

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE"

Quito - Ecuador Sesión de Comité No. 003/2020, del 22 de enero de 2020 Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2019

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza <u>juan.espinoza@classrating.ec</u> www.classinternationalrating.com

UNIVERSIDAD UTE, es una institución de educación superior autónoma, de derecho privado, sin fines de lucro, creada el 18 de febrero de 1986, mediante la Ley No. 19 publicada en el Registro Oficial No. 377. Está comprometida con la educación, la investigación científica y el desarrollo tecnológico mediante propuestas innovadoras y de calidad, destinadas a la formación humanista y el progreso del país.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 003/2020 del 22 de enero de 2020 decidió otorgar la calificación de "AAA-" (Triple A menos) al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" por un monto de seis millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 6'000.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" se fundamenta en:

Sobre la Titularización:

- Mediante escritura pública celebrada el 10 de septiembre de 2019, la UNIVERSIDAD UTE como Originador y la compañía Fiducia S.A. Administradora de Fondos de y Fideicomiso Mercantiles como Agente de Manejo, suscribieron la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE".
- Mediante Escritura Pública, celebrada el 26 de diciembre de 2019, en la ciudad de Quito, ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, comparecen para la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".



FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

- Con fecha 16 de enero de 2020, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, suscribieron la Segunda Reforma Integral al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".
- El Flujo Titularizado se basa en el derecho personal o crédito que se genera a favor del Originador, como
 consecuencia de la prestación de servicios educativos (matrículas, pensiones, derechos, etc.) por parte del
 Originador a favor de sus estudiantes. Por su parte, los estudiantes o representantes de dichos estudiantes
 están obligados a pagar al Originador por tales servicios educativos. El flujo titularizado proviene
 exclusivamente de la utilización, por los estudiantes o representantes de los estudiantes, de tarjetas de
 crédito cuyo adquiriente sea el Banco del Pacífico S.A.
- Para el presente proceso de titularización, asumiendo un mayor nivel de probabilidad de ocurrencia (68%)
 para el escenario moderado y del 16% para los escenarios optimista y pesimista, el valor total de variación
 ponderada, es del 5,33% (Índice de Desviación).
- El Índice de Desviación sirvió como base para el establecimiento del Depósito de Garantía, que representa 1,5 veces dicho índice, y se lo fijó en USD 129.893,51.
- El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" con la finalidad de salvaguardar los intereses de los futuros inversionistas cuenta con tres mecanismos de garantía: Exceso de Flujo de Fondos (que comporta la existencia de un Depósito de Garantía), Garantía Solidaria y Garantía Fiduciaria.
 - ➤ El Exceso de Flujo de Fondos, que comporta la existencia de un Depósito de Garantía, consiste en el hecho que los flujos que se proyecta percibir por parte del Fideicomiso, generados por el derecho de cobro, sean superiores a los montos requeridos por el Fideicomiso para honrar los pasivos con inversionistas, en virtud de los valores emitidos, igualando o superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación. Todo ello de conformidad con la información constante en el informe de estructuración financiera.
 - ➤ La Garantía Solidaria consiste en que el Originador se constituye en fiador y garante solidario del Fideicomiso para el pago de los pasivos con inversionistas. En virtud de esta garantía solidaria, el Originador se constituye solidariamente responsable con el Fideicomiso por el cumplimiento y pago oportuno de todos los pasivos con inversionistas que el Fideicomiso llegare a mantener. En tal sentido el Originador renuncia a los beneficios de domicilio, orden o excusión y división de bienes.
 - ➤ La Garantía Fiduciaria consiste en la constitución de un Fideicomiso de Garantía al cual el Originador aportará uno o más bienes inmuebles de su propiedad, cuyo avalúo de realización alcanzará un monto que represente por lo menos 1.5 veces el saldo insoluto sobre los valores efectivamente colocados, y que constituirá la garantía a ejecutarse en un evento de incumplimiento según lo preverá el correspondiente contrato de Fideicomiso de Garantía que será administrado por una Fiduciaria diferente a la Fiduciaria de la presente Titularización.
- Conforme las proyecciones presentadas en el Informe de Estructuración Financiera, se determina que el derecho de cobro en un escenario pesimista, sería capaz de generar flujos futuros proyectados por una suma de USD 12,43 millones durante la vigencia de los valores, siendo el valor presente de dichos flujos la suma de USD 12,01 millones, monto que fue descontado a una tasa del 9,14%, el 50% de los flujos proyectados alcanzó la suma de USD 6,01 millones, siendo éste el máximo valor que la compañía podría emitir, el cual es superior al monto de la emisión, con lo que el monto de la titularización se encuentra dentro de los parámetros estipulados en la normativa.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del derecho de cobro.



Sobre el Originador:

- La UNIVERSIDAD UTE, desde hace más de 45 años viene formando profesionales en diferentes áreas, siendo líder y referente en el ámbito de educación en el país
- La universidad cubre las necesidades de formación de profesionales con una educación científica y tecnológica de nivel superior basados en una instrucción socio-humanística, comprometida con la calidad educativa del país, con la formación continua de sus docentes y la acreditación de sus programas académicos.
- Actualmente y de acuerdo a la última evaluación realizada por el Consejo de Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CACES), anteriormente Consejo de Evaluación, Acreditación y Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CEAACES, 2013), está ubicada en la categoría B y cuenta con el estatus de acreditada, lo cual expresa el compromiso de la Universidad con el mejoramiento continuo de la calidad.
- Actualmente cuenta con las siguientes Facultades: Arquitectura y Urbanismo, Ciencias de la Ingeniería e Industrias, Hospitalidad y Servicios, Ciencias Administrativas, Comunicación, Artes y Humanidades y Ciencias de la Salud "Eugenio Espejo", Derecho y Ciencias Sociales y Ciencias, Ingeniería y Construcción.
- Los ingresos de UNIVERSIDAD UTE se mantuvieron relativamente estables a partir del año 2016, pasando de USD 54,31 millones en ese año a USD 53,14 millones en 2017 y USD 54,53 millones en diciembre de 2018, comportamiento que estuvo influenciado por las variaciones presentadas en los ingresos por matrículas, créditos e inscripciones, dirección de tesis, cursos seminarios y congresos. Para los periodos interanuales, se observó un ligero crecimiento en los ingresos, pues luego de registrar USD 52,96 millones en noviembre de 2018, pasaron a USD 54,53 millones en noviembre de 2019, como efecto principalmente de mayores ingresos académicos (pregrado y posgrados).
- El resultado operacional, presentó un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, es así que para el año 2016, significó un 2,12% de los ingresos, mientras que, para el año 2017 mejoró a 6,19% y decayó a 1,16% de los ingresos al cierre de 2018. Estas variaciones obedecen al comportamiento experimentado en sus gastos operacionales. Para noviembre de 2019, la Universidad presentó resultados operacionales que representaron el 14,10% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en noviembre de 2018 cuando fue de 19,76%, principalmente por un incremento de sus gastos operacionales.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales y el impuesto a la renta, la universidad arrojó resultados variables al final de cada ejercicio económico, es así que, al cierre de 2015, registró una pérdida neta que representó el 23,36% de los ingresos. A partir de 2016, la universidad empieza a generar resultados positivos, con una representación sobre los ingresos del 1,04% y 1,35% al cierre de 2018 (2,73% en el periodo 2017). Para noviembre de 2019, la universidad arrojó un resultado al final del periodo que representó el 3,95% de los ingresos, evidenciando una mejor posición que su similar de 2018, puesto que en dicho periodo presentó resultados negativos que significaron el -2,42% de los ingresos.
- Se debe aclarar que el negocio en el cual se desenvuelve la universidad es cíclico, siendo los meses de mayor flujo abril y octubre, es por eso que en otros meses, los ingresos son absorbidos por los gastos fijos como remuneraciones de docentes, aportes a seguridad social, beneficios sociales, honorarios y comisiones, entre otros.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que luego de significar un -14,23% de los ingresos en 2015, ascendió a 7,36% en 2018 (9,47% de los ingresos en diciembre de 2017). Estos resultados evidencian la capacidad de generación de recursos propios de la universidad para cubrir sus obligaciones, a excepción del año 2015. Para los periodos interanuales, el EBITDA (acumulado), se mostró positivo y ligeramente creciente, puesto que pasó de significar 20,18% de los ingresos en noviembre de 2018 a 20,89% de los ingresos en noviembre de 2019, lo que refleja la capacidad de generar recursos propios para cubrir con sus obligaciones.
- Los activos de UNIVERSIDAD UTE mantuvieron una tendencia al alza durante el periodo analizado, creciendo de USD 46,33 millones en 2015 a USD 107,47 millones en diciembre de 2018 y USD 107,53 millones en noviembre de 2019, como efecto del registro de propiedades de inversión en donde se incluyen terrenos y edificios (incluye un hospital universitario y el Club Campestre), además del incremento en sus cuentas por cobrar clientes no relacionados e inversiones.
- Los pasivos totales de la UNIVERSIDAD UTE crecieron de USD 32,15 millones en el 2015 (69,38% de los activos) a USD 67,54 millones (62,85% de los activos), debido al registro de mayores obligaciones financieras a corto plazo, proveedores, beneficios sociales, pasivos del contrato¹, entre otros. Para noviembre de 2019, los

¹ Según el informe auditado 2018, los pasivos por contrato, corresponde al reconocimiento de anticipos de dineros entregados por los estudiantes por los servicios de matrículas y pagos de créditos y se conocen en función al avance del servicio prestado por parte de la Universidad.



pasivos disminuyeron a USD 66,08 millones (61,45% de los activos), contracción del 2,16% con respecto a 2018, debido a la disminución de beneficios sociales, pasivo del contrato y beneficio a empleados.

- El patrimonio de Universidad UTE pasó de USD 14,19 millones (30,62% de los activos) en el 2015 a USD 39,92 millones (37,15% de los activos), lo que significó una contracción del 2,60%, en relación al patrimonio del año 2017, por la disminución del resultado del ejercicio y de los resultados acumulados provenientes de adopción a NIIF. Para noviembre de 2019, el patrimonio ascendió a USD 41,45 millones (38,55% de los activos), monto superior en 3,82% al patrimonio registrado en el año 2018, crecimiento ligado a la considerable recuperación de sus resultados del ejercicio y a menores pérdidas acumuladas.
- La Universidad UTE, al ser una Institución sin fines de lucro, no cuenta con un capital social o accionistas establecido, sino que cuenta con un patrimonio matriz que asciende a USD 1,33 millones y representó el 1,24% de los activos para noviembre de 2019.
- Es preciso mencionar que la UNIVERSIDAD UTE producto de los resultados de los ejercicios negativos obtenidos en el año 2015, a partir del año 2016 arrastra significativos resultados acumulados negativos en su patrimonio, mismos que, para noviembre de 2019 disminuyeron a USD 8,74 millones (-8,13 % de los activos).
- UNIVERSIDAD UTE a lo largo del periodo analizado contó con indicadores de liquidez inferiores a la unidad, los mismos que muestran este comportamiento en función del giro del negocio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la universidad.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas y contractuales más severas a las actuales, que pudieran afectar a las personas naturales, podrían repercutir negativamente en el flujo de la universidad.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado.
- Deterioro de las economías familiares puede traducirse en un incremento en la tasa de deserción universitaria por falta de recursos para culminar los estudios lo cual puede afectar el número de alumnos y afectar sus ingresos y flujos
- Es importante mantenerse alerta a las futuras directrices que se den por parte del Consejo de Educación Superior, (CES) para cumplir con todos los condicionamientos que se normen y que puedan comprometer nuevas inversiones por parte de la universidad.
- Pérdida en Recursos Humanos (personal) que podría verse atraído por mejores salarios de la competencia.
 Esto podría acarrear una pérdida en inversiones, teniendo en cuenta los recursos continuos que son invertidos por la empresa en la capacitación del personal.
- El impulso del Gobierno a la educación pública con reformas e inversión, eventualmente podría tornar igual de atractivo el acceder a educación pública que a privada, lo cual podría reducir el mercado objetivo de la compañía.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

ÁREAS DE ANÁLISIS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", es tomada de fuentes varias como:

- Acta del Consejo Universitario de UNIVERSIDAD UTE, celebrada el 08 de agosto de 2019.
- Escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" con fecha 10 de septiembre de 2019.
- Reglamento de Gestión del Fideicomiso.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Escritura de constitución del fideicomiso de garantía con fecha 01 de octubre de 2019



FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

- Prospecto de Oferta Pública.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil del Emisor, administración, etc.).
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2015, 2016, 2017 y 2018 de UNIVERSIDAD UTE, así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de noviembre de 2018 y 30 de noviembre de 2019.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la compañía.

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

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

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

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo <u>es una opinión</u> sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Titularización

El Consejo Universitario de la UNIVERSIDAD UTE, en sesión realizada el 08 de agosto de 2019, decidió autorizar que la compañía desarrolle una titularización de flujos futuros por un monto de hasta USD 8,00 millones. De igual manera autorizó al señor Rector de la Universidad UTE a realizar todos los actos y suscribir todos los contratos, documentos y formularios que sean necesarios para perfeccionar dicha titularización.



Mediante escritura pública celebrada el 10 de septiembre de 2019, la UNIVERSIDAD UTE como Originador y la compañía Fiducia S.A. Administradora de Fondos de y Fideicomiso Mercantiles como Agente de Manejo, suscribieron la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE".

Mediante Escritura Pública, celebrada el 26 de diciembre de 2019, en la ciudad de Quito, ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, comparecen para la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".

Con fecha 16 de enero de 2020, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, suscribieron la Segunda Reforma Integral al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".

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

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

FIDEICOMISO MERC		ITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE	FILUIOS FUTUROS UTF"			
Originador	UNIVERSIDAD UTE					
Beneficiario	El Originador.					
Monto total de Titularización		Hasta USD 6.000.000,00				
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				
Worlda						
Valores	un valor nominal mínimo de USD 1	Los valores son VTCs o "Valores de Titularización de Contenido Crediticio", se emitirán en forma desmaterializada y c				
Denominación de los Valores		.,00.				
Delioninación de los valores		"VTC-PRIMERA-1-UTE " Se basa en el derecho personal o crédito que se genera a favor del Originador, como consecuencia de la prestación de				
			ginador a favor de sus estudiantes. Por su			
Flujo Titularizado	parte, los estudiantes o represent	antes de dichos estudiantes están obligad	os a pagar al Originador por tales servicios			
	educativos. El flujo titularizado pr	oviene exclusivamente de la utilización, po	or los estudiantes o representantes de los			
	estudiantes, de tarjetas de crédito	cuyo adquiriente sea el Banco del Pacifico	S.A.			
Destino	Los recursos serán destinados en	un 100% para la cancelación de pasivos.				
Sistema de Colocación	Mercado Primario Bursátil.					
	Serie	Monto	Plazo			
Monto, Plazo, Serie	А	USD 6.000.000,00	1.440 días			
Tasa de Interés	Tasa anual y fija del 8,75%.					
Forma de Cálculo de la Tasa de	0 1 1 20/00	0				
Interés	Se considerara una base de 30/36	Se considerará una base de 30/360 que corresponde a años de 360, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.				
Amortización del Capital	Semestralmente.	Semestralmente.				
Pago de Intereses	Trimestralmente.					
Fecha de Emisión	Es la fecha en que se realice la pri	mera colocación de los valores.				
Mecanismos de Garantía	Exceso de Flujo de Fondos, Garan	tía Fiduciaria y Garantía Solidaria.				
Estructurador	Casa de Valores Value S.A.					
Agente de Manejo	Fiducia S.A. Administradora de Fo	ndos y Fideicomisos Mercantiles.				
Agente Pagador	Las instrucciones fiduciarias mar	ndan contratar al Depósito Centralizado d	e Compensación y Liquidación de Valores			
Ageille i agadoi	DECEVALE S.A., para que se desempeñe como Agente Pagador.					
	Constituyen causales para que la l	Fiduciaria declare una redención anticipada	ı, las siguientes:			
	Si el Originador ha caído en mora de pago de cualquier emisión de valores que haya realizado y tal particular es conocido					
	por la Fiduciaria a través de cualquier medio.					
	Si, por cualquier motivo, a excepción de los errores operativos involuntarios, debidamente probados, no es posible pagar					
	a los Inversionistas, de forma íntegra, cualquier cuota o dividendo de los valores en los términos y condiciones					
	estipulados en el presente Fideicomiso, pudiendo manejarse un margen de tolerancia de hasta máximo cinco días					
	hábiles posteriores a la fecha en que debió efectuarse el pago de los valores.					
Redención Anticipada	• Si el Originador es sometido a un proceso de regularización, concurso de acreedores, quiebra, disolución, concurso					
		preventivo o liquidación forzosa u otros similares; y/o haya adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria				
		u otros similares, y tal particular es conocido por la Fiduciaria a través de cualquier medio.				
			con las tarjetas de crédito cuyo adquiriente			
			erlo o si por cualquier razón o circunstancia			
	-	cualquier causa desincentivado la utilizació	on de las tarjetas de crédito de las cual se			
	provienen los Flujos.	directomento los Eluicos en los hebitos to-	unoforido al Eidoioamias immediatemente			
	Si el Originador llegare a recibir	directamente los Flujos y no los hubiere tra	misieriuo ai Fideicomiso minediatamente.			



