

26 SEP 2012



PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA  
ORIGINADOR  
HOTELES DECAMERON ECUADOR S.A

AGENTE DE MANEJO  
ADMINISTRADORA DE FONDOS DEL PICHINCHA FONDOSPICHINCHA S.A.

"FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS  
DECAMERON ECUADOR"

ESTRUCTURADOR  
DRET CONSULTORES CIA LTDA

**VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO**

Hasta USD 20'500.000,00  
[VEINTE MILLONES QUINIENTOS MIL 00/100  
DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA]

AAA

CALIFICADORA DE RIESGO  
PACIFIC CREDIT RATINGS

AGENTE PAGADOR  
FIDEICOMISO MERCANTIL DE TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS DECAMERON  
ECUADOR A TRAVES DEL DCV-BCE

Resolución No. SC.IMV.DAYR.DJMV.G.12.0005727

Autoriza presente Proceso de Titularización  
Aprueba presente Proceso de Oferta Pública  
Autoriza la Oferta Pública de Valores

**Inscripciones en el Registro de Mercado de Valores**

1. Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Futuros DECAMERON ECUADOR como mecanismo del proceso No. 2012-2-13-01186
2. Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Futuros DECAMERON ECUADOR como emisor de valores No. 2012-2-01-00591
3. Valores FMTDE No. 2012-2-02-01087

**Nota de exclusión:** La aprobación del prospecto de oferta pública otorgada por la Superintendencia de Compañías no constituye recomendación alguna de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del Consejo Nacional de Valores, de la suscripción o adquisición de los valores emitidos como consecuencia de la colocación de los valores, así como tampoco implica pronunciamiento alguno sobre el precio, solvencia del fideicomiso mercantil emisor, el riesgo o la rentabilidad de los valores.

CERTIFICO que el presente ejemplar  
guarda conformidad con el autorizado  
por la Superintendencia de Compañías con  
Resolución No. 5727 de 24/09/12  
*[Firma]*  
Directora de Autorización y Registro

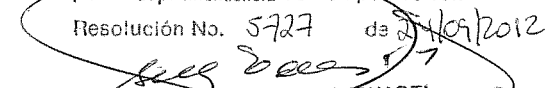
26 SEP 2012



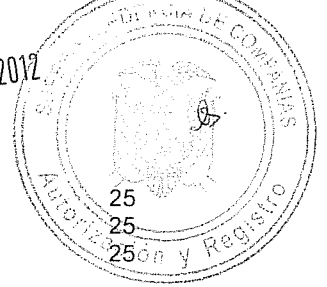
## INDICE

| Número       | Título   | Página |
|--------------|--|--------|
| 1.           | Información general del originador   | 5      |
| 1.1.         | Generales  | 5      |
| 1.2.         | Objeto social  | 5      |
| 1.3.         | Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado   | 5      |
| 1.3.1.       | Definición del mercado   | 5      |
| 1.3.1.1.     | Turismo  | 5      |
| 1.3.1.2.     | Actividades turísticas   | 6      |
| 1.3.2.       | Análisis de la industria   | 6      |
| 1.3.2.1.     | Descripción del negocio del emisor   | 6      |
| 1.3.2.2.     | Del entorno económico en que desarrolla sus actividades y desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece   | 7      |
| 1.3.2.2.1.   | Estructura de la industria   | 7      |
| 1.3.2.2.2.   | Indicadores económicos del Ecuador   | 8      |
| 1.3.2.2.3.   | Demanda del mercado  | 13     |
| 1.3.2.2.3.1  | Oferta del mercado   | 14     |
| 1.3.2.2.4.   | Entorno político   | 15     |
| 1.3.2.2.5.   | Decameron  | 16     |
| 1.3.2.2.6.   | Hoteles Decameron Ecuador S.A.   | 16     |
| 1.3.2.2.6.1. | Complejo vacacional Royal Decameron – Mompiche   | 16     |
| 1.3.2.2.6.2. | Royal Decameron Punta Centinela.   | 17     |
| 1.3.3.       | Características de los productos   | 18     |
| 1.3.3.1.     | Modelo de negocio  | 18     |
| 1.3.3.2.     | Programa todo incluido   | 18     |
| 1.3.3.3.     | Programa multivacaciones   | 18     |
| 1.3.3.4.     | Resultados de la aplicación del modelo de negocio en Ecuador   | 19     |
| 1.4.         | Finalidad de la titularización   | 19     |
| 1.5.         | Información económica y financiera: estados financieros con sus respectivas notas explicativas y dictamen del auditor externo.   | 19     |
| 1.5.1.       | Informe del auditor externo.   | 19     |
| 1.6.         | Información del agente de manejo   | 19     |
| 1.6.1.       | Generales  | 19     |
| 1.6.2.       | Objeto social  | 19     |
| 1.6.3.       | Constitución y plazo de duración de la sociedad  | 20     |
| 1.6.3.1.     | Constitución.  | 20     |
| 1.6.3.2.     | Plazo de duración.   | 20     |
| 1.6.4.       | Organización de la sociedad (organigrama estructural y funcional)  | 20     |
| 1.6.5.       | Recursos humanos y gerencial   | 20     |
| 1.6.5.1.     | Administración y experiencia de personal directivo. Identificación y experiencia del personal directivo.   | 20     |
| 1.6.5.2.     | Infraestructura administrativa y Técnica   | 23     |
| 1.6.5.3.     | Sistemas de información  | 23     |
| 1.6.5.4.     | Sistemas de información que soportan la gestión de los negocios de Fondos Pichincha  | 24     |
| 1.6.5.5.     | Acceso en línea a información de las cuentas bancarias (Banco Pichincha) correspondientes al negocio fiduciario  | 25     |
| 1.6.5.6.     | Servicio de cobros y pagos a través de la herramienta CERTIFICADO que el presente 25 de agosto de 2012 se emitió en conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 5927 de 25/08/2012 | 25     |

