscribió el 30 de octubre de 2013 con ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Agente de Manejo, el contrato de constitución del “Fideicomiso de Titularización de Flujos NAIQ-Metro de Quito” como un patrimonio autónomo, con personalidad jurídica y con el objeto de servir de medio para llevar adelante un proceso de titularización de los flujos futuros pertenecientes a la EPMMQ, por un monto de hasta US\$ 80 millones.
13. El resumen de la emisión propuesta se indica en el siguiente cuadro:

SERIES	A	B	C	D	E
Mercado	Privado	Privado	Público	Público	Privado
Potenciales clientes	Personas naturales / Fondos de Inversión	Personas naturales / Fondos de Inversión	BIESS	BIESS	Personas naturales
Monto (US\$)	20'000,000	20'000,000	19'000,000	20'000,000	1'000,000
Valor nominal (US\$)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Plazo (años)	6	6	12	12	16
Tasa de interés	7,75%	7,75%	8,50%	8,50%	9,00%
Pago de capital	Trimestral (pagos crecientes)	Trimestral (pagos crecientes)	Trimestral (pagos crecientes)	Trimestral (pagos crecientes)	Trimestral (pagos iguales)
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral

14. De acuerdo con la autorización conferida por la Superintendencia de Compañías (Intendencia del Mercado de Valores) constante en Resolución No. Q.IMV.2014.0367 de 30 de enero de 2014, la oferta pública primaria tuvo una vigencia de nueve meses, hasta el 30 de octubre de 2014.
15. Con Resolución SCV.IRQ.DRMV.2014 de 28 de octubre de 2014, la Superintendencia de Compañías y Valores, de conformidad a lo establecido en el Título III, Subtítulo I, Capítulo I, artículo 5 de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Concejo Nacional de Valores, concedió una prórroga única de nueve (9) meses calendario adicionales al vencimiento de la autorización de oferta pública, la que venció el 30 de julio de 2014.

16. La oferta pública primaria no pudo ser colocada hasta la fecha de su vencimiento, en virtud de dos circunstancias principales: (i) la imposibilidad de salir al mercado en ausencia de una certeza respecto de la adjudicación del contrato para la ejecución de la Fase II del proyecto; y, (ii) la incertidumbre en torno a la adquisición de una importante posición de la emisión por parte del Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS).

ALTERNATIVAS A LA TITULARIZACIÓN

17. Los organismos multilaterales han requerido que se presente un estudio que indique las acciones que tomaría el MDMQ y la EPMMQ a efectos de contar con los recursos suficientes para cubrir el desarrollo del proyecto. En este sentido, la EPMMQ ha venido manteniendo conversaciones con actores financieros locales y bancos de inversión del exterior a efectos de que, utilizando un esquema similar al de la titularización, es decir, contando con la garantía de los flujos del NAIQ, se pueda: (i) efectuar una colocación local; (ii) emitir títulos en el mercado privado internacional.
18. De acuerdo con los sondeos preliminares, una emisión local bajo las actuales condiciones de mercado, podría absorber un monto de entre US\$ 15 – 20 millones; en tanto, una emisión internacional podría fácilmente tomar los US\$ 80 millones originalmente previstos como parte del financiamiento de Fase II. En este sentido, a continuación se hace un breve análisis de la evolución del mercado de valores local y del mercado internacional de deuda soberana ecuatoriana.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES LOCAL

19. En línea con la relativa desaceleración de la economía del país, el mercado de valores local también ha evidenciado signos de contracción. En efecto, la información estadística de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) muestra que, los montos negociados de renta fija² luego de un incremento de 3.5% experimentado entre agosto de 2013 y agosto de 2014, han caído un 39.2% frente a lo negociado hasta agosto de 2015. Los datos de las negociaciones por tipo de instrumento se muestran en la Tabla No. 1 a continuación:

Tabla No. 1: Negociaciones a nivel nacional (Millones de US\$)

Valores	ago-2013	ago-2014	ago-2015
Obligaciones	373,4	255,5	199,6
Titularizaciones	260,7	259,0	37,7
Papel Comercial	215,9	365,3	297,5
Total	850,1	879,9	534,9

Fuente: BVQ - Boletines Mensuales

² Los principales valores de renta fija que se negocian por bolsa son: (i) títulos de deuda emitidos por el Gobierno Nacional; (ii) deuda corporativa (obligaciones); (iii) papel comercial; (iv) efectos genéricos del sistema financiero (aceptaciones bancarias, certificados de ahorro, de depósitos y de inversión, letras de cambio, etc.); y, (v) titularizaciones.

El mercado de obligaciones muestra una caída sostenida desde los niveles negociados en 2013, en tanto que las titularizaciones, las transacciones mantuvieron un nivel similar entre 2013 y 2014, mostrando una importante caída en lo que va de 2015.