- Si la Fiduciaria identifica en los estados financieros auditados del Originador, que éste se obliga desde ya a entregar a la Fiduciaria dentro de los cuatro meses posteriores al cierre de cada ejercicio económico, que el Originador tiene una pérdida operativa en el ejercicio económico anterior; o si dichos estados financieros auditados no son entregados por el Originador a la Fiduciaria dentro del plazo indicado. La retención tendrá lugar hasta cuando el Originador tenga nuevamente utilidades operativas en al menos un trimestre, para lo cual deberán entregar a la Fiduciaria los estados financieros internos de las compañías debidamente firmados y certificados por Representante Legal y Contador del Originador a más de los estados financieros auditados del último ejercicio fiscal. Apenas se cumpla con esta condición, se restituirá al Originador los recursos retenidos que no hayan sido utilizados en una Redención Anticipada.
- Si el Originador, a criterio de la Fiduciaria, ha incumplido con cualquiera las obligaciones constantes en el Fideicomiso o en cualquier otro documento que tenga relación con el mismo, incluyendo las referentes a la entrega de información financiera, información respecto a cualquier cambio material en sus operaciones, con estudiantes, con órganos de control, o de cualquier otra naturaleza que pueda afectar a la condición de la Titularización. Una vez que la Fiduciaria verifique que el Originador ha cumplido con tales obligaciones, se restituirá al Originador los recursos retenidos que no hayan sido utilizados en una Redención Anticipada.

Si se produjeren las causales antes establecidas, la Fiduciaria: (i) No restituirá los excedentes de los Flujos al Originador hasta alcanzar un monto máximo retenido equivalente al 100% del monto pendiente de pago de capital e intereses de los valores; y, (ii) De existir recursos disponibles dentro del patrimonio autónomo, podrá llamar a una Redención Anticipada parcial o total, según lo permita la disponibilidad de recursos en efectivo.

La Redención Anticipada consiste en el derecho, mas no en la obligación de que, una vez que la Fiduciaria tenga conocimiento, directamente o a través del propio Originador o de terceros, del hecho que se ha producido cualquiera de los referidos eventos, la Fiduciaria dejará de realizar las restituciones de los excedentes de los Flujos o de cualquier otro valor previsto en este contrato a favor del Originador y podrá proceder a utilizar todos los recursos existentes en el fideicomiso, a excepción del fondo rotativo, para abonar o cancelar los valores de manera anticipada, de forma total o parcial, cuantas veces considere necesarias y conforme vayan ingresando recursos al fideicomiso, a prorrata del saldo insoluto sobre los valores que corresponda a cada uno de los inversionistas, y de acuerdo al siguiente orden: (i) intereses de mora, de haberlos; (ii) intereses corrientes de acuerdo a la tasa de interés; y, (iii) amortización de capital. Se deberá practicar el ajuste correspondiente de los intereses por el plazo por pago anticipado de capital de los valores, en la última cuota de pago de los valores, y de ser necesario, en la penúltima cuota y así sucesivamente.

Se aclara de manera expresa que la redención anticipada no constituye el vencimiento anticipado de los valores, en virtud de lo cual, efectuada la declaración de redención anticipada por parte de la fiduciaria, ningún inversionista podrá demandar al fideicomiso por el pago anticipado de ningún rubro de los valores.

En tal sentido, el llamado a redención anticipada es una facultad de la fiduciaria que la ejercerá estudiando las circunstancias que existan y siempre tomando en cuenta lo que fuere más conveniente para los inversionistas, sin perjuicio de lo cual se aclara expresamente que el llamado de redención anticipada será obligatorio para los inversionistas.

La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas en la forma señalada en el contrato de fideicomiso.

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

Amortización de capital y pago de intereses

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

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

	CLASE A					
Dia	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital		
0				6.000.000,00		
90	-	131.250,00	131.250,00	6.000.000,00		
180	750.000,00	131.250,00	881.250,00	5.250.000,00		
270	-	114.843,75	114.843,75	5.250.000,00		
360	750.000,00	114.843,75	864.843,75	4.500.000,00		
450	-	98.437,50	98.437,50	4.500.000,00		
540	750.000,00	98.437,50	848.437,50	3.750.000,00		
630	-	82.031,25	82.031,25	3.750.000,00		
720	750.000,00	82.031,25	832.031,25	3.000.000,00		
810	-	65.625,00	65.625,00	3.000.000,00		
900	750.000,00	65.625,00	815.625,00	2.250.000,00		
990	-	49.218,75	49.218,75	2.250.000,00		
1080	750.000,00	49.218,75	799.218,75	1.500.000,00		
1170	-	32.812,50	32.812,50	1.500.000,00		
1260	750.000,00	32.812,50	782.812,50	750.000,00		
1350	-	16.406,25	16.406,25	750.000,00		
1440	750.000,00	16.406,25	766.406,25	-		
	6.000.000,00	1.181.250,00	7.181.250,00			

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International



Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE"

Mediante Escritura Pública, celebrada el 10 de septiembre de 2019, en la ciudad de Quito, UNIVERSIDAD UTE como originador y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como Agente de Manejo, suscribieron la escritura del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE".

Mediante Escritura Pública, celebrada el 26 de diciembre de 2019, en la ciudad de Quito, ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, comparecen para la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".

Con fecha 16 de enero de 2020, mediante Escritura Pública celebrada ante la Notaria Vigésima Sexta del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE y FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, suscribieron la Segunda Reforma Integral al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso Titularización Primera Emisión de Flujos Futuros UTE".

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

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

El fideicomiso, sus bienes y derechos, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del originador, de la fiduciaria, del beneficiario, de los inversionistas o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato de fideicomiso.

Bienes Fideicomitidos y Transferencia de dominio

UNIVERSIDAD UTE transfiere y aporta al Fideicomiso, a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable, sin reserva ni limitación alguna:

- La suma de USD 10.000,00, con el fin de integrar el fondo rotativo. El originador podrá efectuar, a futuro, aportes adicionales a favor del fideicomiso, a efectos de generar toda la información, documentación y logística necesarias para la titularización o en caso de que deba reponerse el fondo rotativo o cubrir los pasivos con terceros.
- Amparado en los artículos 117 y 143 de la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables, que facultan al originador que comprometa bienes que actualmente no existen pero que se espera que existan, a efectos de que cuando lleguen a existir incrementen el patrimonio del fideicomiso, el originador transfiere al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, el derecho de cobro de los flujos titularizados. En tal sentido, a partir de la fecha de aporte, corresponderá exclusivamente al fideicomiso, el derecho y la facultad de cobrar los flujos titularizados.

Se aclara que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1844 del Código Civil y demás concordantes la referida transferencia no requiere para su perfeccionamiento notificación o aceptación alguna por parte del Banco del Pacífico S.A.; sin perjuicio de lo cual la fiduciaria, en representación del fideicomiso, se halla irrevocablemente facultada para comunicar a dicha institución de la transferencia a favor del fideicomiso del derecho de cobro de los flujos titularizados, a fin de que este proceda a entregar los flujos titularizados, a partir de la fecha de aporte y apenas los mismos se generen, directamente a la fiduciaria, mediante cheque girado a la orden del fideicomiso o depósito o transferencia a la cuenta corriente del fideicomiso señalada por la



Enero, 2020



fiduciaria, si antes no lo ha hecho el originador. Al efecto, el originador expresamente ratifica, que en virtud del referido aporte, el banco del pacífico deberá proceder conforme se señala en este numeral y de acuerdo a las instrucciones que al efecto reciba exclusivamente de la fiduciaria, sin que para el efecto sea necesario recibir autorización adicional alguna de parte del originador o de cualquier tercero.

Teniendo en consideración que el derecho de cobro de los flujos titularizados se deriva de la utilización que realicen los estudiantes del originador de las tarjetas de crédito cuyo adquiriente es el Banco del Pacífico S.A., en el pago de sus matrículas y pensiones, a la suscripción del presente contrato el originador se compromete a incentivar la utilización de dichas tarjetas de crédito y por ningún motivo a desincentivarla, situación que según acuerdo entre las partes, se considerará como un incumplimiento al contrato que le quitará al originador el derecho a recibir la restitución de recursos según lo señalado en el presente fideicomiso. En caso que el Originador, por cualquier motivo o circunstancia, llegare a recibir los flujos titularizados, deberá entregarlos inmediatamente al fideicomiso, pues es claro que partir de la fecha de aporte dichos flujos perteneces y son de propiedad exclusiva del fideicomiso; en caso de hacerlo, el originador y/o sus representantes podrán ser sujetos de las sanciones civiles y penales a que hubiere lugar por tal motivo, hallándose adicionalmente obligados a resarcir al fideicomiso, la fiduciaria y terceros los daños y perjuicios irrogados por tal motivo.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro al Fideicomiso. Además la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACION PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE".

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE"

El estado de Situación Financiera del "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", está conformado al 30 de noviembre de 2019 por un total de activos de USD 9.949,86, los mismos que corresponden exclusivamente a efectivo y equivalentes de efectivo. Mientras que el patrimonio, al igual que los activos, estuvo constituido por USD 9.949,32. Cabe señalar que la suma fijada en el contrato de fideicomiso para integrar el fondo rotativo asciende a USD 10.000,00.

La diferencia existente entre el balance y el fondo rotativo se debe a que el Fideicomiso presentó una pérdida del ejercicio de USD 50,68, debido a gastos administrativos y financieros.

Mecanismos de Garantía

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" con la finalidad de salvaguardar los intereses de los futuros inversionistas cuenta con tres mecanismos de garantía: Exceso de Flujo de Fondos (que comporta la existencia de un Depósito de Garantía), Garantía Fiduciaria y Garantía Solidaria.



Exceso de Flujo de Fondos:

Consiste en que los flujos que se proyectan, generados por el derecho de cobro, sean superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas en virtud de los Valores emitidos, igualando o superando la cobertura de 1,5 veces el Índice de Desviación, condición que deberá mantenerse durante la vigencia de la titularización, requerida por la normativa. Todo ello de conformidad con la información constante en el informe de estructuración financiera.

El Exceso de Flujo de Fondos que se proyecta ingresará al Fideicomiso como consecuencia de la cobranza del Derecho de Cobro del 100% de las ventas realizadas con Banco del Pacífico, en los distintos escenarios, son los siguientes:

Conforme las proyecciones presentadas en el Informe de Estructuración Financiera, se considera que los ingresos del Fideicomiso producto del recaudo del derecho de cobro, en un escenario pesimista, podrían ser capaces de generar flujos proyectados por USD 12,43 millones aproximadamente durante el plazo de los valores, siendo requerida por el Fideicomiso, para cubrir egresos y pagos a inversionistas, la suma proyectada y aproximada de USD 7,18 millones (si la totalidad de los valores efectivamente se colocan entre inversionistas) y representaría una cobertura de 1,73 veces, con lo cual se proyecta un exceso de flujo de fondos de USD 5,25 millones aproximadamente.

Mientras que en el escenario optimista, pueden ser capaces de generar un flujo proyectado de USD 13,62 millones aproximadamente, y este representaría una cobertura de 1,90 veces y un exceso de flujo de fondos de USD 6,44 millones aproximadamente; y en el escenario moderado alcanzaría aproximadamente un flujo proyectado de USD 12,94 millones, generando por su parte, una cobertura de 1,80 veces, lo que deliberaría en un exceso de flujo de fondos de USD 5,76 millones aproximadamente.

En todo caso, tanto el Estructurador Financiero como el Originador, aclaran de manera expresa que estas cantidades son proyectadas, por lo que en la práctica pueden estar por encima o por debajo de dichas cantidades.

Al efecto y con el fin de garantizar las desviaciones o distorsiones en los flujos proyectados, se constituirá un **Depósito de Garantía**, que consistirá en un fondo de recursos en efectivo que cubran un monto que represente por lo menos 1,5 veces el índice de desviación sobre los valores efectivamente colocados, cuyo valor inicial a partir de la fecha de emisión, será de USD 129.893,51, valor que deberá mantenerse durante el **primer año** contado a partir de la referida fecha de emisión. A partir del **segundo año**, el valor del depósito de garantía será el equivalente al 72,26% del monto inicial del depósito de garantía. Durante el **tercer año**, el valor del depósito de garantía será el equivalente al 46,34% del monto inicial del depósito de garantía establecido en este mismo párrafo. A partir del **cuarto año**, último año, el valor del depósito de garantía será del 22,26% del monto inicial del depósito de garantía previamente señalado.

Al efecto, y previo a la fecha de emisión, el originador deberá constituir el Depósito de Garantía, para lo cual deberá transferir al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, la suma necesaria para constituir el depósito de garantía; y, de no hacerlo la fiduciaria tomará los recursos necesarios para constituir del depósito en garantía de los flujos que ingresen al fideicomiso en forma previa a la fecha de emisión y en forma previa a que sean restituidos al originador.

El Depósito de Garantía servirá para honrar los pasivos con inversionistas en caso de que los flujos titularizados efectivamente recibidos por el fideicomiso, no sean suficientes para tal efecto. Por lo tanto, si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos a los inversionistas no han ingresado al fideicomiso suficientes flujos titularizados, que permitan cumplir con tales pagos, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios hasta donde el depósito de garantía lo permita, a fin de honrar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata del capital insoluto de los valores de cada uno de ellos.

En el caso de que el depósito de garantía sea utilizado, este deberá ser repuesto por el originador; y, si el originador no lo hiciere, se lo deberá hacer con cargo a los flujos titularizados, o de cualquier otro recurso a ser restituido al originador. En caso de que no llegaren a colocarse la totalidad de los valores, el depósito de garantía





FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

solo deberá estar constituido por el valor proporcional sobre los valores efectivamente colocados. Cualquier exceso del depósito de garantía será restituido al originador de forma mensual, siempre y cuando no existiere ninguna causal de retención de exceso de flujos previstas en el contrato de fideicomiso.

Los recursos que integren el depósito de garantía permanecerán dentro del fideicomiso hasta cuando: (i) Deban ser utilizados según lo dispuesto en el contrato de fideicomiso; o, (ii) Tengan que ser restituidos al originador debido a que no fue necesario utilizarlos, al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas o cuando se tengan, debidamente provisionados en el patrimonio autónomo, los recursos suficientes en el fideicomiso para hacerlo.

Garantía Solidaria

Por la suscripción del contrato de fideicomiso, el originador se constituye en fiador y garante solidario del fideicomiso para el pago de los pasivos con inversionistas. En virtud de esta garantía solidaria, el originador se constituye solidariamente responsable con el fideicomiso por el cumplimiento y pago oportuno de todos los pasivos con inversionistas que el fideicomiso llegare a mantener. En tal sentido, el originador renuncia a los beneficios de domicilio, orden o excusión y división de bienes.

Se deja expresa constancia que el originador garantiza el pago de todos los pasivos con inversionistas que el fideicomiso llegare a mantener, con todos sus bienes presentes y futuros hasta la cancelación efectiva y total de los pasivos con inversionistas. En tal sentido la fianza y garantía solidaria otorgada por el originador subsistirá hasta la completa cancelación de los pasivos con inversionistas.