Resolución No. 5927 de 25/08/2012

  
 TAMAÑO INSUASTI  
 Directora de Autorización y Registro

26 SEP 2012



|            |  |    |
|------------|--|----|
|            | cash management  |    |
|            | infraestructura tecnológica  | 25 |
| 1.6.5.7.   | Seguridades implementadas en la  | 25 |
| 1.6.5.7.1  | Ambiente de los servidores   | 25 |
| 1.6.5.7.2. | Seguridad de acceso a la red de datos y seguridad de acceso a las aplicaciones   | 25 |
| 1.6.5.7.3. | Protección a los servidores y equipos de computación   | 25 |
| 1.6.5.7.4. | Seguridades en la red wan y acceso al internet   | 26 |
| 1.6.5.7.5. | Sistemas de respaldo de la información   | 26 |
| 1.6.5.7.6. | Autorización de funcionamiento e inscripción   | 28 |
| 1.6.5.7.7. | Capital y accionistas  | 28 |
| 1.6.6.     | Información económica financiera: estados financieros con sus respectivas notas explicativas y dictamen del auditor externo.   | 29 |
| 1.7.       | Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización   | 29 |
| 1.7.1.     | Denominación específica  | 29 |
| 1.7.2.     | Fecha y escritura pública de constitución y registros pertinentes  | 29 |
| 1.7.3.     | Resumen del contrato de fideicomiso  | 29 |
| 1.7.3.1.   | Finalidad  | 29 |
| 1.7.3.2.   | Deberes y responsabilidades del agente de manejo   | 30 |
| 1.7.3.3.   | Derechos de los inversionistas   | 30 |
| 1.7.3.4.   | Rendición de cuentas   | 31 |
| 1.7.3.4.1. | Información a los inversionistas   | 31 |
| 1.7.3.4.2. | Información a órganos de control   | 31 |
| 1.7.3.5.   | Remuneración del agente de Manejo  | 32 |
| 1.7.4.     | Descripción y valor del activo y garantía  | 32 |
| 1.7.4.1    | Composición del activo   | 32 |
| 1.7.4.2.   | Valor del activo   | 32 |
| 1.7.4.3.   | Garantía del activo  | 33 |
| 1.7.5.     | Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.   | 33 |
| 1.7.5.1.   | Descripción detallada, de la historia de los flujos, de la proyección de los mismos, por un periodo equivalente al de la vigencia de la emisión y del procedimiento empleado para su cálculo.  | 33 |
| 1.7.5.2.   | Sensibilización del modelo   | 37 |
| 1.7.5.3    | Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización   | 38 |
| 1.7.5.4.   | Procedimiento a seguir en el caso en que los inversionistas no ejercieren sus derechos dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que haya nacido, para el agente de manejo, la última obligación de pagar los flujos de fondos o de transferir los derechos de contenido económico. | 40 |
| 1.7.5.5.   | Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.   | 40 |
| 1.7.5.6.   | Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.  | 41 |
| 1.7.5.7.   | Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.  | 41 |
| 1.7.5.8.   | Causales de sustitución  | 42 |
| 1.7.5.9.   | Nombre, razón social de la firma auditora  | 42 |
| 1.7.5.10.  | Información económica financiera: estados financieros a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o al último ejercicio público   | 42 |
| 1.8.       | Características de la emisión  | 42 |
| 1.8.1.     | Monto total de la emisión.   | 42 |

Resolución No. 5727 de 24/09/2012  
 AB. BETTY TAMAYO INSUASTI  
 Directora de Promoción y Registro