20. Se debe destacar que en el caso de obligaciones y titularizaciones, el mercado no absorbe la totalidad del valor autorizado de la emisión, según se muestra en la Tabla No. 2:

Tabla No. 2: Montos Autorizados y Colocados (Millones de US\$)

	TIPO DE VALOR	MONTO EMITIDO	MONTO COLOCADO	% COLOCACIÓN
2012	OBLIGACIONES	495,75	325,11	66%
	TITULARIZACIONES	364,05	362,01	99%
2013	OBLIGACIONES	585,05	381,47	65%
	TITULARIZACIONES	276,10	263,80	96%
2014	OBLIGACIONES	394,45	298,79	76%
	TITULARIZACIONES	372,40	202,44	54%
2015	OBLIGACIONES	221,50	99,30	45%
	TITULARIZACIONES	42,40	12,98	31%

Fuente: BVQ

Se observa que mientras en 2012 y 2013, el mercado pudo absorber casi la totalidad de los montos autorizados de las titularizaciones, en 2014 el porcentaje se situó en un 54% y un 45% en 2015, lo que demuestra un menor interés en este tipo de operaciones; situación que muy probablemente esté asociada a los niveles de liquidez de la economía.

21. De su lado, de acuerdo a la información publicada por el Ministerio de Finanzas, las emisiones de deuda pública interna (mercado primario) representada por bonos de largo plazo se muestran en la Tabla No. 3:

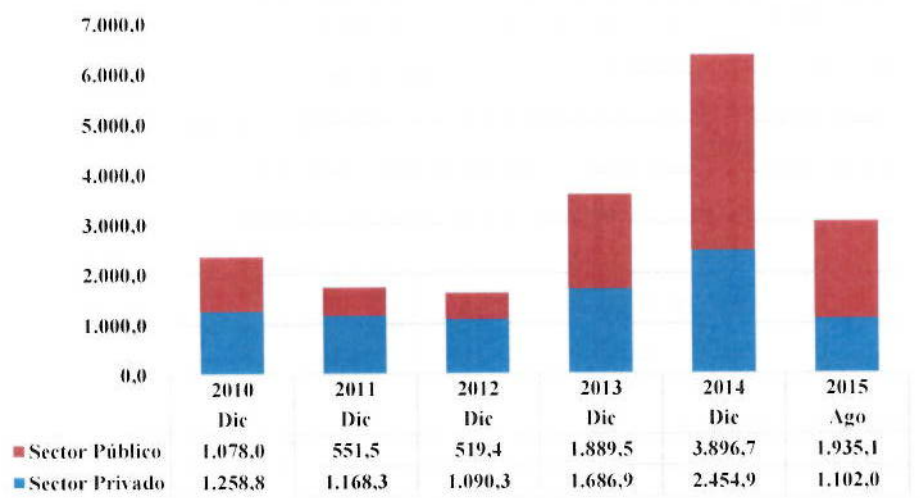
Tabla No. 3: Emisiones de Deuda Pública Interna (Millones de US\$)

DEUDA INTERNA	Dic 2013	Dic 2014	Jul 2015
Bonos Largo Plazo (GC)	3.147,4	4.623,2	1.810,1
Otras Entidades Estado	0,0	1,7	2,7
Total Colocaciones	3.147,4	4.624,9	1.812,8

Fuente: Ministerio de Finanzas - Boletines Deuda Interna

Es de notar que del total de emisiones reportadas por el Gobierno Central (GC), no todas se negocian por bolsas de valores, puesto que una proporción importante se destina en forma directa al pago de contratistas de obras del sector público. Entre 2013 y 2014, las emisiones crecieron un 46.9% pasando de US\$ 3147.4 millones a US\$ 4624.9 millones. Hasta julio de 2015, el GC ha colocado 1812.8 millones de deuda interna. Los mayores requerimientos de financiamiento por parte del GC implican una fuerte competencia a las emisiones que efectúa el sector privado, según el Gráfico No. 1:

Gráfico No. 1: Montos Negociados por Sector (Millones de US\$)



Fuente: BVQ – Boletines Mensuales

El gráfico anterior muestra una creciente competencia entre el sector público y el privado por la captación de recursos a través de los instrumentos disponibles de mercado.

MERCADO INTERNACIONAL:

22. En línea con los mayores requerimientos de financiamiento del sector público, la República del Ecuador ha incursionado nuevamente en el mercado de capitales internacional con dos (2) emisiones de bonos de largo plazo por un total de US\$ 3500 millones (US\$ 2000 millones en 2014 y US\$ 1500 millones en 2015).