Al efecto, el originador se compromete a transferir al fideicomiso los recursos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas cuando el fideicomiso no cuente con los flujos suficientes para hacerlo. La obligación del originador de proveer los recursos al fideicomiso se generará el momento en que la fiduciaria le comunique por escrito que el fideicomiso no cuenta con los recursos necesarios para el pago del próximo dividendo pendiente de pago de los valores. El originador deberá proveer al fideicomiso de los recursos suficientes para el pago del próximo dividendo, con al menos diez días calendario de anticipación al vencimiento de tal dividendo. La fiduciaria tendrá la obligación de comunicar al originador de la insuficiencia de los flujos titularizados con una anticipación de al menos 15 días a la fecha de vencimiento del próximo dividendo.

En caso de que el originador no entregare al fideicomiso, en el plazo antes señalado, los recursos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas y no se llegaren a cancelar oportunamente los pasivos con inversionistas, los inversionistas podrán demandar del originador el pago directo de los mismos en virtud de la garantía solidaria constituida a través del contrato de fideicomiso.

Garantía Fiduciaria

Consiste en la constitución de un Fideicomiso de Garantía al cual el Originador aportará uno o más bienes inmuebles de su propiedad, cuyo avalúo de realización alcanzará un monto que represente por lo menos 1,5 veces el saldo insoluto sobre los valores efectivamente colocados, y que constituirá la garantía a ejecutarse en un evento de incumplimiento según lo preverá el correspondiente contrato de Fideicomiso de Garantía que será administrado por una Fiduciaria diferente a la Fiduciaria de la presente Titularización.

En caso de que los flujos titularizados efectivamente recibidos por el fideicomiso, no sean suficientes para honrar los pasivos con inversionistas, el fideicomiso podrá solicitar a la fiduciaria que corresponda, la ejecución de la garantía fiduciaria. Por lo tanto, si llegada la fecha en que deban efectuarse pagos a los inversionistas no han ingresado al Fideicomiso suficientes flujos titularizados que permitan cumplir con tales pagos, la fiduciaria podrá solicitar se dé inicio al procedimiento de ejecución que se establecerá en el fideicomiso que constituirá la Garantía Fiduciaria a fin de enajenar el/los bienes inmuebles que formarán parte del patrimonio autónomo correspondiente a fin de poder honrar con el dinero producto de la referida enajenación los pasivos con inversionistas, al máximo posibles, a prorrata del capital insoluto de los valores de cada uno de ellos.

El inmueble o los inmuebles que serán aportados por el Originador al Fideicomiso den garantía que constituirán la Garantía Fiduciaria podrán ser restituidos al Originador cuando su valor exceda el 1,5 veces al saldo insoluto



sobre los valores efectivamente colocados, siempre que no hubiere sido enajenados en virtud del proceso de ejecución que dicho fideicomiso preverá; o tengan que ser restituidos al Originador debido a que no fue necesaria la ejecución de la Garantía Fiduciaria al haberse cancelado totalmente los pasivos con inversionistas.

Mediante escritura pública celebrada el 01 de octubre de 2019, ante la Notaría Septuagésima Primera del Cantón Quito, se constituyó el Fideicomiso Mercantil de Administración denominado "Fideicomiso de Garantía UTE" compareciendo a su constitución UNIVERSIDAD UTE como "Constituyente", FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como "Beneficiario Final", y ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como "Fiduciaria", suscribieron la Escritura Pública del Fideicomiso Mercantil de Administración denominado "FIDEICOMISO DE GARANTÍA UTE".

Mediante Escritura Pública, celebrada el 26 de diciembre de 2019, ante la Notaría Septuagésima Primera del Cantón Quito, UNIVERSIDAD UTE como "Constituyente", FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como "Beneficiario Final" y Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como "Fiduciaria", comparecieron para la reforma parcial al contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil denominado "Fideicomiso de Garantía UTE".

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía, el exceso de flujo de fondos cubre el índice de desviación y, como se indicó anteriormente, cubriría hasta una suma preestablecida del pago de los valores emitidos frente a mayor siniestralidad, conforme lo estipula la estructuración financiera antes de la titularización. Por otro lado, el mecanismo de garantía "Garantía Fiduciaria" cubre la totalidad del monto de la titularización.

Cobertura del índice de Desviación

El Exceso de Flujo de Fondos es un mecanismo de garantía que consiste en que los Flujos que el Derecho de Cobro genere sean superiores a los derechos reconocidos a favor de los inversionistas, en virtud de los valores emitidos, igualando o superando la cobertura de 1,5 veces el índice de desviación.

Conforme la estructuración financiera, durante la vigencia de la titularización, la cobertura del Exceso de Flujo de Fondos, superará la cobertura mínima de 1,5 veces el índice de desviación, requerida por la norma.

El Exceso de Flujo de Fondos que se proyecta ingresará al Fideicomiso como consecuencia de la cobranza del Derecho de Cobro del 100% de las ventas realizadas con Banco del Pacífico, en los distintos escenarios. En los escenarios optimista, moderado y pesimista, el total de los Flujos que se proyecta ingresarán al Fideicomiso superan al monto total que el Fideicomiso deberá pagar a los Inversionistas por el concepto de capital más intereses de los Valores, a continuación un detalle de lo mencionado:

CUADRO 3: COBERTURA EXCESO DE FLUJOS (USD)

Escenario	Flujo TARJETAS PACÍFICO 100%	Total Titularización (K+i)	Flujo tarjetas PACÍFICO / Total Titularización	Flujo tarjetas PACÍFICO - Total Titularización	
Optimista	13.622.978	7.181.250	1,90	6.441.728	
Moderado	12.938.018	7.181.250	1,80	5.756.768	
Pesimista	12.434.726	7.181.250	1,73	5.253.476	

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

A continuación se puede evidenciar la descripción de la cobertura total de los tres mecanismos de garantía del presente proceso de Titularización:

CUADRO 4: COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

Mecanismos de Garantía	USD		
Total depósito de garantía	129.894		
Fideicomiso de Garantía			



FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

Exceso de Flujo de Fondos en escenario pesimista	(1-2)	4.831.394,23	
Titularización (Pago de capital e interés)	2	7.181.250,00	
Flujo Descontado (Escenario Pesimista)	1	12.012.644,23	
Cálculo exceso de Flujo de Fondos generado por el Derecho de Cobro			
Cobertura (Activos en Garantía/Titularización)	(1/2)	1,50	
Monto de Titularización	2	6.000.000,00	
Total Activos en Garantía	1	9.000.000,00	

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

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de desviación, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Asamblea²

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, será convocada por la fiduciaria dentro de los 30 días posteriores a la fecha de emisión, para conocer y resolver sobre: (i) La designación de tres miembros para que integrarán el COMITÉ DE VIGILANCIA; (ii) La designación y, si el caso amerita, la asignación de funciones adicionales del Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia; y, (iii) El nombramiento del Presidente y Secretario de la Asamblea.

Con posterioridad a esta primera sesión, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria y/o del Comité de Vigilancia y/o de Inversionistas que representen el 50% más uno del monto de la totalidad de Valores en circulación, o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En todos los casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la Fiduciaria.

Para efectos de las convocatorias, la Fiduciaria realizará una publicación en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y en la página web de la Fiduciaria, con por lo menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria indicando, además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse.

Para efectos del cómputo de los días transcurridos señalados en los párrafos que anteceden, no se tomará en cuenta el día de la publicación ni el día fijado para la reunión de la Asamblea.

Para que la Asamblea pueda reunirse y decidir válidamente en primera convocatoria, en el lugar y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen el 50% más uno del monto de la totalidad de valores en circulación. En caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los 60 minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la fiduciaria declarará que no procede la Asamblea por falta de quórum, de lo cual dejará constancia en un acta levantada para tal efecto.

La fiduciaria, dentro de los 30 días posteriores a la fecha señalada para la primera convocatoria, efectuará una segunda convocatoria cumpliendo con las disposiciones de publicación antes establecidas, en lo que fuere aplicable. La asamblea correspondiente a esta segunda convocatoria podrá reunirse y decidir válidamente, en el lugar y hora señalados en la convocatoria correspondiente, con el número de inversionistas concurrentes. Esta disposición deberá quedar expresamente advertida dentro del texto de la segunda convocatoria.

Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder o carta poder. Cada inversionista tendrá derecho a voz y a un voto dentro de la asamblea por el monto de los valores de su propiedad. Todas las resoluciones de la asamblea se tomarán por mayoría simple de votos de los inversionistas asistentes a la reunión.

En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la asamblea deberá proveer a la fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser

² CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE".



Enero, 2020



conocida en la asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar y/o remover a los miembros integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los informes que presente el Comité de Vigilancia.
- Designar a la fiduciaria sustituta en caso de haberse cumplido cualquiera de los eventos previstos para tal efecto dentro del presente contrato.
- Aprobar reformas al fideicomiso o al reglamento de gestión, una vez colocados los valores y siempre y cuando tales reformas puedan afectar los derechos de los inversionistas.
- En general todos los asuntos que le corresponda conocer y resolver por disposición legal o reglamentaria.

Comité de Vigilancia³

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia podrán ser o no ser inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la fiduciaria. Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de Inversionistas.

La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros dentro del término previstos en le ley y reglamentos pertinentes, sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen atribuciones del Comité de Vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la Titularización. Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Informar a la asamblea, al vencimiento del plazo de todos los valores, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.
- Comprobar que la Fiduciaria cumpla en la administración del Fideicomiso y de la Titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la Fiduciaria que efectúe convocatorias a asambleas extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno.
- Autorizar reformas al Fideicomiso y al Reglamento de Gestión propuestas por la Fiduciaria, cuando ellas no afecten a los derechos de los inversionistas.
- Requerir a la Fiduciaria la información de la Titularización que estime necesaria para cumplir con las funciones establecidas en este contrato y en la Ley.
- Dictar un Reglamento Interno para el funcionamiento del Comité de Vigilancia.
- Adoptar las resoluciones que estimen necesarias para facilitar el cumplimiento del objeto y finalidad del Fideicomiso y la Titularización, que no se contrapongan o afecten a los mismos.
- Las demás establecidas en el contrato de Fideicomiso o en la Ley.

Los integrantes del Comité de Vigilancia no percibirán remuneración alguna por su gestión y adoptarán sus decisiones por mayoría simples de votos.

Punto de Equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de la presente Titularización, en la colocación de un valor. El plazo para alcanzar el referido punto de equilibrio será igual al del plazo para la oferta pública de los valores y su prórroga, de haberla.

³ CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE"



En caso de que no se llegue a alcanzar el punto de equilibrio dentro del plazo antes señalado, se procederá a: a) Cancelar los pasivos con terceros con los recursos del fideicomiso y de no haber suficientes, con los que deberá proporcionar el originador; b) Se restituirán el remanente de recursos, bienes y derechos del Fideicomiso al originador, a cuenta y cargo de éste último; y; c) se declarará terminado y se procederá con las tareas de liquidación del Fideicomiso.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, fue constituida mediante escritura pública el 20 de marzo de 1987 e inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987 bajo la denominación de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, posteriormente el 21 de septiembre de 1995 ésta cambió su denominación a la actual. El objeto social de la compañía es administrar negocios fiduciarios, tanto fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios; a actuar como agente de manejo de procesos de titularización; a administrar Fondos de Inversión; a representar Fondos Internacionales de Inversión y en general a realizar actos y contratos propios de las Administradoras de Fondos y Fideicomisos Mercantiles; todo esto en conformidad con los términos de Ley de Mercado de Valores y Reglamentos vigentes sobre la materia.

El capital social autorizado de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, está dado por USD 1,60 millones y cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 0,80 millones, reflejando un aumento mediante escritura pública del 08 de agosto de 2017, dando cumplimiento a lo contenido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Título I, Capítulo I, Art.4, Numeral 4, en donde se estipula que el Capital Mínimo para Administradoras de Fondos y Fideicomisos, que tengan como objeto social la administración de fondos de inversión, representación de fondos internacionales de inversión, la administración de negocios fiduciarios y de procesos de titularización deberá ser de USD 800.000,00.

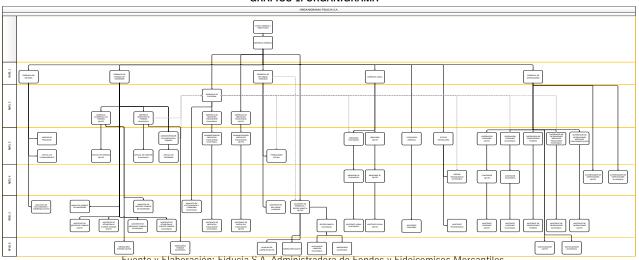
CUADRO 5: ACCIONISTAS FIDUCIARIA

Nombre	Capital (USD)	Participación
DUQUE SILVA CARLOS ARTURO	256.000,00	32,00%
ORTIZ REINOSO PEDRO XAVIER	328.000,00	41,00%
OSORIO VACA EDGAR ROSENDO	136.000,00	17,00%
PAREDES GARCIA XAVIER ALFREDO	80.000,00	10,00%
Total	800.000,00	100,00%

Fuente: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles / Elaboración: CLASS INTERNATIONAL RATING

Actualmente, la compañía se ubica como líder indiscutible en el sector, ya que ha participado en negocios estratégicos que han permitido el desarrollo tanto del sector privado como del sector público. La fiduciaria tiene su matriz en la ciudad de Quito y una sucursal en la ciudad de Guayaquil. Por otro lado, cuenta con colaboradores altamente calificados. A continuación se presenta el organigrama de la compañía:

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA



15



FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

En el año 2000 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles se convirtió en la primera fiduciaria independiente del país, sus acciones no pertenecían a ningún grupo financiero. Entre los principales productos fiduciarios administrados por la compañía durante su larga trayectoria se pueden encontrar a fideicomisos de tipo inmobiliario, de garantía, de administración y titularización así como encargos fiduciarios y fondos de inversión.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

El Flujo Titularizado se basa en el derecho personal o crédito que se genera a favor del Originador, como consecuencia de la prestación de servicios educativos (matrículas, pensiones, derechos, etc.) por parte del Originador a favor de sus estudiantes. Por su parte, los estudiantes o representantes de dichos estudiantes están obligados a pagar al Originador por tales servicios educativos.

El flujo titularizado proviene exclusivamente de la utilización, por los estudiantes o representantes de los estudiantes, de tarjetas de crédito cuyo adquiriente sea el Banco del Pacífico S.A.

El Originador ha implementado un mecanismo de recaudación a través de las Tarjetas de Crédito Banco Pacífico, cuyos flujos ingresan directamente al "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", el cual distribuirá dichos flujos, en un 100% para el repago de la presente Titularización.

El estructurador financiero realizó un análisis del total de los ingresos durante los años históricos analizados, y los dividió en ingresos a través de las tarjetas de Banco Pacífico, ingresos a través de otras tarjetas e ingresos en efectivo. Con esta información se procedió con la determinación de los Flujos Futuros generados por esos Derechos de Cobro de la Universidad UTE.

CUADRO 6: COMPOSICIÓN INGRESOS UNIVERSIDAD UTE

Composición Cuentas Totales Primer Semestre 2019				
Ingresos Tarjeta Banco Pacífico	5,15%			
Ingresos Otras Tarjetas	27,38%			
Ingresos en Efectivo	67,47%			
TOTAL	100,00%			

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

Del cuadro antes presentado, se tomó las ventas realizadas con Tarjetas Banco Pacífico. Del 5,15% de los ingresos facturados con Tarjetas Banco Pacífico, el 100% será destinado al pago de la Titularización de la Universidad UTE. Una vez pagada la cuota correspondiente a los inversionistas, los recursos restantes serán transferidos al originador, en sujeción a la estructura del fideicomiso.