26 SEP 2012



|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1.8.2. | Plazo de la oferta pública  | 42 |
| 1.8.3. | Procedimiento para la colocación  | 42 |
| 1.8.4. | Monto mínimo de la inversión  | 42 |
| 1.8.5. | Forma y lugar de suscripción de los valores   | 42 |
| 1.8.6. | Características de los valores a emitir, incluyendo:<br>tipo, valor nominal, carácter nominativo o a la orden,<br>rendimientos o beneficios económicos, plazo o<br>condición, periodicidad, forma y lugar de pago del capital<br>y de los rendimientos o beneficios económicos,<br>derechos del inversionista, clases y series, si fuere el<br>caso; y, condiciones de pago anticipado. | 43 |
| 1.8.7. | Gastos de la emisión  | 44 |
| 1.8.8. | Determinación del Punto de Equilibrio   | 44 |
| 1.9.   | Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo   | 44 |
| 1.10.  | Índice de desviación y descripción detallada de la metodología<br>empleada para su fijación e indicación de los cálculos<br>matemáticos realizados.   | 49 |
| 1.11.  | Definiciones  | 50 |

**ANEXOS**

|         |   |     |
|---------|---|-----|
| ANEXO 1 | Información económica y financiera: estados financieros<br>con sus respectivas notas explicativas y dictamen del<br>auditor externo. (Originador)     | 53  |
| ANEXO 2 | Informe del auditor externo. (Originador)   | 67  |
| ANEXO 3 | Información económica financiera: estados financieros<br>con sus respectivas notas explicativas y dictamen<br>del auditor externo (Agente de Manejo). | 80  |
| ANEXO 4 | Copia del reglamento de gestión del proceso de<br>titularización.   | 116 |
| ANEXO 5 | Información económica financiera: estados financieros<br>a la fecha de constitución del patrimonio autónomo o<br>al último ejercicio público.         | 139 |
| ANEXO 6 | Estudio Técnico de Estructuración.<br>DRET CONSULTORES  | 141 |
| ANEXO 7 | Informe de valuación de los activos efectuado por<br>empresa especializada  | 191 |

CERTIFICO que el presente ejemplar  
guarda conformidad con el autorizado  
por la Superintendencia de Compañías con  
Resolución No. 5727 de 24/09/2012

*[Signature]*  
D<sup>CA</sup> BETTY TAMAYO INEUSTI  
Directora de Autorización y Registro

26 SEP 2012



## 1. INFORMACION GENERAL DEL ORIGINADOR

### 1.1. Generales

Razón Social: Hoteles Decameron Ecuador S.A.  
Dirección: Quito, Av. 12 de Octubre No 42-562 y Cordero  
Edificio World Trade Center, Torre B Piso 6,  
Teléfono: (593) 6046989  
Fax: (593) 6046981  
Correo electrónico: enrique.poncedeleon@decameron.com

### 1.2. Objeto Social

Hoteles Decameron Ecuador S.A. es una Compañía Anónima legalmente constituida mediante escritura pública de 12 de Diciembre de 2005, otorgada ante el Notario 32 del cantón Quito, Doctor Ramiro Dávila Silva, aprobada por la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No 06.Q.I.J 0342 de 30 de Enero de 2006, e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 16 de marzo de 2006, cuyo objeto social es i) El desarrollo y promoción de proyectos turísticos y hoteleros; ii) El desarrollo, promoción y operación de proyectos de turismo receptivo y emisivo, incluyendo la operación y venta de paquetes turísticos nacionales e internacionales; iii) El establecimiento de Centros de Entretenimiento y Diversión; iv) la prestación de servicios de Hotelería, Restaurantes, bares, spa; v) El desarrollo, promoción y venta de programas de vacaciones a tiempo compartido; vi) La realización de operaciones turísticas y venta de excursiones; vii) Transporte de turistas y personal por vía terrestre, aérea y marítima; viii) el establecimiento y operación de zonas francas; ix) La promoción, marketing y venta de productos relacionados con estas materias; y x) El desarrollo de proyectos inmobiliarios.

### 1.3. Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado

#### 1.3.1. Definición del Mercado

##### 1.3.1.1. Turismo

El turismo comprende *"las actividades que realizan las personas durante sus viajes y estancias en lugares distintos al de su entorno habitual, por un periodo de tiempo consecutivo inferior a un año, con fines de ocio, por negocios y otros motivos"*<sup>1</sup>

El turismo es un concepto bastante amplio debido a la gran variedad de actividades que en él se incluyen. Se denomina "turista" a la persona que "permanece en un lugar distinto al habitual de su residencia, por un periodo mayor a 24 horas, pero no mayor a un año consecutivo"<sup>2</sup>. Además, esta persona "efectúa un gasto de renta fuera de su lugar habitual de residencia"<sup>3</sup>. Si la persona permanece un periodo inferior a 24 horas, sin incluir pernoctación, entonces, se la denomina "excursionista"<sup>4</sup>.

La caracterización económica del turismo<sup>5</sup> se basa en que:

<sup>1</sup> Ecuador, Cetur, Boletín de estadísticas turísticas (1989-1993) pg. 1.

<sup>2</sup> Ecuador, CFN, El sector turístico en el Ecuador 1994, pg. 81.

<sup>3</sup> Manuel Figuerola Palomo, Teoría económica del turismo Madrid, Alianza Editorial, 1990, pg.