23. Las condiciones de estas emisiones se muestran en la Tabla No. 4 a continuación:

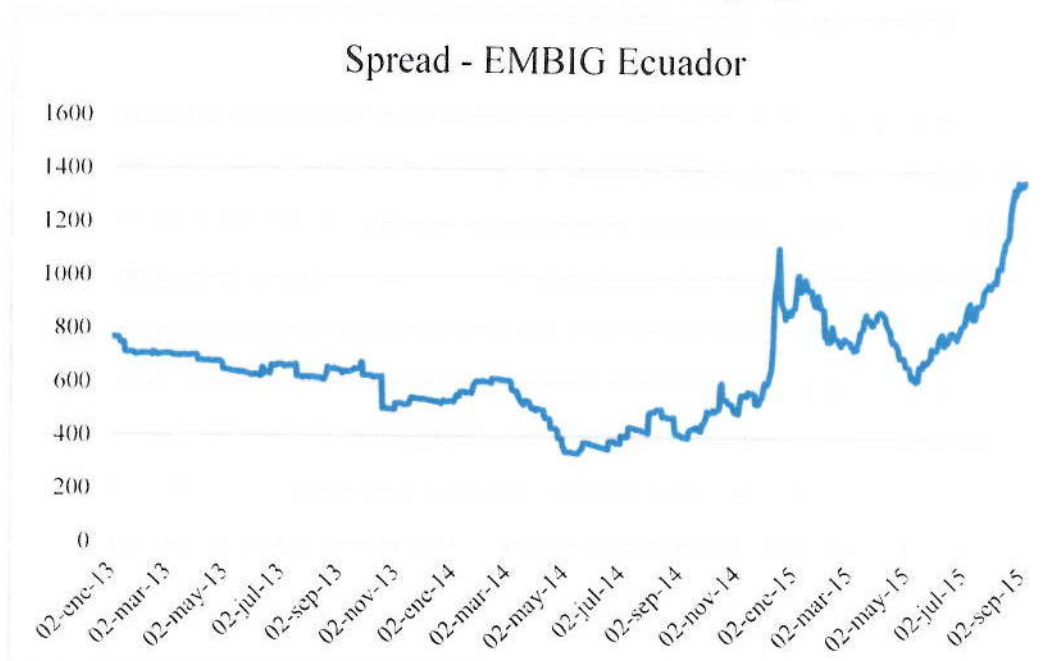
Tabla No. 4: Bonos Soberanos Mercado Internacional (Millones de US\$)

	2014	2015
Monto US\$ (millones)	2.000,0	1.500,0
Plazo	10 años	5 años
Amortización	Bullet	Bullet
Tipo de interés	Fijo	Fijo
% Interés	7,95%	10,50%

Fuente: Ministerio de Finanzas - Boletines de Deuda Externa

El cambio en las condiciones financieras de estas emisiones, reflejan un incremento de la percepción de riesgo respecto de la deuda ecuatoriana, asociada al deterioro de la economía y de las finanzas públicas por la baja de los precios internacionales del petróleo. En efecto el riesgo país que a finales de 2013 se ubicó en los 532 puntos básicos (bp), pasó a los 883 bp a finales de 2014 y alcanza los 1362 bp al 4 de septiembre de 2015. La evolución se muestra en el Gráfico No. 2:

Gráfico No. 2: Evolución Índice de Riesgo País



CONCLUSIONES:

24. Del análisis anterior, se puede concluir lo siguiente:


- Se observa un fuerte incremento de la competencia entre el sector público y el sector privado por la captación de recursos en el mercado local. El Gobierno Central se mantiene activo en el mercado local de deuda. Se esperaría que debido a mayores requerimientos de financiamiento del sector público, se incremente la competencia por la captación de recursos locales.
- Por el lado de las emisiones privadas, el mercado local muestra una contracción a partir del año 2014, donde los montos colocados no superaron en promedio el 65% de los valores autorizados; por lo que se podría inferir que el mercado local muy probablemente no esté en capacidad de absorber un monto importante de la titularización como se había previsto.
- En el ámbito internacional, el país ha podido levantar importantes recursos en el mercado de capitales a pesar del sostenido incremento de la percepción de riesgo soberano. Esto lleva a estimar que es factible estructurar una colocación internacional para cubrir el financiamiento requerido y cubrir los fondos que se dejarían de colocar en el mercado local.
- Los sondeos preliminares al mercado efectuados por la EPMMQ, hacen prever que el mercado local podría absorber una emisión de entre US\$ 15 a US\$ 20 millones; lo que obliga a que se busque levantar recursos en el mercado internacional.
- Se han adelantado conversaciones con bancos de inversión, que estiman factible levantar hasta US\$ 80 millones en una colocación privada que mantenga como

garantía los flujos del NAIQ, que por legislación local están asignados a favor de la EPMMQ. Se anexa una propuesta indicativa presentada por el Credit Suisse.

- La alternativa que se propone entonces sería de un mix entre colocaciones en mercado local e internacional: (i) emisión de obligaciones o titularización (u otra forma de financiamiento) de hasta US\$ 20 millones; y, (ii) colocación en el mercado internacional de hasta US\$ 60 (o lo que sea factible en función del “*due dilligence*” que se efectuaría con bancos de inversión).
- Los procesos antes indicados podrían tomar entre 12 a 18 semanas. Hasta tanto se estructuren estas operaciones, los desembolsos previstos con cargo a esta fuente de financiamiento, serán cubiertos por el Municipio del Distrito Metropolitano de Quito (MDMQ) que han sido considerados en su presupuesto para este propósito.

EMPRESA PÚBLICA METROPOLITANA METRO DE QUITO (EPMMQ)

Septiembre de 2015

Aprobado por:	Gerencia General 
---------------	---