Los criterios considerados para la selección de los flujos fueron:

Solvencia: Los flujos provienen de los pagos con todas las tarjetas de crédito, cuyo adquiriente es el Banco del Pacífico S.A., ya que esta línea de ingresos no está comprometida y tiene la solvencia suficiente para sustentar el pago de la Titularización de Derechos de Cobro sobre Ventas Futuras Esperadas de la Universidad UTE.

Regularidad: Los pagos con Tarjetas de Crédito provenientes del Banco Pacífico son realizados a lo largo de los dos semestres del año. Por lo que no existe morosidad en pago.

Tendencia: Los ingresos han superado los USD 50 millones al año, y se han mantenido en estos niveles los últimos 3 años. Además, en el 2018, los ingresos aumentaron con relación al 2017 debido a la apertura de los nuevos programas de estudios de la Universidad.

Cobertura: La cobertura que ofrece el 100% de los pagos con tarjetas Banco Pacífico, genera una cobertura con exceso promedio de 1,90 veces (valor calculado de la suma de los flujos futuros traídos a valor presente sobre el total del capital de la Titularización más el interés).



El flujo generado por otras tarjetas y pagos en efectivo no se encuentra comprometido con este proceso de Titularización.

Certidumbre de los Flujos

Los ingresos (únicamente académicos) de la compañía presentaron una clara tendencia creciente desde USD 51,38 millones en 2016 hasta USD 53,59 millones en 2018 (USD 51,08 millones en el 2017), que determina un crecimiento total del 4,30% a lo largo del periodo analizado.

Del total del flujo que es cancelado con tarjetas de crédito del Banco del Pacífico, el 100% será para pago de la Titularización, donde se denotó que en los últimos periodos, los ingresos con tarjetas de crédito del Banco del Pacífico pasaron de USD 1,59 millones en 2016 (se implementó a mediados de 2016) a USD 5,27 millones al cierre de 2018 (USD 3,34 millones en 2017), lo que significó un crecimiento del 57,71% entre 2017 y 2018.

Los ingresos ordinarios de la Universidad UTE no han presentado mayores variaciones en incrementos ni decrecimientos en los últimos 3 años. Esta Universidad, que lleva más de 40 años en el mercado, tiene actualmente una calificación de "B". El número de alumnos registrados y atendiendo la universidad en el 2018 fue más de 11.000.

La Universidad ha realizado cambios en la oferta de carreras, cerrando algunas carreras en los últimos años, debido a que estas estaban representando más un costo elevado a la Universidad. Adicional, la Universidad está en proceso de apertura de nuevas carreras los próximos semestres. Además, la UNIVERSIDAD UTE está comenzando a ofrecer programas de maestría y especializaciones lo que aumentaría su oferta no solo a tercer nivel, sino a cuarto nivel, lo que conllevaría a un crecimiento en el número de alumnos.

El número de alumnos ha decrecido en los últimos años, coincidiendo con el cierre de ciertas carreras. Sin embargo, el cambio de la oferta de carreras espera tener un efecto positivo en el número de alumnos de la Universidad.

La Universidad tiene un funcionamiento distinto al de un colegio, donde un estudiante tiene 6 cursos en primaria, 6 en secundaria, y en caso de perder un año, se lo toma en cuenta dentro de la siguiente generación. La universidad funciona por créditos, y los alumnos tienen plazos distintos de graduación, por lo que es difícil medir el movimiento exacto de alumnos salientes graduados por semestre. De esta manera, se está tomando en cuenta salidas de alumnos, así como alumnos que abandonan la carrera, y el movimiento normal de ingreso de alumnos nuevos, que incrementaría con la apertura de nuevos programas.

El informe de estructuración financiera indicó que la proyección de los flujos en las ventas se realizó en función del crecimiento de la pensión en cada carrera, proyectado en un 24,5% en el 2019, y 5,4% en el crecimiento de la pensión para los próximos años, y un decrecimiento de 80 alumnos al año. Esto tomando en cuenta que para el segundo semestre de 2019, el número de alumnos está en 9.374.

La proyección contempla un crecimiento de los ingresos del 11,74% para el año 2019 en relación a 2018, un decrecimiento del 3,67% en el 2020 con relación al 2019, y un crecimiento del 4,49% en los tres últimos años proyectados, es decir, 2021, 2022, 2023.

CUADRO 7: PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE RESULTADOS (en miles USD)	dic19	dic20	dic21	dic22	dic23
Ingresos Netos	60.931	58.697	61.334	64.085	66.954
Subvenciones y Otros Ingresos	548	528	521	513	522
(-) Becas	0	0	0	0	0
UTILIDAD BRUTA	61.479	59.225	61.855	64.597	67.476
Gastos operativos	(54.229)	(51.653)	(55.201)	(57.676)	(60.258)
UTILIDAD OPERATIVA	7.251	7.572	6.655	6.921	7.218
Gastos Financieros	(5.326)	(6.294)	(4.108)	(3.538)	(3.353)
Otros ingresos (Egresos), neto	305	205	184	192	181
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.230	1.483	2.730	3.575	4.045
Impuesto total	0	0	0	0	0



UTILIDAD NETA	2.230	1.483	2.730	3.575	4.045
Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating					

Metodología de cálculo para el Índice de Desviación⁴

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, para poder determinar el índice de desviación en procesos de emisión de valores derivados de una titularización de flujos de fondos en general, se debe realizar un análisis de sensibilidad, al fin de determinar su viabilidad. Para realizar el análisis de sensibilidad, la estructuración financiera planteó tres escenarios: Pesimista, moderado y optimista. Para el cálculo del índice de desviación se realizó lo siguiente:

El cálculo del índice de desviación contempla los flujos provenientes de las ventas realizadas con todas las tarjetas de crédito cuyo adquiriente es el Banco del Pacífico S.A. De dicho flujo se transferirá el 100% para el pago de la Titularización.

La estructuración financiera cálculo del flujo promedio en cada uno de los tres escenarios planteados, desde el inicio de la titularización hasta el final del programa (4 años). Con los flujos obtenidos, se calculó la desviación estándar para cada uno de los escenarios y por el tiempo de duración de la titularización.

Para el cálculo de la Desviación Estándar se utilizó la siguiente formula:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i} (Xi - \bar{X})^2}{n}}$$

Para el cálculo del Índice de Desviación Promedio Ponderado de cada escenario, el estructurador tomó en cuenta la distribución normal, otorgando un porcentaje de ocurrencia a cada escenario. Siguiendo el esquema histórico del comportamiento de ingresos de la Universidad UTE, el estructurador estableció que el escenario moderado tenga una probabilidad del 68%. Para el escenario optimista y pesimista se estableció una probabilidad del 16%, dado que en una curva de distribución de probabilidades, ambos escenarios se encontraban a la misma distancia de la media, y por lo tanto les otorgó la misma ponderación.

El estructurador financiero realizó el cálculo del índice de desviación para cada uno de los tres escenarios; para esto se dividió la desviación estándar para el flujo promedio de cada escenario. Luego ponderó el índice de desviación para cada uno de los escenarios, en función a la probabilidad otorgada y el flujo promedio ponderado. Con esto se obtuvo el índice de desviación promedio ponderado para el presente proceso, 5,33%.

CUADRO 8: ÍNDICE DE DESVIACIÓN

Escenario	Probabilidad	Flujo Promedio Semestral (USD)	Desviación Estandar (USD)	Desviación Estandar (USD) Desviación	
Escenario Pesimista	16,00%	1.554.341	52.813	0,03	0,54%
Escenario Moderado	68,00%	1.617.252	84.770	0,05	3,56%
Escenario Optimista	16,00%	1.702.872	130.017	0,08	1,22%
Flujo Promedio		1.624.822	Índice de Desviaci	Ám	5.33%
Total Depósito de G	arantía (USD)	129.894	maice de Desviación		5,35 <i>7</i> 6

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

Cálculo del Depósito de Garantía

El Depósito de Garantía, se encuentra calculado sobre el índice de desviación promedio ponderado. El Depósito de Garantía, en cualquiera de las formas en las que puede estar conformado, debe cubrir, desde la fecha en que se realice la primera colocación de la titularización, hasta que se terminen de pagar los valores del programa, en 1,5 veces el índice de desviación, es decir en **USD 129.893,51**.

Al efecto y con el fin de garantizar las desviaciones o distorsiones en los flujos proyectados, se constituirá un depósito de garantía, que consistirá en un fondo de recursos en efectivo que cubran un monto que represente por lo menos 1,5 veces el índice de desviación sobre los valores efectivamente colocados, cuyo valor inicial a

⁴ Citado del Informe de Estructuración Financiera.



partir de la fecha de emisión, será de USD 129.839,51, valor que deberá mantenerse durante el **primer año** contado a partir de la referida fecha de emisión. A partir del **segundo año**, el valor del depósito de garantía será el equivalente al 72,26% del monto inicial del depósito de garantía. Durante el **tercer año**, el valor del depósito de garantía será el equivalente al 46,34% del monto inicial del depósito de garantía establecido en este mismo párrafo. A partir del **cuarto año**, el último año, el valor del depósito de garantía será del 22,26% del monto inicial del depósito de garantía previamente señalado.

CUADRO 9: DEPOSITOS DE GARANTIA ANUALES (USD)

Año	Saldo al inicio del año por pagar (k+i)			Valor del Depósito de Garantía
1	7.181.250	7.181.250	100,00%	129.893,51
2	5.189.063	7.181.250	72,26%	93.859,08
3	3.328.125	7.181.250	46,34%	60.198,69
4	1.598.438	7.181.250	22,26%	28.912,33

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

Forma de apropiación de los flujos del Fideicomiso de Titularización

Desde las fechas en que el Fideicomiso reciba los flujos, destinará los mismos en el siguiente orden de prelación:

- De ser necesario, reponer el Fondo Rotativo por un monto de USD 10.000, el cual permitirá cubrir los gastos de la titularización.
- De ser necesario, reponer el Depósito de Garantía.
- Se provisionará durante los 5 primeros meses el 50% de la siguiente cuota de capital por pagar, en montos iguales. Esta provisión vendrá de los ingresos de las tarjetas emitidas del Banco Pacífico. En caso de que en un determinado mes no se hubiera podido realizar la provisión prevista, el saldo faltante deberá ser aportado por el Originador previa solicitud de la Fiduciaria en tal sentido. Caso contrario, será provisionado en el siguiente mes en forma adicional al monto que corresponda provisionar en tal mes. En cuanto a los pagos de interés, éstos se provisionarán mensualmente en partes iguales.
- El 50% restante, más la porción de interés por pagar (del trimestre correspondiente), y cualquier diferencia
 que hubiere para cubrir el pago de capital semestral, se provisionará el último mes, que coincide con la
 recaudación de cada semestre lectivo. En caso de que en un determinado mes no se hubiera podido realizar
 la provisión prevista, el saldo faltante deberá ser aportado por el Originador previa solicitud de la Fiduciaria
 en tal sentido. Caso contrario, será provisionado en el siguiente mes en forma adicional al monto que
 corresponda provisionar en tal mes.
- Una vez provisionado el dividendo total de la titularización, el Fideicomiso devolverá al Originador la totalidad de los excedentes según lo establecido en el Contrato del Fideicomiso.
- Para cada periodo semestral, el procedimiento antes descrito se vuelve a aplicar.
- A la fecha de terminación y liquidación del Fideicomiso, el efectivo que se mantenga en las cuentas del Fideicomiso será restituido al originador.

Sensibilidad de flujos

Con los Estados Financieros proyectados, y presentada la capacidad de pago global que el Originador tiene, se procede con el análisis de los flujos titularizados, los cuales serán incorporados al Patrimonio Autónomo del Fideicomiso de Titularización de Derechos de Cobro sobre Ventas Futuras Esperadas – Universidad UTE.

Los flujos futuros, provenientes de la recaudación de las ventas realizadas con todas las tarjetas de crédito cuyo adquiriente es el Banco del Pacífico S.A., fueron proyectados en un periodo de 4 años, en base al comportamiento histórico y tomando en cuenta las variables de proyección establecidas, las cuales han afectado o pueden afectar durante el periodo de la Titularización:

- Incremento inflacionario
- · Crecimiento de la universidad
- Comportamiento del consumidor
- Comportamiento del crecimiento en matriculas



Enero, 2020



En los tres escenarios presentados (pesimista, moderado, optimista) se aplica variaciones en el flujo total, lo cual repercute directamente en las recaudaciones con tarjetas Banco del Pacífico.

CUADRO 10: PLANTEAMIENTOS ESCENARIOS

	Tasa de Creci	miento en Ventas	
Escenario	En número de Alumnos	En crecimiento Pensión	Sustento Metodológico
Pesimista	-200	5,10%	Calculado con un numero de 200 alumnos que no continuarían en la institución por año (100 por semestre) y manteniendo un crecimiento en las matrículas por debajo de la inflación promedio.
Moderado	-80	5,40%	Corresponde al movimiento normal que tendría la universidad cada año. Con la apertura de nuevos programas, y las nuevas matrículas. A esto se suma el incremento en matrículas, lo cual está calculado en función de los nuevos alumnos que entran con las nuevas matrículas
Optimista	100	5,50%	Un crecimiento en el número de alumnos, lo que, sumado al incremento de las pensiones, generaría más ingresos ordinarios a la universidad.

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

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

Los escenarios proyectados han considerado una ponderación moderada, dándole un peso mayor precisamente a ese escenario, con prudencia en su proyección, con un 68% de la ponderación de ocurrencia; para los escenarios optimista y pesimista se consideró un peso igualitario del 16% cada uno.

Con lo anterior, la estructuración financiera determinó para el plazo de la titularización, una cobertura del flujo titularizado total sobre el pago de capital más intereses al término del plazo, de 1,73 veces en el escenario pesimista, de 1,80 veces en el escenario moderado y de 1,90 veces en el escenario optimista.

Luego del análisis y estudio realizado sobre la capacidad de generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que la empresa posee una aceptable aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, los flujos son suficientes para cubrir en forma adecuada todos los pagos que deba afrontar el Fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la presente emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros

Monto Máximo de la Emisión

De acuerdo a lo establecido en el literal b, numeral 4 del Artículo 5, del Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.- El monto de la emisión no excederá del 50% del valor presente de los flujos proyectados, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa efectiva referencial para el segmento productivo corporativo señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente, flujo que se determinará en el contrato de fideicomiso o en el fondo de inversión colectivo. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días.

Para el cálculo de los flujos descontados, la estructuración financiera tomó la Tasa Activa Efectiva Referencial del Segmento Corporativo Productivo del Banco Central, publicada en enero de 2020 (9,14%). La aplicación de la metodología por parte del Estructurador Financiero demuestra la capacidad de pago del flujo objeto de la titularización. El 50% de los flujos titularizados en un escenario moderado es de USD 6,25 millones, en un



escenario pesimista es de USD 6,01 millones y en un escenario optimista es de USD 6,58 millones. En los escenarios pesimista, moderado y optimista se llega a cubrir el 100% de la titularización (USD 6,00 millones).