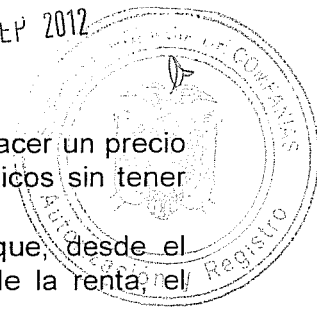
<sup>4</sup> CFN, op.cit, pg.81.

<sup>5</sup> Manuel Figuerola Palomo, óp. cit., pg. 14.

CERTIFICO que el presente documento  
guarda conformidad con el autorizado  
por la Superintendencia de Compañías con  
Resolución No. 5727 de 24/09/2012

AB. SUZUMAYO INSUASTI  
Directora de Autorización y Registro

26 SEP 2012



- Existe el pago de un servicio; es decir, la compra de algo, debe satisfacer un precio (aunque el turista puede también disfrutar de algunos recursos turísticos sin tener que pagar por éstos; por ejemplo: paisajes o el entorno natural).
- Se produce el gasto de una parte de la renta disponible, o sea que, desde el momento en que resulta un servicio pagado y absorbe una parte de la renta, el turismo es esencialmente un hecho económico y social.
- El turismo forzosamente es un hecho económico por los efectos que genera y los factores económicos que en él influyen (distribución de la renta, tasas de crecimiento, estabilidad e inversión).

### 1.3.1.2. Actividades turísticas

El turismo comprende un número grande de actividades, diferentes entre sí, según la actual Ley de Turismo ecuatoriana, las principales actividades turísticas son<sup>6</sup>:

- Prestar hospedaje o residencia.
- Proporcionar comidas y/o bebidas.
- Prestar servicios de recreación, diversión, esparcimiento o reuniones.
- Prestar servicios de agencias de viajes.
- Prestar servicio de transporte de personas o arrendar medios de transporte.
- Editar material de promoción y publicidad turística.

### 1.3.2. Análisis de la Industria

#### 1.3.2.1. Descripción del negocio del emisor

La Cadena de Hoteles Decameron nació en Cartagena - Colombia, cuando su Presidente, el Sr. Lucio García Mansilla, en 1987, abrió el Hotel Decameron Cartagena, primero en la gran lista de Hoteles y en 1998 su programa vacacional "Multivacaciones", que actualmente posee más de 60,000 socios activos y sus inversiones superan los USD500 Millones de dólares.

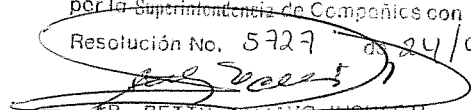
Durante estos 25 años en el mercado, su solidez y posicionamiento han permitido la expansión progresiva de sus operaciones a Boa Vista, Cabo Verde, Colombia, Ecuador, El Salvador, Jamaica, Marruecos, Mauritania, México, Panamá, Perú y Senegal

Actualmente, la cadena opera 8.135 habitaciones en 37 hoteles ubicados en 12 países, y genera y casi 9,700 empleos directos. Durante el 2012 se realizó la apertura del primer Megapolis Hard Rock Hotel de Latinoamérica en la ciudad de Panamá, el Royal Decameron Punta Sal en el norte de Perú y del Royal Decameron Punta Centinela en la Provincia de Santa Elena cerca de Guayaquil Ecuador.

El Grupo ha recibido un número importante de premios y reconocimientos en todo el mundo y es el operador oficial de concesiones Hoteleras en Colombia.

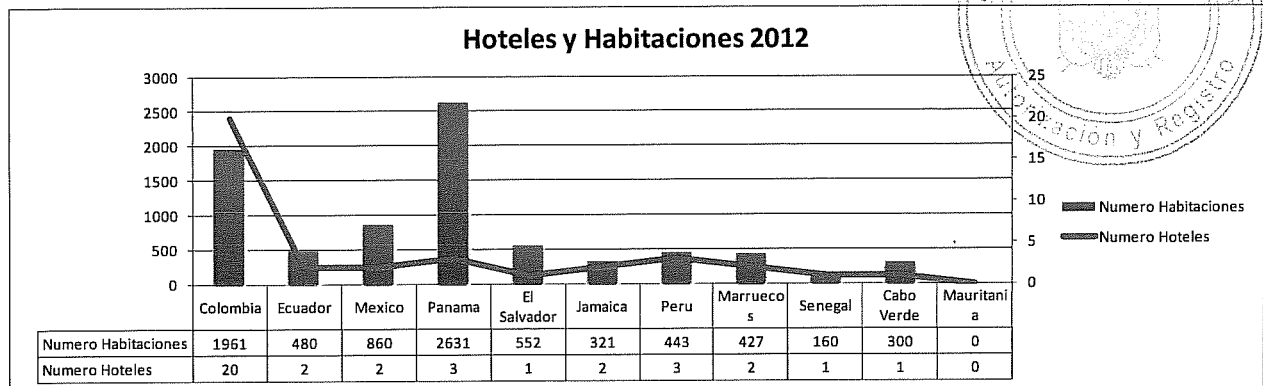
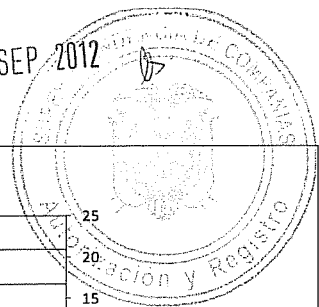
CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 5727 del 24/09/20

  
AB. BETTY YAMATO INCAUSTI  
Directora de Autorización y Registro

<sup>6</sup> K. Iván Santamaría S., Guía auxiliar del ejecutivo en turismo Quito, Gráficas Equinoccial, 1990, pgs.42-59.