CUADRO 11: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

	Monto maximo de la Titularización (miles USD)								
Escenario Pesimista (miles USD)			Escenario Moderado (miles USD)			Escenario Optimista (miles USD)			
Fecha	Ingreso TARJETAS PACÍFICO Semestral	100% del Ingreso TARJETAS PACÍFICO (Flujo Titularizado)	Flujos Descontados	Ingreso TARJETAS PACÍFICO Semestral	100% del Ingreso TARJETAS PACÍFICO (Flujo Titularizado)	Flujos Descontados	Ingreso TARJETAS PACÍFICO Semestral	100% del Ingreso TARJETAS PACÍFICO (Flujo Titularizado)	Flujos Descontados
may-20	1.488,60	1.488,60	1.477,35	1.512,37	1.512,37	1.500,94	1.543,13	1.543,13	1.531,46
nov-20	1.488,60	1.488,60	1.466,18	1.512,37	1.512,37	1.489,60	1.543,13	1.543,13	1.519,89
may-21	1.531,86	1.531,86	1.497,39	1.580,32	1.580,32	1.544,75	1.645,18	1.645,18	1.608,16
nov-21	1.531,86	1.531,86	1.486,07	1.580,32	1.580,32	1.533,08	1.645,18	1.645,18	1.596,00
may-22	1.575,61	1.575,61	1.516,95	1.651,20	1.651,20	1.589,73	1.753,80	1.753,80	1.688,51
nov-22	1.575,61	1.575,61	1.505,48	1.651,20	1.651,20	1.577,71	1.753,80	1.753,80	1.675,74
may-23	1.621,29	1.621,29	1.537,43	1.725,12	1.725,12	1.635,88	1.869,38	1.869,38	1.772,68
nov-23	1.621,29	1.621,29	1.525,81	1.725,12	1.725,12	1.623,51	1.869,38	1.869,38	1.759,28
	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS A TITULARIZAR					12.495,20			13.151,72
50% DE	LOS FLUJOS	DESCONTADOS	6.006,32			6.247,60			6.575,86

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

De igual manera, de acuerdo a la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II, Título II, Capítulo V, Sección I, Artículo 5, numeral 4, literal b.- No podrá exceder del 80% de la garantía real constituida, o de los activos libres de gravamen del originador. Para lo cual deberá aplicarse la siguiente metodología:

Al total de activos del originador deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el originador haya actuado como constituyente del fideicomiso; los derechos fiduciarios del originador provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el originador y negociados en el Mercado de Valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el originador en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. ⁵

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%. La relación del 80% deberá mantenerse hasta la total redención de los valores provenientes de procesos de titularización, respecto del monto de los valores en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2019, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 53,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 43,01 millones determinando que el valor de la Titularización (USD 6,00 millones) se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado se pudo apreciar que el monto máximo de Titularización de la compañía presentó una cobertura de 7,17 veces sobre el capital de la Titularización, dando de esta manera cumplimiento al literal b, numeral 4,

s "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."



Artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

CUADRO 12: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (USD)

Descripción	nov-19
Total Activos	107.532.602
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	52.251.334
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁶	1.514.281
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación ⁷	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁸	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁹	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	53.766.388
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	43.013.110
l Titularización de Flujos Futuros por emitir	6.000.000
Total Activos con Deduciones / Saldo Emisión (veces)	8,96
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	7,17

Fuente: UNIVERSIDAD UTE/ Elaboración: Class International Rating

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

Estudios sobre el Patrimonio y la Estructura

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

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

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", los mismos que guardan razonablemente consistencia, y la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de

⁶ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁷ En los que el Emisor haya actuado como Originador

⁸ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de

derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

9 Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.



fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con las actualizaciones semestrales a las previsiones realizadas por la ONU, el crecimiento mundial será del 2,7% en 2019 y del 2,9% en 2020, tras una expansión del 3% en 2018. En los Estados Unidos se prevé que el crecimiento se ralentice hasta el 2,3% en 2019 y el 2,1% en 2020 a medida que se disipa el estímulo fiscal de 2018. En el caso de la Unión Europea se prevé un crecimiento del 1,5%, con posibles riesgos hacia la baja. En China se prevé que el crecimiento se reduzca moderadamente, del 6,6% en 2018 al 6,3% en 2019. La ralentización del crecimiento en China y en Estados Unidos también podría reducir la demanda de productos básicos, lo que afectaría a los exportadores de esos productos de África y América Latina 10.

Si bien las perspectivas económicas a nivel mundial han mejorado en los dos últimos años, en varios países en desarrollo se ha producido una disminución de los ingresos per cápita. Según la ONU, se prevén disminuciones o un débil crecimiento del ingreso per cápita en 2019 en América Latina y el Caribe, donde persiste inestabilidad, como la constricción de las condiciones financieras; los efectos de las huelgas; la incertidumbre política; los efectos aceleradores del cambio climático y las tensiones comerciales. Los pronósticos realizados por El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la ONU y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) consideran que la región se verá afectada por un menor flujo de capital, mayor volatilidad en los mercados internacionales y las tensiones entre Estados Unidos y China, entre otros factores.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un lento crecimiento económico para el año 2019. Por ejemplo, de acuerdo a las previsiones de crecimiento publicadas por la Comisión Económica para América Latina (Cepal), en 2019 el país crecería un 0,2% (en 2018 el crecimiento fue del 0,9%) y mantendría una trayectoria descendente, debido a un contexto internacional con mayores incertidumbres y complejidades, y a un débil comportamiento de la inversión, las exportaciones, el consumo privado, y una caída del gasto público¹¹. Similar tendencia mantiene el FMI¹² el Banco Mundial¹³ y el Banco Central del Ecuador (BCE)¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a noviembre de 2019 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	109.134,50	Crecimiento anual PIB (t/t-4) II trimestre 2019	0,3%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (octubre - 2019)	52,11%	Inflación mensual (noviembre – 2019)	-0,70%
Balanza Comercial Total (millones USD) octubre 2019	132,5 (Superávit)	Inflación anual (noviembre – 2019)	0,04%
Reservas Internacionales (millones USD 06 diciembre 2019)	3.032,79	Inflación acumulada (noviembre - 2019)	-0.06%
Riesgo país (noviembre 2019)	1.14615	Remesas (millones USD) IS 2019	1,545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 11 diciembre 2019) ¹⁶	58,76	Tasa de Desempleo Urbano (septiembre 2019)	5,94%

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

 $^{^{10}\,}https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2019MYU_Report.pdf$

¹¹ https://www.expreso.ec/economia/ecuador-cepal-proyeccioneseconomicas-crecimiento-DB3021410

¹² https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=2017&ey=2024&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=27&pr1.y=12&c=248&s=NGDP_RPCH&grn=0&a=

 $CH\&grp=0\&a=\frac{13}{1}https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2019/06/04/global-growth-to-weaken-to-26-in-2019-substantial-risks-seen$

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp

¹⁵ Este último indicador mide las probabilidades de que una nación caiga en mora en sus obligaciones crediticias. Mientras más alto el indicador, más riesgoso resulta el país y, por tanto, los mercados cobran intereses más altos a esa nación cuando esta busca financiamiento https://www.elcomercio.com/actualidad/efectos-economia-ecuador-riesgo-pais.html. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. ElComercio.com

16 https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm



Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁷. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁸.

Entre enero - octubre 2019, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 18.301,6 millones, siendo inferior en 1,10% en relación a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2018 (llegó a USD 18.498,3 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Corea del Sur, México, Japón, Bélgica y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** entre enero - octubre de 2019 alcanzaron USD 18.434,1 millones, siendo superior en 1,1% frente al mismo mes del 2018 (que alcanzó USD 18.234,7 millones). En valor FOB, las ventas externas de petróleo disminuyeron en 3,50%. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2019 se incrementaron en 4,3% frente al mismo periodo del 2018, alcanzando USD 11.100,1 millones.

Durante el periodo de enero – octubre de 2019, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 132,5 millones, USD 396 millones más que el resultado obtenido en el mismo periodo de 2018, pues cerró con un déficit de USD -263,5 millones. Por su parte la **Balanza Comercial Petrolera** registró un saldo favorable de USD 3.696,9 millones (enero-octubre 2019), rubro inferior a lo reportado en su similar de 2018 (USD 3.932, millones), debido a una menor exportación de bienes petroleros¹⁹.

La OPEP y sus aliados, anunciaron en diciembre 2018 una reducción conjunta de su producción petrolífera de 1,2 millones de barriles diarios al primer semestre de 2019, para evitar un exceso de oferta y frenar así la caída de los precios que se evidencia desde octubre 2018. Ecuador deberá reducir 2,5% de una producción de 524.000 barriles diarios. Actualmente, Ecuador tiene una producción de 515.000 barriles diarios²⁰.

El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en enero se registró un promedio de USD 56,58 por barril, mientras que al 17 de diciembre de 2019 ascendió a USD 60,94. La proforma presupuestaria 2019, estima un valor de USD 50,05 para las exportaciones de petróleo.

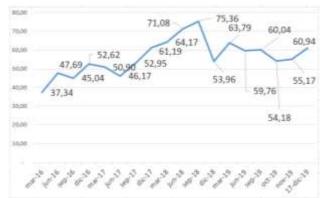


GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)

Fuente: https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria acumulado** sin contribuciones solidarias a noviembre de 2019 sumó USD 12.226,50 millones, siendo un 2,63% superior a lo registrado entre enero y noviembre de 2018 (USD 11.913,40 millones). Entre los impuestos con mayor aporte destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones

24

 $^{^{17}\,}https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-el-2017-la-econom\%C3\%ADa-en-$

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp

https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp
 http://noticiasbvg.com/la-cotizacion-del-petroleo-cae-pese-al-recorte-de-la-opep/







internas y de importaciones) con USD 6.157,35 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.495,34 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.049,68 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 837,89 millones²¹.

La **inflación mensual** a noviembre de 2019 registró una variación mensual de -0,06%, determinando que en 5 de las 12 divisiones de consumo el resultado fue negativo: Bienes y servicios diversos en -1,32%; Muebles, artículos para el hogar en -1,31%; y, Recreación y Cultura en -1,25% (principales variaciones), mientras que en otras 7 agrupaciones los resultados fueron positivos. La variación **anual** de la **inflación** de noviembre de 2019 fue de 0,04%. Por divisiones de bienes y servicios, 5 agrupaciones que ponderan el 40,78% presentaron variaciones positivas, siendo Educación y Salud las de mayor porcentaje. En las restantes 7 agrupaciones que en conjunto ponderan el 59,22% se registró resultados negativos. Finalmente, se debe indicar que, la inflación anual del Ecuador (0,04%) y de El Salvador (-0,58%) son las más bajas dentro de América Latina y Estados Unidos.

En referencia al **salario nominal promedio**, para el año 2019, se fijó en USD 459,61²²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 394,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 435,98 a noviembre de 2019²³. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a noviembre de 2019, ésta se ubicó en USD 715,10²⁴, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 735,47 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 102,85% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a septiembre de 2019, se observó que el 64,5% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 48,2% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 4,90% (4,00% a septiembre 2019) y el **empleo adecuado / pleno** se ubicó en 38,5% (39,6% a septiembre 2019)²⁵. Son importantes las señales económicas que envíe el Gobierno para que crezca la economía, pero ya no con base en el endeudamiento y el gasto público, sino que se tomen medidas para restar rigidez al mercado laboral²⁶.

La tasa de **pobreza** a nivel nacional se ubicó en 23,9% a septiembre de 2019. La tasa de **extrema pobreza nacional** se ubicó en 8,7% en septiembre de 2019. En el área rural la pobreza extrema alcanzó 17,4%. En el área urbana la pobreza extrema pasó a 4,6%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁷, se ubicó en 0,486 en septiembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a septiembre de 2018 (0,495). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en septiembre de 2019 la línea de pobreza se ubicó en USD 84,99 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,90 mensuales per cápita²⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,17% para diciembre de 2019, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,78%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,61%²⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a octubre de 2019 alcanzó la suma de USD 55.777,3 millones, el de la oferta monetaria de USD 25,209.8 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 16,394.3 millones. Tanto la oferta monetaria como la liquidez total presentaron tasas de crecimiento anual de 3,9% y 7,6%, respectivamente, mientras que las especies monetarias en circulación registraron un crecimiento anual 7,0%³⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el tercer trimestre 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de Microcréditos y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Consumo y Productivo el saldo fue nulo. Por

 $^{^{21}\,}http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion$

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie201907.pdf

²³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas 2019/Noviembre-2019/1.%20Informe Ejecutivo Canastas Analiticas nov 2019.pdf

²⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Septiembre/Boletin tecnico de empleo sep19.pdf
26 https://www.eluniverso.com/noticias/2018/07/17/nota/6863150/mas-160000-pierden-empleo-pleno

²⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/pobreza2/

²⁹ https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp

³⁰ https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones



su parte, las cooperativas fueron menos restrictivas en el otorgamiento de los cuatro tipos de créditos analizados, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo³¹.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran reacomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado 32.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2019 fueron de USD 257,89 millones; monto superior en 23,44% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 208,92 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Holanda, Canadá, China, España, Italia, Estados Unidos, entre otros³³.

Para octubre de 2019, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 40.782,82 millones ³⁴, cifra ligeramente superior a lo reportado en septiembre de 2019, cuando fue de USD 40.737,74 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a octubre 2019 fue de USD 16.090,53 millones ³⁵. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2019, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 52,11% del PIB³⁶ superando significativamente el límite del 40% del PIB.

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁷.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).³⁸

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 06 de diciembre de 2019 registró USD 3.032,79 millones. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable. En la última revisión de este indicador se mantuvo esta calificación, donde se resalta que el Gobierno se ha embarcado en medidas de ajuste que buscan reducir gradualmente el déficit fiscal del país, pese a que persisten desafiantes perspectivas fiscales y restricciones en su acceso al financiamiento externo³⁹. Por su parte, la calificación de

³¹ https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIT-2019.pdf

https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf

³³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm

³⁴ Monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses

³⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf.

https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf

https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Fersentaci%23%Abn-de-Deuda-P%C3%Abn-d

³⁸ https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos

³⁹ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2046505



Enero, 2020



Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana bajó de B3 estable a B3 negativo, cuando Ecuador consiguió en diciembre de 2018 deuda por USD 900 millones de China, lo cual indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país⁴⁰. Por otro lado, la agencia Fitch Rating mejoró la perspectiva de la calificación de Ecuador. Así, la calificación pasó de B- con perspectiva negativa en enero de 2019 a B- con perspectiva estable para octubre de 2019. La mejora tiene que ver con el acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que ha aliviado las restricciones de financiamiento y facilitó una operación exitosa de gestión de pasivos en junio para reducir los vencimientos de la deuda externa en 2020. Además, el acuerdo ha proporcionado un ancla para la consolidación fiscal y reformas estructurales⁴¹.

Con respecto a la Alianza del Pacífico, se debe indicar que Ecuador ya tiene acuerdos con Colombia, Chile y Perú, y negocia actualmente uno con México. Al lograrlo se convertirá en estado asociado de la Alianza, paso previo para convertirse en miembro pleno. Perú, Chile, Colombia y México, con una población total de 225 millones de personas, suman el 37% del PIB de América Latina y el Caribe. Esto determina que se encuentra más de la mitad del comercio regional (52%) y concentran el 45% de la inversión extranjera directa.⁴²

Riesgo del Negocio

Descripción de la Universidad

UNIVERSIDAD UTE, es una institución de educación superior autónoma, de derecho privado, sin fines de lucro, que recibe anualmente rentas y asignaciones del Estado, creada el 18 de febrero de 1986, mediante Ley No.19 publicada en el Registro Oficial No. 377.

Es una comunidad académica humanista e innovadora, generadora de saberes mediante la investigación, como base para la formación integral de ciudadanos, capaces de ejercer una profesión y vincularse a la realidad del país para mejorarla.

La UNIVERSIDAD UTE desde hace más de 45 años viene formando profesionales en diferentes áreas, siendo uno de los líderes y referentes en el ámbito de educación en el país y cubre las necesidades de formación de profesionales con una educación científica y tecnológica de nivel superior basados en una instrucción sociohumanística, comprometida con la calidad educativa del país, con la formación continua de sus docentes y la acreditación de sus programas académicos.

Desde sus inicios, la Universidad UTE cubre las necesidades de formación de profesionales con una educación científica y tecnológica de nivel superior basados en una instrucción socio-humanística. Actualmente cuenta con ocho Facultades: Arquitectura y Urbanismo, Ciencias de la Ingeniería e Industrias, Hospitalidad y Servicios, Ciencias Administrativas, Comunicación, Artes y Humanidades y Ciencias de la Salud "Eugenio Espejo", Derecho y Ciencias Sociales y Ciencias, Ingeniería y Construcción.

Actualmente y de acuerdo a la última evaluación realizada por el Consejo de Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CACES), anteriormente Consejo de Evaluación, Acreditación y Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CEAACES, 2013), está ubicada en la categoría B y cuenta con el estatus de acreditada, lo cual expresa el compromiso de la Universidad con el mejoramiento continuo de la calidad.

Adicionalmente, en el plan estratégico 2016-2021 de la UNIVERSIDAD UTE, se definieron los objetivos a largo plazo, entre los cuales constan: i) Innovar y ampliar la oferta académica en pregrado y posgrado; ii) Innovar los procesos de formación académica; iii) Mejorar la eficiencia académica; iv) Incrementar la producción de investigación científica; v) Desarrollar un sistema integral de vinculación con la sociedad; vi) Reposicionar la imagen de la Universidad, y; vii) Fortalecer la posición financiera institucional.