26 SEP 2012



Decameron es una empresa líder en Latinoamérica y en Ecuador, en la industria de Hoteles bajo el sistema todo Incluido y en la comercialización de programas vacacionales. Decameron ha traído a sus instalaciones, en su corta historia en Ecuador desde Diciembre del 2009, más de 135.000 mil turistas. La Empresa da empleo directo a un poco más de 650 personas e indirectamente a aproximadamente 3.000. Decameron ha puesto el nombre de Ecuador como destino turístico en el mapa internacional. Decameron, con su Royal Decameron Mompiche, ha completado a la fecha una inversión directa de más de USD40 millones de dólares, con un costo de reposición de alrededor de USD.60 millones de dólares.

### 1.3.2.2. Del entorno económico en que desarrolla sus actividades y desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece

El mercado de turismo mundial está creciendo rápidamente. De acuerdo con cifras de la Organización Mundial de Turismo (OMT; <http://www.wttc.org/>) en el 2011 970 millones de personas pasarán al menos una noche en un país extranjero. Las previsiones a largo plazo de la OMT recopiladas en el informe *Turismo: Proyecciones 2021* auguran un crecimiento del 6.6% anual en promedio para los próximos 10 años, superando un total de 1,300 millones de viajeros para el 2021.

La cuota mundial de América correspondería al 3.4% en 2011 y la tendencia indica que para el 2021 sería del 4.2%, pasando de 33 a 55 millones de turistas que llegan, es decir un crecimiento promedio anual del 5.2%.

#### 1.3.2.2.1. Estructura de la Industria

#### 1.3.2.2.2. INDICADORES ECONÓMICOS DE ECUADOR

La perspectiva económica mundial se tornó más incierta hacia el cierre del año 2007, al agudizarse la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos y al repuntar las presiones inflacionarias. Si bien lo anterior obedeció principalmente al incremento de los precios de los energéticos y los alimentos, en algunos países el repunte de la inflación reflejó también la expansión de la demanda interna. Adicionalmente, los bancos centrales adoptaron diversas medidas para hacer frente a estos problemas, incluyendo acciones concertadas para aumentar la liquidez y recortes en las tasas de interés de política. Estas acciones aliviaron en alguna medida las tensiones en los mercados de fondeo de corto plazo, sin embargo, en general las condiciones en los mercados financieros continuaron deteriorándose.

Para el año 2008, la crisis se derivó en niveles excesivos de endeudamiento en algunas economías avanzadas, propiciados a su vez por la presencia de elevados desequilibrios globales, políticas monetarias muy débiles por períodos prolongados, esquemas deficientes

CERTIFICO que el presente singular guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Comercio con Resolución No. 5727 de 8/10/2012

DIRECTORA DE COMERCIO, INSCRIPCIÓN Y REGISTRO



de regulación y supervisión, e insuficiente transparencia en el sector financiero, entre otros factores.

Al cierre del año 2009, se pudo evidenciar que la recuperación de la economía estadounidense fue mucho más rápida y más vigorosa que la economía de Europa y Japón. Esto es explicado por el carácter más ambicioso de las medidas de apoyo fiscal y monetario implementadas por Estados Unidos. Por su parte, las economías emergentes también se recuperaron de manera extraordinaria, así, la actividad económica en América Latina registró una ligera recuperación, resultado de un mayor gasto público, bajas tasas de interés y una mejoría en la demanda global.

En el año 2010, Estados Unidos continúa evidenciando una lenta mejoría del mercado laboral, el proceso de desendeudamiento de los hogares y la precaria situación del sector inmobiliario limitaron el crecimiento de la demanda interna. De la misma forma, los temores acerca de la situación de los bancos y de la sostenibilidad de las finanzas públicas en muchas economías avanzadas, demostraron que la economía mundial registraría tasas de crecimiento menores a las dadas previas a la crisis. En contraste a esto, muchas economías emergentes continuaron enfrentando crecientes presiones de demanda y una mayor inflación.

La economía mundial ha experimentado un cambio radical desde el cuarto trimestre de 2011. El crecimiento europeo se ha desacelerado drásticamente, y la recesión es una realidad o una amenaza para muchas economías de la región. En Oriente Medio y Norte de África (OMNA), los disturbios se han extendido, deprimiendo más las perspectivas de la región, incluso en un momento en que algunas economías se encuentran dedicadas a la reconstrucción tras los conflictos sufridos. Sin embargo, la evolución de otras regiones ha sido más positiva. Las novedades económicas alentadoras abundan en Estados Unidos, superando así la desaceleración mundial y enfocándose hacia un moderado crecimiento. Mientras que, África subsahariana ha sorprendido por su capacidad de resistencia a la desaceleración europea, gracias a la reorientación en curso de sus vínculos económicos hacia Asia<sup>7</sup>.

Por su parte, América Latina ha demostrado capacidad de resistencia frente a las fluctuaciones de la aversión al riesgo derivadas de la evolución de la situación europea en los últimos meses; esto se debe a que se mantienen altos los precios de los productos agrícolas, energía y materias primas, que conforman parte de sus principales productos de exportación. De esta forma, el crecimiento esperado para la región en 2012 se ubica aproximadamente en 4,00%, el cual, si bien es inferior al crecimiento del 2010 (6,10%) y 2011 (4,50%), es mayor a la tasa de crecimiento mundial, lo que demuestra que después de las economías asiáticas, las economías latinoamericanas sostienen a la actividad económica mundial. La desaceleración esperada se debe a que los continuos flujos de inversión que ha recibido la región, sumado a la devaluación del dólar, ha presionado a que las monedas latinoamericanas se aprecien afectando el desempeño de los sectores exportadores. De esta forma, las políticas de control de cambios empiezan a aplicarse en países como Brasil, Argentina y Venezuela, lo que presiona al alza de los precios y desacelera el crecimiento de las economías latinoamericanas<sup>8</sup>.

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 5727 de 24/09/2012

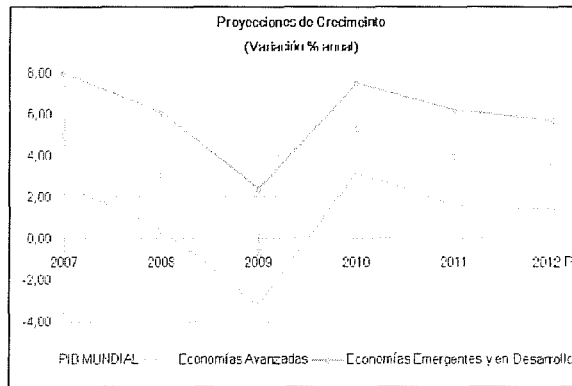
*[Signature]*  
 AB BETTY TAMAYO INSUASTI  
 Directora de Autorización y Registro

<sup>7</sup> Perspectivas de la Economía Mundial-Abril 2012, Reanudación del Crecimiento, peligros existentes - <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/texts.pdf> - Fondo Monetario Internacional.

<sup>8</sup> Panorama Global para el naciente 2012 – EKOS Negocios, El Portal de Negocios del Ecuador - <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=280>



26 SEP 2012



Fuente: Fondo Monetario Internacional /Elaboración: PCR - PACIFIC CREDIT RATING

Las proyecciones mundiales están mejorando gradualmente tras el fuerte revés que sufrieron en 2011, pero los riesgos a la baja siguen siendo elevados. La mejora de la actividad en Estados Unidos y la adopción de políticas más apropiadas en la zona del euro en respuesta al agravamiento de la crisis económica han reducido la amenaza de una abrupta desaceleración mundial. Por lo tanto, es probable que en las principales economías avanzadas se reinicie una recuperación débil, y se prevé que en la mayoría de las economías emergentes y en desarrollo, la actividad seguirá siendo relativamente sólida<sup>9</sup>.

### Hechos Relevantes

- El Banco Central Europeo (BCE) en la reunión mantenida en diciembre de 2011, acordaron muchos de los líderes de la mayoría de los países miembros de la Unión Europea en participar hacia un nuevo pacto presupuestario, así como promover una cooperación más estrecha en sus políticas<sup>10</sup>. Adicionalmente, las autoridades europeas resolvieron adelantar la entrada en vigor del tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM por sus siglas en inglés) para julio de 2012 y evaluar un aumento en su capacidad efectiva de financiamiento de 500 mil millones de euros<sup>11</sup>. Por su parte, la Autoridad Bancaria Europea (EBA por sus siglas en inglés) determinó a principios de diciembre de 2011, un aumento en la capitalización más allá de lo establecido por Basilea III para fortalecer a los bancos de la zona del euro<sup>12</sup>.
- En este mismo contexto, el BCE implementó medidas no convencionales sin precedente para aliviar la falta de liquidez en el sistema, en particular, decidió efectuar dos operaciones de refinanciamiento por tres años. La primera de estas operaciones tuvo lugar el 21 de diciembre de 2011 y la segunda fue el 29 de febrero de 2012. Asimismo, el BCE amplió el colateral aceptable en sus operaciones de financiamiento y disminuyó los requerimientos de reserva de los bancos de 2,00% a 1,00%.

<sup>9</sup> Perspectivas de la Economía Mundial-Abril 2012, Reanudación del Crecimiento, peligros existentes - <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/texts.pdf> - Fondo Monetario Internacional.