⁴⁰ http://noticiasbvg.com/credito-de-china-por-900-millones/

⁴¹ https://www.eluniverso.com/noticias/2019/08/22/nota/7481979/fitch-eleva-perspectiva-ecuador-estable

 $^{{\}color{red} 42} \\ \underline{\text{https://www.eluniverso.com/noticias/2019/09/28/nota/7538056/alianza-pacifico-espera-ecuador network of the complex of the$



Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

La UNIVERSIDAD UTE al ser una Universidad privada sin fines de lucro cofinanciada, no posee accionistas dentro de sus estatutos.

El Consejo Universitario de la UNIVERSIDAD UTE es el órgano académico superior, su máxima autoridad y está integrado por el Rector, quien lo preside, tres decanos, cinco representantes de los docentes, tres representantes de los estudiantes, un representante de los graduados y un representante de los empleados y trabajadores para el tratamiento de asuntos administrativos.

CUADRO 14: CONSEJO UNIVERSITARIO

FUNCION	MIEMBRO
PRESIDENTE CONSEJO UNIVERSITARIO	RICARDO HIDALGO
DECANO FACULTAD CIENCIAS DE LA SALUD	CAMILO FELIX GALLEGOS
DECANO FACULTAD CIENCIAS DE LA INGENIERIA E INDUSTRIAS	JUAN CARLOS RIVERA
DECANO FACULTAD ARQUITECTURA Y URBANISMO	DANIELE ROCCHIO
DECANO DE LA FACULTAD DE COMUNICACIÓN, ARTES Y HUMANIDADES	JUAN PAZ Y MIÑO CEPEDA
DECANO DE LA FACULTAD DE HOSPITALIDAD Y SERVICIOS	DIMITRI HIDALGO
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS	NELSON ALBERTO CERDA
REPRESENTANTE DOCENTES E INVESTIGADORES	ALVARO ZAMBRANO
REPRESENTANTE DOCENTES E INVESTIGADORES	LUIS ARMANDO HIDALGO
REPRESENTANTE DOCENTES E INVESTIGADORES	MARIA GABRIELA PAREDES
REPRESENTANTE DOCENTES E INVESTIGADORES	MARIA PAULINA MANTILLA
REPRESENTANTE DOCENTES E INVESTIGADORES	REMIGIO CHALAN
REPRESENTANTE DE ESTUDIANTES	YADIRA PARAPI
REPRESENTANTE DE ESTUDIANTES	JUANA GABRIELA HIDALGO
REPRESENTANTE DE ESTUDIANTES	ANA CAROLINA LOGROÑO
REPRESENTANTE DE GRADUADOS	NYCOLAI MOSCOSO
REPRESENTANTE EMPLEADOS Y TRABAJADORES	ELISABETH HERRERA
SECRETARIO	MARCO ANTONIO CARDENAS

Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

La UNIVERSIDAD UTE se encuentra gobernado por el Consejo Universitario, a continuación una descripción de cómo se encuentra el organigrama de la Universidad:

Consider Systematic Constant Properties

Constant of Systematic Constant Co

GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA UNIVERSIDAD

Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating



Los principales académicos que laboran y dirigen la UNIVERSIDAD UTE, se destacan por ser profesionales con amplia experiencia en el sector educativo, los mismos que han logrado el desenvolvimiento eficiente de la Universidad, en busca de alcanzar los objetivos propuestos.

CUADRO 15: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Cargo	Nombre
Rector	Sr. Ricardo Hidalgo Ottolenghi
Vicerrectora	Dra. Verónica Guerra
Director General Académico	Sr. Nelson Cerda Pardo
Director Financiero	Sr. Pablo Nuñez Dávila
Directos Administrativo	Psi. Romina Leone Campo
Director de Información & Comunicación	Sr. Marco Moscoso Martínez
Director de Talento Humano	Sra. Naimin Guerrero Vera

Fuente: UNIVERSIDAD UTE /Elaboración: Class International Rating

Empleados

La Universidad, a tono con los requerimientos legales ha transformado las relaciones laborales con sus docentes, pasando de honorarios profesionales a la incorporación mediante relación de dependencia. Es importante señalar que, para finales de 2015 el personal docente ascendía a 1200 personas. Al finalizar diciembre de 2017, la Universidad contaba con 942 docentes, y para noviembre del año 2019 cuenta con 820 docentes y con 249 administrativos.

De los 820 docentes profesionales con los que cuenta la Universidad UTE, el 76% cuenta con un título de Maestría, el 5% cuenta con el título de Doctorado, el 16% con Especialidad y el 3% cuenta con título de tercer nivel.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Gobierno Corporativo

La Universidad UTE está modificando su estructura organizacional para acoplarse a las nuevas necesidades, para estar acorde con la reestructuración de personal docente y administrativo. Dentro de este esquema de mejoras, se redefinieron las tareas de todos los empleados y se identificaron labores y funciones repetidas.

Además, se definió un esquema de méritos claro y transparente, favoreciendo así la promoción justa de todos los funcionarios, evitando la endogamia y cualquier clase de tratos preferenciales.

Empresas vinculadas o relacionadas

La UNIVERSIDAD UTE, ha informado que por el momento no posee empresas vinculadas o relacionadas dentro de su actividad.

Otros Aspectos de la Universidad Clientes

Los clientes potenciales de la UNIVERSIDAD UTE, son básicamente los estudiantes a los cuales forman y preparan para un excelente desarrollo profesional. En noviembre de 2019, la Universidad contó con 9.374 estudiantes matriculados, distribuidos en el campus matriz en Quito y en la extensión de Santo Domingo, distribuidos de la siguiente manera:



CUADRO 16: DISTRIBUCION DE ESTUDIANTES POR SEDE (NOV-19)

SEDE	TOTAL	%
QUITO	7.772	82,91%
SANTO DOMINGO	1.602	17,09%
TOTAL	9.374	100,00%

Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que la Universidad ofrece programas académicos de tercer y cuarto nivel. Su fortaleza educativa, se ve reflejada en el porcentaje de estudiantes matriculados para educación de tercer nivel, con el 96,19% del total de estudiantes; mientras que la educación de cuarto nivel solo cuenta con el 3,81%.

Los estudiantes de tercer nivel optaron en ingresar al programa de modalidad presencial en un 93,86%, el 0,45% opto en ingresar a la modalidad semipresencial y 5,70% restante participó en la modalidad a distancia. A continuación, una descripción del porcentaje de estudiantes por Carrera:

5,90%
5,57%
4,58%

Arquitectura

10,48%

Gastronomia

Medicina

Megocius Internacionales

GRAFICO 4: DISTRIBUCION ESTUDIANTES POR CARRERA

Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

Las admisiones para estudiantes en la UNIVERSIDAD UTE, fue rediseñado en el 2017. Los estudiantes que desean ingresar a este establecimiento educativo, deberán regirse a un examen de ingreso diseñado y aplicado por la Universidad UTE, postulando con la nota obtenida en el examen "Ser Bachiller" o escogiendo un cupo en dicha institución, a través de la SENESCYT. Los estudiantes pueden acceder a cursos de nivelación, impartidos por la Universidad para preparación del examen de ingreso.

En relación con el número de titulados, en el año 2017, se graduaron 2.877 estudiantes, de los cuales el 99% obtuvo un título de grado y el 1% el título de maestría. El 85% de los titulados correspondieron a la Matriz de Quito, y el 15% a la Matriz Santo Domingo. A continuación, una descripción de los titulados por facultad:



Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

Proveedores

Dentro de los insumos o servicios que requiere UNIVERSIDAD UTE para el funcionamiento de sus operaciones, se puede evidenciar que, para noviembre de 2019, lo que más requiere es Servicios de Terceros con el 8,0% del



total de gastos, seguido por Mantenimiento con el 6,5%, Publicidad y Mercadeo con el 5,4%, Seguros Estudiantes y Empleados con el 4,9% y entre otros servicios que representan menos del 4,8% de los gastos.

Es preciso mencionar que la UNIVERSIDAD UTE, origina gastos de proveedores principalmente por la compra de bienes y servicios locales con vencimientos a 120 días. Adicionalmente, la Universidad informó que existió un cambio de política de pago y crédito que se mantiene con los proveedores, dado que se han negociado pagos entre 30, 60 y 90 días de plazo.

Política de Financiamiento

Durante el periodo analizado, la Universidad ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, siendo su cuenta más representativa la deuda financiera, misma que a noviembre de 2019 registró una suma de USD 34,56 millones y financió el 32,14% de los activos (31,21% de los activos en diciembre de 2018).

Para noviembre de 2019, la deuda financiera estuvo concentrada en operaciones con el Banco del Pacifico, seguido por el financiamiento privado de UNIVERSIDAD UTE, con operaciones con ISSPOL, UTE Hospital Universitario, Microfactoring, Metrifactor, CISCO, Medicreditos, entre otros.

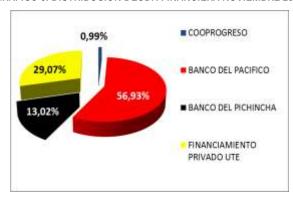


GRAFICO 6: DISTRIBUCION DEUDA FINANCIERA NOVIEMBRE 2019

Fuente: UNIVERSIDAD UTE /Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Universidad y Normas de Calidad

Se rige por la Constitución de la República del Ecuador; las leyes y reglamentos nacionales pertinentes; entre los que se encuentra la regulación de organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Instituto Ecuatoriano de Normalización, CACES, Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación (Senescyt), Consejo de Educación Superior, (CES), entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Responsabilidad Social y Ambiental

La UNIVERSIDAD UTE, desde el año 2016 ha desarrollado una política permanente de vinculación con la sociedad. El modelo concibe a la vinculación como un proceso sustantivo orientado a generar un sistema integrador entre la universidad y su entorno; el cual a su vez debe sinérgicamente aportar al desarrollo de la investigación, la gestión académica y la docencia.

El objetivo es fortalecer la generación de propuestas viables, innovadoras y sustentables que propicien el intercambio del conocimiento y que generen un impacto positivo en el desarrollo sostenible del país. Comienza con un estudio de la "realidad", situación o problema que se pretende abordar, en función de la cual se diseña y aplica un plan de acción, en donde en todas las etapas del proceso participan de forma activa los distintos actores involucrados (investigadores, estudiantes, profesores y comunidad).

Enero, 2020

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE

- A continuación, los proyectos más importantes en los que participa la Universidad:
 Propuesta de una reconstrucción integral: arquitectura en movimiento en la cabecera de San José de Chamanga.
- Intervención integral en gestión ambiental y de riesgos naturales en la parroquia Pacto.
- Propuesta de desarrollo turístico sostenible en la parroquia Cangahua.
- Propuesta de intervención para potenciar el sector turístico de la parroquia de Pacto.
- Desarrollo de una propuesta de gestión sostenible de microcuencas del río Sábalo, para la conservación de recursos naturales en el cantón La Concordia.
- Fortalecimiento de la cadena de valor de los pequeños productores y microempresarios agroindustriales de cacao y banano en el cantón La Concordia.
- Entre otros.

Riesgo Legal

Según información remitida por UNIVERSIDAD UTE, en noviembre de 2019 mantiene 152 procesos judiciales, de los cuales 150 la Universidad actúa como demandante, y se relacionan a cobro de letras de cambio. Mientras que los 2 procesos judiciales restantes, la Universidad es la demandada, en el primer juicio por daños y perjuicios y en el segundo por cobro de facturas.

Liquidez de los títulos emitidos

Al ser la calificación inicial del Fideicomiso Mercantil Irrevocable FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 30 de noviembre de 2019, UNIVERSIDAD UTE no presenta emisiones anteriores en el Mercado de Valores, por lo que la presente Titularización es su primera participación en esta forma de financiamiento.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Sin embargo, al ser la calificación inicial del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE", todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Con fecha 02 de agosto de 2018, solicitó que, dentro del Registro Oficial, se reforme la LEY DE CREACIÓN DE
 LA UNIVERSIDAD TECNOLOGICA EQUINOCCIAL publicada en el Registro Oficial No. 377 de 18 de febrero de
 1986 conforme las siguientes disposiciones: i) Sustitúyase en el artículo 1 las palabras "Tecnológica
 Equinoccial", por "UTE"; II) Sustitúyase en toda la Ley las palabras "Universidad Tecnológica Equinoccial" por
 "Universidad UTE". El cambio de Razón Social en el Registro Único de Contribuyentes Sociedades se actualizó
 con fecha 06 de agosto de 2018.
- Creación e implementación de nuevas carreras presenciales de grado (7 carreras a octubre 2020): Derecho (oct-2018), Ingeniería Civil (abr-19), Medicina Veterinaria (abr-19), Atención Prehospitalaria (oct-19),



Psicología (oct-19), dos carreras nuevas (abr-20 y oct-20). Extensión a Santo Domingo: Derecho (abr-19), Medicina Veterinaria (abr-19), Atención Prehospitalaria (oct-19) y carrera nueva (abr-20).

- Creación e implementación de nuevos programas de postgrado: 15 Maestrías presenciales, 9
 Especializaciones Médicas y Odontológicas presenciales, Maestrías en modalidad línea. Extensión a Santo
 Domingo: 6 Maestrías presenciales.
- La Universidad se encuentra en proceso de reestructuración de pasivos con la banca privada, para mejorar las
 condiciones de financiamiento en función del plazo y tasa de interés. Adicionalmente, dentro del plan de
 reducción de gastos, y periódicamente se realizan análisis de cierre de carreras no productivas y la
 incorporación de nuevas carreras.

Situación del Sector

En la actualidad, Ecuador cuenta con Universidades y Escuelas Politécnicas con excelencia académica y se lleva a cabo el Proyecto de Reconversión de la Educación Superior Técnica y Tecnológica, en la cual se están implementando Institutos Técnicos y Tecnológicos Superiores Sectoriales (INTES), que contarán con oferta especializada hacia un sector priorizado de la producción, industrias estratégicas y de interés público en áreas determinadas del conocimiento, siendo las principales las siguientes áreas: Desarrollo de Software; Guianza Turística; Atención Primaria de Salud; Seguridad Ciudadana y Orden Público; Minería subterránea; Logística en Almacenamiento y Distribución; Mecatrónica Automotriz; Plásticos; Química; y Confección Textil.

Su formación debe permitir que el estudiante adquiera el conocimiento de la profesión, demuestre su dominio integral de conocimientos, habilidades y actitudes para la resolución de problemas, dilemas o desafíos de su profesión, a través de las prácticas pre profesionales por lo que es muy necesario contar con un hospital o clínica de la Universidad en la cual los estudiantes puedan realizar sus prácticas y aprender in situ su profesión a fin de demostrar el manejo integral de los conocimientos adquiridos.

Adicionalmente, de acuerdo a la disposición Constitucional, el Consejo de Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CACES), anteriormente Consejo de Evaluación, Acreditación y Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CEAACES), en el año 2013 realizó el proceso de evaluación externa a todas las Instituciones de Educación Superior - IES⁴³, sobre cinco criterios básicos que fueron:

- Academia, que esboza las condiciones de trabajo para el ejercicio de la docencia en sus diferentes criterios internos y externos;
- Eficiencia académica, que se refleja en la tasa de retención y eficiencia terminal de los estudiantes a lo largo de sus estudios;
- Investigación, para establecer el nivel alcanzado en la generación de conocimientos científicos.
- Organización que mide el nivel de interacción de la IES con la comunidad.
- Infraestructura, que mide las condiciones del entorno y las instalaciones donde se desarrollan las actividades académicas.

Las Universidades se categorizan entre A, B, C y D, de acuerdo a los criterios de evaluación antes mencionados, con los cuales la Universidad UTE se halla categorizada en la Categoría B. Existen 51 Universidades en el Ecuador, de las cuales 3 se clasificaron en el año 2013 en Categoría A, 22 en Categoría B, 18 en Categoría C y 8 en Categoría D. De estas últimas 8 que se encontraban en Categoría D, 3 pasaron a un proceso de intervención con el fin de lograr los niveles requeridos para mantenerse en el mercado; de no lograrlo estas serían cerradas. En el cuadro siguiente se puede encontrar el total de Universidades que existen en el Ecuador y su categorización.