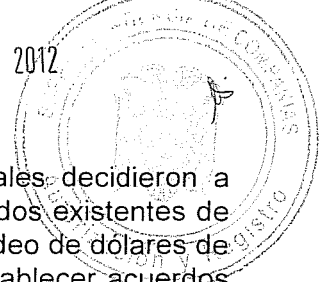
<sup>10</sup> De acuerdo al pacto, denominado "Tratado sobre Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria" y cuyos términos fueron aprobados el 30 de enero de 2012 por 25 de los 27 países miembros de la UE. El pacto fue firmado el 01 de marzo de 2012 y entrará en vigor en enero de 2013, siempre y cuando haya sido ratificado por al menos 12 países miembros.

<sup>11</sup> El 30 de enero de 2012, los jefes de estado o de gobierno de la UE finalizaron los términos de dicho tratado y sólo quedaría pendiente la firma por parte de los países miembros para su entrada en vigor en la fecha predeterminada. Adicionalmente, los países miembros de la Unión Europea considerarán la aportación de nuevos recursos al FMI para apoyar sus operaciones de financiamiento.

<sup>12</sup> Los requerimientos de capital, además de un capital básico de 9,00%, contemplan el establecimiento de una reserva temporal y excepcional para la exposición de deuda soberana y la aplicación de las reglas de "Basilea 2.5" (regulación aprobada en julio de 2009 para mejorar la medición de los riesgos relacionados con la exposición a valores bursatilizados y a la cartera de valores negociables de los bancos) para los activos ponderados por riesgo.

CERTIFICO que el presente documento fue aprobado en el pleno de la Superintendencia de Bancos y Seguros por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 5727 de 29 de febrero de 2012.

*[Firma]*  
AB. BELEN TAMAYO INSUASTI  
Directora de Autorización y Registro



- La Reserva Federal de Estados Unidos y otros cinco bancos centrales decidieron a finales de noviembre de 2011, extender y reducir el costo de los acuerdos existentes de intercambios de divisas, con el objetivo de reducir los problemas de fondeo de dólares de los bancos<sup>13</sup>. Así también, como medida contingente, determinaron establecer acuerdos temporales de intercambio de divisas bilaterales, de tal forma que se pueda proveer liquidez en cada jurisdicción y en cualquiera de las monedas (yen, libra esterlina, dólar, franco suizo, euro y dólar canadiense) ante un deterioro de las condiciones financieras.
- Con fecha 13 de enero de 2012, S&P revisó la baja en un nivel las calificaciones soberanas de Francia, Austria, Malta, Eslovaquia y Eslovenia; y en dos niveles las de Chipre, Italia, España y Portugal. Además esta calificadora ratificó las calificaciones crediticias de largo plazo de la deuda soberana de Bélgica, Estonia, Finlandia, Alemania, Irlanda, Luxemburgo y Holanda.
- Con fecha 13 de febrero de 2012, Moody's revisó a la baja en un nivel las calificaciones soberanas de Italia, Malta, Portugal, Eslovaquia Y Eslovenia, y en dos niveles la de España. Adicionalmente, puso en perspectiva negativa las calificaciones de Austria, Francia y Reino Unido.

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO NACIONAL

La historia del Ecuador registra cuatro periodos de alto crecimiento económico, impulsados fundamentalmente por un valioso producto de exportación, siendo éstos, a fines del siglo XIX y principios del XX por la venta del cacao, a mediados de este siglo por la exportación del banano y en la década de los años setenta y en la actualidad por la venta del petróleo.<sup>14</sup>

Pero a pesar de todos éstos momentos en la economía ecuatoriana, han sido numerosas las causas que no le han permitido alcanzar mejores objetivos en cuanto al desarrollo y lograr que las finanzas públicas sean bien administradas, donde se puede mencionar la crónica inestabilidad política, la ineficiente gestión pública, la falta de honestidad por parte del Estado, la falta de apertura al libre comercio, entre otros aspectos, los cuales por una parte han impedido la existencia de seguridad jurídica, así como han evitado que el mercado y el Estado trabajen conjuntamente en la construcción del desarrollo nacional y en el aprovechamiento de las oportunidades de la economía internacional.

Sin embargo y a pesar de tantas limitaciones, la adopción del dólar como moneda nacional, el aumento del precio del petróleo y a las cuantiosas remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos, han permitido sanar la devastadora crisis económica registrada en el año 2000. Esta positiva coyuntura económica favoreció al progreso del país, ocasionando que mejoren las condiciones de vida de los ecuatorianos y permitiendo que el desempleo disminuyera, mejoraran los salarios, aumentara la capacidad adquisitiva y creciera el consumo.

A partir del año 2007, el país ha mantenido una mayor estabilidad política con la subida al poder del nuevo gobierno, en donde la política económica se ha dirigido a aumentar la participación del Estado en las actividades productivas y en la prestación de servicios; multiplicar controles, regulaciones, protecciones y subsidios; alejar la inversión externa e interna; incrementar el gasto público; no brindar apertura a las puertas al libre comercio, entre los principales factores.