CUADRO 17: UNIVERSIDADES DEL ECUADOR POR CATEGORÍA

Categoría A	Categoría B	Categoría C	Categoría D	
Escuela Politécnica Nacional	Escuela Superior Politécnica de	Escuela Superior Politécnica	U. Agraria del Ecuador	
Escuela Fontecinca Nacional	Chimborazo	agropecuaria de Manabí	O. Agraria dei Ecuador	
Escuela Superior Politécnica	Pontificia Universidad Católica del	Universidad de las Américas	Universidad de Guayaquil (Intervenida)	
del Litoral	Ecuador	Oniversidad de las Americas		
Universidad San Francisco de	Universidad Casa Grande	Universidad de Especialidades Turística	Universidad Estatal del Sur de Manabí	
Quito	Offiversidad Casa Grande	Oniversidad de Especialidades Turistica	(Intervenida)	

⁴³ El proceso de evaluación el CEAASES lo realiza cada 5 años. Con información del año 2018 se realizará un nuevo proceso de evaluación, el cual cuenta con nuevos criterios de evaluación.

Class International Rating	
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	

Universidad Católica Santiago de	Universidad del Pacífico – Escuela de	Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí	
Guayaquil	Negocios	Oliversidad Laica Lloy Aliaro de ivialiabi	
Universidad Central del Ecuador	Universidad Estatal del Bolívar	Universidad Técnica de Machala	
Universidad de Cuenca	Universidad Internacional del Ecuador	Universidad Técnica Luis Vargas Torres (Intervenida)	
Universidad del Azuay	Universidad Laica Vicente Rocafuerte del Ecuador	Universidad Católica de Cuenca	
Universidad Estatal de Milagro	Universidad Metropolitana	Universidad de Otavalo	
Universidad Nacional de Loja	Universidad Nacional de Chimborazo		
Universidad Particular Internacional Sek	Universidad de Especialidades Espíritu Santo		
Universidad Politécnica Salesiana	Universidad Regional Autónoma de los Andes		
Universidad Técnica de Ambato	Universidad Técnica de Babahoyo		
Universidad Técnica del Norte	Universidad Técnica de Cotopaxi		
Universidad Técnica Estatal de Quevedo	Universidad Técnica de Israel		
Universidad Técnica Particular de Loja	Universidad Estatal Península de Santa Elena		
Universidad Tecnológica empresarial de Guayaquil	Universidad particular San Gregorio de Portoviejo		
Universidad UTE	Universidad Técnica de Manabí		
Universidad Tecnológica Indoamérica	Universidad Tecnológica Ecotec		
Universidad de los Dos Hemisferios			
Universidad Estatal Amazonía			
Universidad Iberoamericana del Ecuador			
 Universidad Politécnica Estatal del Carchi			

Fuente y elaboración: Prospecto de Oferta Pública

El CACES ha desarrollado entre el año 2009 y 2018 una depuración importante del Sistema de Educación superior, con el fin de asegurar la calidad del sistema. Es por ello que, el número de Universidades y Escuelas Politécnicas decreció de 71 en el año 2009 a 59 en el año 2015 y a 55 en el año 2019. Mientras que las extensiones decrecieron de 86 en el año 2013 a 39 en el año 2018.

A partir de procesos de autoevaluación, se ha modificado la categorización Categoría vigente de Universidades y Escuelas Politécnicas. De acuerdo al ranking de calificaciones del Consejo de Aseguramiento de la Calidad de la Educación Superior (CACES), con información más actualizada en Ecuador existen 8 Universidades con categoría "A", 27 se encuentran bajo categoría "B", 16 poseen categoría "C" y 4 tienen categoría "D".

Entre las universidades que figuran en la categoría A se encuentran: la Universidad San Francisco de Quito (USFQ), la Escuela Politécnica Nacional (EPN), la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL), entre otros. En la categoría "B" se posicionan instituciones como: la Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE), Universidad Técnica Particular de Loja (UTPL), Universidad Politécnica Salesiana (UPS), Universidad de las Américas (UDLA), Universidad UTE, y otras. En la categoría "C" se encuentran: Universidad Metropolitana (UMET), Universidad Tecnológica Israel (U. Israel), Universidad Nacional de Chimborazo (UNACH), entre otras. En la categoría D se ubican instituciones como: Universidad Católica de Cuenca (UCACUE), Universidad Agraria del Ecuador (UAE), otras.

De acuerdo con las estadísticas publicadas por la Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación (SENESCYT)⁴⁴, en Ecuador existen cerca de 60 Universidades y Escuelas Politécnicas vigentes; las cuales presentan mayor concentración geográfica en las provincias de Pichincha (26,67%), Guayaquil (23,33%), Manabí (8,33%), Azuay (6,67%), Tungurahua (5,00%) e Imbabura (5,00%).

Por clasificación de financiamiento, un 55% de las Universidades del Ecuador son de carácter público, un 30% son particulares autofinanciadas y un 15% son particulares cofinanciadas. Esto indica la concentración que tiene el sector público en la oferta de educación superior en el país. Adicionalmente, el servicio de financiamiento que

⁴⁴ http://www.senescyt.gob.ec/visorgeografico/



Enero, 2020



otorgaba antes el Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo (IECE), en la actualidad es el Instituto al Fomento del Talento Humano (IFTH) se canaliza a través de créditos educativos que se tramitan en el Banco del Pacífico.

La Ley de fomento productivo, que se aprobó el 07 de agosto de 2018, establece beneficios para los estudiantes que adquirieron créditos educativos. Se plantea la remisión o condonación del 100% de intereses, multas y recargos para obligaciones pendientes de pago derivadas de becas o créditos educativos. Según el IFTH se registran 6.481 personas con créditos educativos pendientes de pago y 849 becarios que adeudan valores a favor de la entidad⁴⁵.

De acuerdo a las cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador, el gasto que se destina a la industria de enseñanza y servicios sociales y salud como porcentaje del PIB pasó de 7,71% en 2007 a 8,97% en el año 2017 y al primer trimestre del 2018, alcanzó el 9,11% el .

De acuerdo a las estadísticas del Sistema Nacional de Educación Superior, en 2015 se registró un total de 587.799 estudiantes matriculados, de los cuales un 47,08% fueron hombres y un 52,92% mujeres. Entre las carreras más demandadas en el país se encuentran: Administración de Empresas y Derecho (33,3%), Salud y Bienestar (13,9%), Ingeniería, Industria y Construcción (13,6%) y Ciencias Sociales, Periodismo e Información (11,3%).

Dentro del sector educativo, existen estrictas normas de entrada, que constituyen las barreras del sector, en especial para las instituciones privadas que requieren cumplir con diferentes normativas legales, burocráticas y de capital de inversión para empezar su funcionamiento.

Por otra parte, las instituciones educativas como barrera de salida, tienen que completar el ciclo educativo y cumplir con todos los requerimientos que la ley otorga a empleados, instituciones públicas y municipales.

Expectativas

Debido a que la participación que tiene la educación superior de carácter público en el Ecuador es significativamente alta, medidas públicas que involucren austeridad y recortes fiscales podrían impactar adversamente en el sector de educación. De esta forma, se observa que de acuerdo a cifras de Banco Central del Ecuador ha existido una reducción del déficit fiscal, que se atribuye en gran parte a una reducción del gasto público y ajustes fiscales.

Se espera que la reciente Ley de fomento productivo, permita una mayor flexibilidad de pago de los créditos adeudaos por beneficiarios de créditos estudiantiles.

Posición Competitiva de la Universidad

Para el análisis de la competencia académica se considera sólo la provincia de Pichincha y puede suponerse un universo de alumnos que egresan de sus estudios medios para acceder a la educación superior del orden de los 50.000 alumnos anuales. De ellos, alrededor de un 30% pertenecen a colegios particulares, lo que da un total de 15.000 alumnos. Se considera colegios particulares por cuanto ese es el mercado natural de la UTE. Si se considera que la UTE cuenta con alrededor de 14.000 alumnos en la actualidad, puede estimarse que alrededor de 2.000 alumnos ingresan a la institución cada año.

Eso representa el 14% del universo de estudiantes que egresan de colegios particulares y un 4% del universo total de egresados, sólo en la provincia de Pichincha. Cabe destacar que muchos alumnos de provincias, sobre todo de aquellas más cercanas a Quito como Imbabura, Tungurahua y otras, deciden cursar sus estudios superiores en esta ciudad, por lo que el universo total se incrementa. Además, la UTE cuenta con campus en Santo Domingo lo que incrementa el universo accesible.

⁴⁵ https://www.elcomercio.com/actualidad/remision-deudores-creditos-becas-ecuador.html

 $^{^{46}\} https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/IndiceCtasNac.htm$



Enero, 2020



Los costos de estudiar en la institución se comparan favorablemente con la competencia directa, la Universidad de las Américas y otras instituciones con menor cantidad de alumnos. Una competencia no menor es la Pontífice Universidad Católica del Ecuador, que cuenta con un gran prestigio, sin embargo, sus cupos son limitados.

La situación actual de la economía ha provocado que todas las instituciones de educación superior del país hayan entrado en un proceso de reducción de gastos. En este sentido, la UNIVERSIDAD UTE está implementando un proceso de optimización de su planilla docente, es preciso señalar que no tiene impacto negativo en el mercado ni en la calidad académica ofrecida.

Riesgo operacional

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

Uno de los principales riesgos de la actividad educativa es la deserción del alumnado, no obstante, UNIVERSIDAD UTE minimiza este riesgo con el alto nivel de la calidad del servicio impartido.

Otro riesgo importante es la desactualización de los programas de estudio, que impediría brindar un servicio de educación de calidad, con la consecuente pérdida de alumnado y afectación a los flujos de la universidad. UNIVERSIDAD UTE evita este riesgo mediante las acreditaciones y convenios internacionales que garantizan la calidad de la educación que se imparte.

Por otro lado, con el propósito de cubrir el riesgo por factores externos que puedan afectar eventualmente a los bienes de la compañía, UNIVERSIDAD UTE mantiene vigentes algunas pólizas de seguro, en los ramos de multiriesgo, con vigencia hasta el 15 de abril de 2020.

UNIVERSIDAD UTE cuenta con el plan de contingencia, que considera los riesgos de sismos, erupciones volcánicas e incendios, característicos de la zona geográfica en que se encuentra ubicado.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **UNIVERSIDAD UTE**, se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2015, 2016, 2017 y 2018, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, al 30 de noviembre de 2018 y 30 de noviembre de 2019.

Análisis de los Resultados de la Universidad

Los ingresos de UNIVERSIDAD UTE se mantuvieron relativamente estables a partir del año 2016, pasando de USD 54,31 millones en ese año a USD 53,14 millones en 2017 y USD 54,53 millones en diciembre de 2018, comportamiento que estuvo influenciado por las variaciones presentadas en los ingresos por matrículas, créditos e inscripciones, dirección de tesis, cursos seminarios y congresos.

Para los periodos interanuales, se observó un ligero crecimiento en los ingresos, pues luego de registrar USD 52,96 millones en noviembre de 2018, pasaron a USD 54,53 millones en noviembre de 2019, como efecto principalmente de mayores ingresos académicos, por la oferta en los programas de postgrado y mayor número de estudiantes en las carreras rediseñadas. Es preciso mencionar que, a partir del año 2019, existió un cambio de política contable referente al registro de becas financiadas por el Estado y el aporte estatal, por una recomendación de la Contraloría General del Estado, esto permitió transparentar el otorgamiento de becas y saldo a favor del Estado⁴⁷.

El giro del negocio de la Universidad UTE, al ofrecer servicios de educación, no contempla costos de ventas, pero si denota altas cifras en tema de gastos operativos (remuneración docente, remuneración personal

⁴⁷ En el 2018, se registra el Aporte Estatal como una cuenta de ingreso y las becas Estado como un ingreso de signo contrario (Figura de descuento en ventas), mientras que en el año 2019 se registra una cuenta de pasivo, denominada cuentas por pagar aporte Estado.



administrativo y gastos generales), lo cual determina su margen operacional. Es preciso mencionar que al ser la UNIVERSIDAD UTE, una entidad sin fines de lucro, no genera participación a los trabajadores.

La universidad arrojó márgenes operacionales positivos durante el periodo analizado, excepto al cierre de 2015, pues los gastos operativos excedieron al rubro de ingresos con una representación del 118,92%, debido a los altos rubros destinados a remuneración de docentes y gastos generales, lo que generó una pérdida operacional.

Para diciembre de 2016, los resultados operativos significaron el 2,12% de los ingresos de la universidad, mientras que, al cierre de 2017, fue el 6,19% y el 1,16% de los ingresos en diciembre de 2018. Estas variaciones obedecen al comportamiento experimentado en sus gastos operacionales, que, a pesar de ser inferiores al 100% sobre la participación de los ingresos, siguen siendo porcentajes altos, dada la naturaleza del negocio, mismos que estuvieron conformados en mayor medida por remuneraciones de docentes, aportes a seguridad social, beneficios sociales, honorarios y comisiones, entre otros.

En noviembre de 2019, los gastos operacionales representaron el 85,90% de los ingresos, porcentaje superior lo registrado en noviembre de 2018 cuando fue de 80,24%, debido a mayores gastos académicos por las indemnizaciones de docentes por cierres de algunas carreras e incorporación de docentes para postgrados y los no académicos por la compra de suministro y mantenimiento realizado para el proceso de acreditación universitaria y adicionalmente por publicidad (redes, vallas y medios de comunicación). Lo mencionado deliberó en que el margen operacional entre dichos periodos decrezca de 19,76% en noviembre de 2018 a 14,10% en noviembre de 2019.

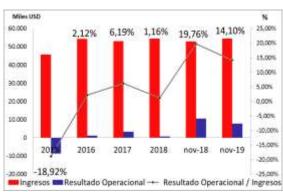


GRÁFICO 7: RESULTADO OPERACIONAL E INGRESOS

Fuente: UNIVERSIDAD UTE /Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir el impuesto a la renta, la universidad arrojó resultados variables al final de cada ejercicio económico, es así que, al cierre de 2015, registró una pérdida neta que representó el 23,36% de los ingresos. A partir de 2016, la universidad empieza a generar resultados positivos, con una representación sobre los ingresos del 1,04% y 1,35% al cierre de 2018 (2,73% en el periodo 2017).

Para noviembre de 2019, la universidad arrojó un resultado al final del periodo que representó el 3,95% de los ingresos, evidenciando una mejor posición que su similar de 2018, puesto que en dicho periodo presentó resultados negativos que significaron el -2,42% de los ingresos

Se debe aclarar que el negocio en el cual se desenvuelve la universidad es cíclico, siendo los meses de mayor flujo abril y octubre, es por eso que en otros meses, los ingresos son absorbidos por los gastos fijos como remuneraciones de docentes, aportes a seguridad social, beneficios sociales, honorarios y comisiones, entre otros.

Indicadores de Cobertura

El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que luego de significar un -14,23% de los ingresos en 2015, ascendió a 7,36% en 2018 (9,47% de los ingresos en diciembre de 2017). Estos resultados evidencian la capacidad de generación de recursos propios de



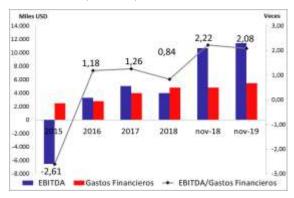
la universidad para cubrir sus obligaciones, a excepción del año 2015, en el cual no tuvo una generación de recursos propios.

Para los periodos interanuales, el EBITDA (acumulado), se mostró positivo y ligeramente creciente, puesto que pasó de significar 20,18% de los ingresos en noviembre de 2018 a 20,89% de los ingresos en noviembre de 2019, lo que refleja la capacidad de generar recursos propios para cubrir con sus obligaciones.

CUADRO 18, GRÁFICO 8: EBITDA Y COBERTURA (miles USD)

Indicador	2015	2016	2017	2018
EBITDA	-6.505	3.295	5.031	4.013
Gastos Financieros	2.495	2.784	4.000	4.796
Cobertura EBITDA/				
Gastos Financieros	-2,61	1,18	1,26	0,84
(veces)				

Indicador	nov-18	nov-19
EBITDA	10.689	11.392
Gastos Financieros	4.816	5.470
Cobertura EBITDA/		
Gastos Financieros	2,22	2,08
(veces)		



Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos de UNIVERSIDAD UTE mantuvieron una tendencia al alza durante el periodo analizado, creciendo de USD 46,33 millones en 2015 a USD 107,47 millones en diciembre de 2018 y USD 107,53 millones en noviembre de 2019, como efecto del registro de propiedades de inversión en donde se incluyen terrenos y edificios (incluye un hospital universitario y el Club Campestre), además del incremento en sus cuentas por cobrar clientes no relacionados e inversiones.

En lo que concierne a su estructura, los activos no corrientes fueron los más representativos con un promedio anual (2015-2018) de 84,63% del total de activos, estructura que se mantuvo en noviembre de 2019, ya que representaron el 89,83% del total de activos. Siendo las cuentas más representativas en noviembre de 2019, propiedad, planta y equipo neto⁴⁸ con el 59,22% de los activos (77,82% promedio 2015-2018), seguido de las propiedades de inversión con el 18,78% (5,28% promedio 2015-2018).

Los activos corrientes, por su parte representaron un promedio anual (2015-2018) del 15,37% de los activos totales, mientras que en noviembre de 2019 significaron el 10,17% del total de activos, para este último periodo estuvieron compuestos principalmente por cuentas por cobrar clientes que representaron el 4,80% de los activos (4,31% promedio 2015-2018), la cual está conformada por cuentas por cobrar a alumnos, cheques devueltos, documentos en garantía, entre otros.

Pasivos

Los pasivos totales de la UNIVERSIDAD UTE crecieron de USD 32,15 millones en el 2015 (69,38% de los activos) a USD 67,54 millones (62,85% de los activos), debido al registro de mayores obligaciones financieras a corto plazo, proveedores, beneficios sociales, pasivos del contrato⁴⁹, entre otros. Para noviembre de 2019, los pasivos disminuyeron a USD 66,08 millones (61,45% de los activos), contracción del 2,16% con respecto a 2018, debido a la disminución de beneficios sociales, pasivo del contrato y beneficio a empleados.

⁴⁸ Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Universidad procedió a revalorizar sus activos fijos (Terrenos y Edificios), tomando como base el estudio técnico de un perito valuador.

⁴⁹ Según el informe auditado 2018, los pasivos por contrato, corresponde al reconocimiento de anticipos de dineros entregados por los estudiantes por los servicios de matrículas y pagos de créditos y se conocen en función al avance del servicio prestado por parte de la Universidad.



Al referirnos a su estructura, los pasivos corrientes registraron el mayor financiamiento sobre el total de activos, pues en noviembre de 2019 fondearon el 40,78% (41,39% en promedio 2015-2018), mismos que para la fecha mencionada estuvieron conformados principalmente por obligaciones financieras, que fondearon el 21,21% de los activos⁵⁰ (21,29% en promedio 2015-2018), seguido de beneficios sociales con el 9,64% (9,83% en promedio 2015-2018).

Se debe indicar que a partir del año 2018 se registra dentro de los pasivos corrientes el rubro de pasivos por contratos (3,49% de los activos en diciembre de 2018 y el 1,63% en noviembre de 2019) que corresponde al reconocimiento de anticipos de dineros entregados por los estudiantes por los servicios de matrículas y pagos de créditos y se reconocen en función al avance del servicio prestado por parte de la universidad.

Por su parte los pasivos no corrientes financiaron a los activos en menor proporción, dado que en noviembre de 2019 lo hicieron en un 20,68% (22,44% en promedio 2015-2018), en donde su cuenta más representativa fueron las obligaciones con costo con el 10,93% (11,63% en promedio 2015-2018), seguido de los beneficios a empleados con el 9,75% (9,43% en promedio 2015-2018).

La deuda financiera, como ya se mencionó fue el componente más relevante dentro del financiamiento de los activos (32,92% en promedio 2015-2018 y el 32,14% en noviembre de 2019), misma que estuvo conformada por préstamos bancarios (Cooprogreso, Banco del Pacifico y Banco Pichincha) y el financiamiento privado UTE (ISSPOL, Metrifactor, Microfactoring, UTE Hospital Universitario, CISCO, entre otras). Se debe indicar que varios préstamos están garantizados con hipoteca abierta sobre el terreno y edificios de la Matriz y del Campus Occidental y de la Sede de Santo Domingo y la Finca Agrícola⁵¹.

Patrimonio

El patrimonio de Universidad UTE pasó de USD 14,19 millones (30,62% de los activos) en el 2015 a USD 39,92 millones (37,15% de los activos), lo que significó una contracción del 2,60%, en relación al patrimonio del año 2017, por la disminución del resultado del ejercicio y de los resultados acumulados provenientes de adopción a NIIF. Para noviembre de 2019, el patrimonio ascendió a USD 41,45 millones (38,55% de los activos), monto superior en 3,82% al patrimonio registrado en el año 2018, crecimiento ligado a la considerable recuperación de sus resultados del ejercicio y a menores pérdidas acumuladas.

Dentro de su estructura predomina la cuenta de utilidades acumuladas por adopción a NIIF, pues financió un interesante 35,58% de los activos en noviembre de 2019 (40,18% en promedio 2015-2018), a esta le sigue de lejos otros resultados integrales con el 7,86% (1,97% en promedio 2015-2018).

La Universidad UTE, al ser una Institución sin fines de lucro, no cuenta con un capital social o accionistas establecido, sino que cuenta con un patrimonio matriz que asciende a USD 1,33 millones y representó el 1,24% de los activos para noviembre de 2019.

Es preciso mencionar que la UNIVERSIDAD UTE producto de los resultados de los ejercicios negativos obtenidos en el año 2015, a partir del año 2016 arrastra significativos resultados acumulados negativos en su patrimonio, mismos que, para noviembre de 2019 disminuyeron a USD 8,74 millones (-8,13 % de los activos).

Flexibilidad Financiera

UNIVERSIDAD UTE a lo largo del periodo analizado contó con indicadores de liquidez inferiores a la unidad, lo que está ligado al giro de su negocio.

Como efecto de lo mencionado, la universidad registró un capital de trabajo negativo durante todos los periodos analizados, debido a que la concentración de los activos se registra en la propiedad planta y equipo por la infraestructura necesaria para poder ofrecer los servicios académicos dado que los activos corrientes solamente se concentran en cuentas por cobrar clientes no relacionados, mientras que la concentración del pasivo se encuentra en los pasivos corrientes por los gastos necesarios para el funcionamiento de la Universidad

⁵⁰ Incluyen Financiamiento privado UTE

⁵¹ Según información reportada en los EEFF auditados de 2018.



(remuneraciones docentes, personal administrativo, servicios básicos, etc), los cuales son apalancados principalmente por obligaciones financieras.

CUADRO 19, GRÁFICO 9: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2015	2016	2017	2018
Activo Corriente	9.609	17.648	10.737	8.536
Pasivo Corriente	25.604	30.380	28.405	46.583
Razón Circulante (veces)	0,38	0,58	0,38	0,18
Liquidez Inmediata (veces)	0,33	0,53	0,32	0,15

Indicador	nov-18	nov-19
Activo Corriente	12.457	10.937
Pasivo Corriente	34.179	43.847
Razón Circulante	0,36	0,25
Liquidez Inmediata	0,34	0,24



Fuente: UNIVERSIDAD UTE /Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

2015

2016

El indicador de apalancamiento (pasivos/patrimonio) presentó una contracción entre 2015-2017, y una tendencia creciente a partir de dicho año, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos, principalmente en sus obligaciones con costo de corto plazo, esto determinó que la compañía financie sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros. En los periodos interanuales, de igual manera se registró un crecimiento, esta vez debido al crecimiento de sus cuentas por pagar a proveedores y beneficios sociales.

Miles USO 2,27
70.000 2,27
70.000 1,59
1,59
1,50
1,50
1,50
1,000
10.000
10.000

GRÁFICO 10: NIVEL DE APALANCAMIENTO

■ Total Patrimonio → Pasivo Total / Patrimonio Fuente: UNIVERSIDAD UTE / Elaboración: Class International Rating

2018

nov-18

2017

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) a noviembre de 2019 fue de 14,01 años (16,83 años a diciembre de 2018), constituyéndose éste como el plazo en el cual la universidad podría cancelar el total de sus obligaciones con su flujo propio. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) reflejó que la universidad podría cancelar sus compromisos financieros en 7,33 años para noviembre de 2019, inferior a los 8,36 años registrados en diciembre de 2018.

Contingentes

De acuerdo a información proporcionada por la compañía, al 30 de noviembre de 2019, la universidad, no mantiene créditos como codeudor o garante.



<u>Liquidez de los instrumentos</u> Situación del Mercado Bursátil⁵²

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL

Econ. Juan Fernando Espinoza

Analista

 $^{^{52}\} https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo$



ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)

Cuenta	2015	2016	2017	nov-18	2018	nov-19
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	165	733	241	(593)	83	54
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	2.770	3.566	5.511	4.694	1.202	5.159
Cuentas por cobrar relacionadas	506	546	678	813	121	94
Provisión cuentas incobrables	(105)	(132)	(129)	801	-	-
Inventarios	158	225	724	670	649	612
Otros Activos Corrientes	6.115	12.710	3.712	6.071	6.480	5.018
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.609	17.648	10.737	12.457	8.536	10.937
Propiedad y equipo neto	36.683	63.031	82.301	61.110	73.587	63.684
Propiedades de Inversión	-	-	-	22.695	22.695	20.197
Otros Activos No Corrientes	40	1.562	1.570	1.742	2.651	12.714
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	36.723	64.594	83.871	85.546	98.933	96.595
TOTAL ACTIVOS	46.333	82.241	94.608	98.003	107.469	107.532
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	12.840	11.479	19.969	19.769	24.056	22.803
Proveedores locales y exterior	2.202	3.019	3.109	6.829	4.685	9.189
Pasivo del contrato	-	-	-	-	3.750	1.750
Otros Pasivos Corrientes	10.561	15.882	5.327	7.581	14.092	10.105
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	25.604	30.380	28.405	34.179	46.583	43.847
Obligaciones Financieras LP	3.998	12.047	13.648	13.894	9.484	11.756
Cuentas por pagar accionistas	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	2.545	12.197	11.563	11.129	11.476	10.480
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	6.543	24.244	25.211	25.022	20.961	22.235
Deuda Financiera	16.838	23.526	33.617	33.662	33.540	34.559
Deuda Financiera C/P	12.840	11.479	19.969	19.769	24.056	22.803
Deuda Financiera L/P	3.998	12.047	13.648	13.894	9.484	11.756
TOTAL PASIVOS	32.147	54.624	53.616	59.201	67.543	66.082
PATRIMONIO						
Patrimonio Matriz	2.271	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330
Aportes futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Reservas	0	0	0	0	8.448	8.448
Resultado del ejercicio	-10.677	567	1.451	-1.281	734	2.152
Utilidades acumuladas provenientes de adopción a NIIF	12.609	37.391	49.200	49.200	38.747	38.263
Resultados acumulados						
	9.982	-11.672	-10.990	-10.447	-9.334	-8.743

Fuente: UNIVERSIDAD UTE. /Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)

Cuenta	2015	2016	2017	nov-18	2018	nov-19
Ingresos	45.716	54.313	53.142	52.959	54.529	54.532
MARGEN BRUTO	45.716	54.313	53.142	52.959	54.529	54.532
TOTAL GASTOS	54.367	53.161	49.853	42.496	53.897	46.842
RESULTADO OPERACIONAL	(8.651)	1.152	3.289	10.462	632	7.690
Gastos Financieros	2.495	2.784	4.000	4.816	4.796	5.470
RESULTADOS ANTES DE PART. E IMPTOS.	(10.677)	747	1.706	(1.281)	734	2.152
Impuesto a la Renta (menos)	0	180	254	0	0	0
RESULTADOS NETOS DEL EJERCICIO	(10.677)	567	1.451	(1.281)	734	2.152

Fuente: UNIVERSIDAD UTE /Elaboración: Class International Rating



ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

ANEXO III. IN					0010	
Razón Financiera	2015	2016	2017	nov-18	2018	nov-19
Gastos Operacionales / Ingresos	118,92%	97,88%	93,81%	80,24%	98,84%	85,90%
Resultado Operacional / Ingresos	-18,92%	2,12%	6,19%	19,76%	1,16%	14,10%
Resultado del Ejercicio/ Ingresos	-23,36%	1,04%	2,73%	-2,42%	1,35%	3,95%
Resultado operacional / Resultado del Ejercicio	81,02%	203,12%	226,63%	-816,77%	86,17%	357,34%
(Otros ingr Otros egr.) / Resultado del Ejercicio	-4,39%	419,74%	166,48%	540,80%	667,37%	-3,16%
Gastos financieros / Resultado del Ejercicio	-23,37%	491,06%	275,60%	-375,97%	653,54%	254,17%
Rentabilidad						
Resultados sobre Patrimonio	-75,27%	2,05%	3,54%	-3,30%	1,84%	5,19%
Resultados sobre Activos	-23,04%	0,69%	1,53%	-1,31%	0,68%	2,00%
Liquidez						
Razón Corriente	0,38	0,58	0,38	0,36	0,18	0,25
Liquidez Inmediata	0,33	0,53	0,32	0,34	0,15	0,24
Capital de Trabajo	-15.994	-12.733	-17.668	-21.721	-38.047	-32.910
Capital de Trabajo / Activos Totales	-34,52%	-15,48%	-18,67%	-22,16%	-35,40%	-30,60%
Cobertura						
EBITDA	-6.505	3.295	5.031	10.689	4.013	11.392
EBITDA anualizado	-6.505	3.295	5.031	11.660	4.013	4.717
Ingresos	45.716	54.313	53.142	52.959	54.529	54.532
Gastos Financieros	2.495	2.784	4.000	4.816	4.796	5.470
EBITDA / Ingresos	-14,23%	6,07%	9,47%	20,18%	7,36%	20,89%
EBITDA/Gastos Financieros	-2,61	1,18	1,26	2,22	0,84	2,08
Resultado Operativo / Deuda Financiera	-0,51	0,05	0,10	0,31	0,02	0,22
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	31,38	6,51	0,56	-0,55	1,00	-0,72
Gastos de Capital / Depreciación	-0,10	0,24	5,15	-92,92	1,19	-1,77
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,27	1,98	1,31	1,53	1,69	1,59
Activo Total / Capital Social	20,40	61,83	71,12	73,68	80,79	80,84
Pasivo Total / Capital Social	14,15	41,07	40,31	44,51	50,78	49,68
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-2,59	7,14	6,68	2,89	8,36	7,33
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	-4,94	16,58	10,66	5,08	16,83	14,01
Deuda Financiera / Pasivo	52,38%	43,07%	62,70%	56,86%	49,66%	52,30%
Deuda Financiera / Patrimonio	118,70%	85,19%	82,01%	86,75%	84,01%	83,38%
Pasivo Total / Activo Total	69,38%	66,42%	56,67%	60,41%	62,85%	61,45%
Capital Social / Activo Total	4,90%	1,62%	1,41%	1,36%	1,24%	1,24%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	30,62%	33,58%	43,33%	39,59%	37,15%	38,55%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	22	24	38	30	8	32
Euonto: LINII/EDCIDAD LITE	- /=: :	01			1	

Fuente: UNIVERSIDAD UTE / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: ESTADO SITUACIÓN FINANCIERA FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PRIMERA EMISIÓN DE FLUJOS FUTUROS UTE" (USD)

CUENTA	nov-19	
ACTIVOS	9.950	
Efectivo y equivalentes	9.950	
PASIVOS	0.00	
PATRIMONIO NETO	9.950	
Capital	9.950	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9.950	

Fuente: Fiducia / Elaboración: Class International Rating