Por otro lado cabe destacar que el Gobierno ha tenido buen juicio en lo que se refiere al respetar la institucionalidad del SRI (Fundado a fines de siglo), la misma que ha permitido

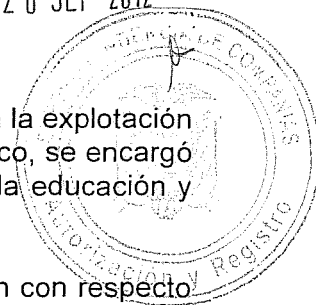
<sup>13</sup> El Banco de Canadá, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Nacional de Suiza con el autorizado

<sup>14</sup> <http://www.vistazo.com/ea/columnas/imprimir.php?Vistazo.com&id=3016>

CERTIFICO que el presente ejemplar del Libro Nacional de Suiza con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 5727 de 24/09/2012

*[Firma]*  
 BELY TAMAYO INSUASTI  
 Directora de Autorización y Registro



una revolución y aumento en las recaudaciones, así como también impulso a la explotación minera a cargo de empresas extranjeras, eliminó privilegios en el sector público, se encargó de extender los servicios de salud e implementó mejoras en la calidad de la educación y salud pública, así como en la vitalidad del país.

Para el último trimestre del año 2011, el crecimiento económico se reduce en con respecto al año anterior, debido a la desaceleración en las exportaciones, como consecuencia de la crisis mundial, y a la reducción en las remesas procedentes de los emigrantes en el exterior. De acuerdo al presidente del directorio del Banco Central, Pedro Delgado, el crecimiento económico en Ecuador para el año 2012 se frenará debido principalmente a la interrupción de las actividades de su mayor refinera y seguirá cayendo hasta 2014, según predijo.<sup>15</sup> Para este año un factor clave es la parada por mantenimiento durante algunos meses de la refinera de Esmeraldas, la mayor del país, que obligará al Estado a aumentar la importación de derivados petroleros. Según el Banco Central, Ecuador crecerá un 4,4% el año que viene y un 3,3 % en el 2014 y el 2015. En comparación, el FMI augura un aumento del PIB del 3,9 % en 2013, del 3,7 % en el 2014 y del 3,5 % en el 2015.

Por lo tanto, pese a que se espera una desaceleración respecto al crecimiento observado en el 2011, la economía ecuatoriana continuará creciendo durante el presente año, a niveles similares al de los demás países de América Latina. Los riesgos que afronta la economía están planteados en el sector externo y en la salida eventual de capitales.<sup>16</sup>

### Hechos Relevantes

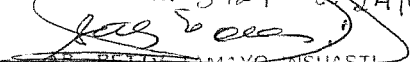
- El 8 de mayo de 2012, fue aprobada la Ley de Regulación de Créditos para Vivienda y Vehículos que involucra hipotecas de viviendas hasta un monto de US\$ 146.000 (500 salarios básicos) y la adquisición de vehículos de hasta un valor de US\$ 29.222. Esta ley menciona que el comprador de una vivienda o un automóvil a crédito que no pueda seguir efectuando los pagos del mismo, saldará toda su deuda con la Institución financiera sólo con el embargo del bien en garantía. Las Instituciones financieras por su parte garantizarán el crédito, pero considerando cambios en sus políticas, es decir que las condiciones para otorgar créditos se endurecerán.
- El déficit de la balanza comercial no petrolera aumentó 27,06% en el primer trimestre del año 2012, frente al mismo periodo del año pasado. Esto debido a que las importaciones subieron en un 14,05%, fueron \$ 4.575,75 millones, mientras las exportaciones crecieron en un 3,77%, ubicándose en \$ 2.324,55 millones. Pese al aumento de ese déficit, la balanza comercial total registró un crecimiento del 35,61%, apuntalado el aumento de las exportaciones petroleras y el alto precio del producto. Pasó de \$ 297,62 millones, a marzo del 2011 a \$ 403,62 millones, en este año.
- Con la proximidad de las elecciones presidenciales del 2013 continúa la celeridad en la inversión en obras públicas que dificulta la financiación del déficit público. Frente a la reducción en la inversión extranjera directa, la firma de un contrato con la empresa estatal china Ecuacorriente va a suponer un impulso importante en el sector de la minería y una inyección de capital a las arcas públicas.
- En el primer trimestre de 2012 el SRI recaudó un 20% más que en similar periodo del año 2011.

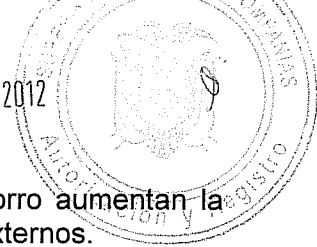
<sup>15</sup> <http://www.lahora.com.ec/index.php/noticias/show/1101316907#>

<sup>16</sup> <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=279>

CERTIFICO que el presente ejemplar  
guarda conformidad con el autorizado  
por la Superintendencia de Compañías con

Resolución No. 5727 de 24/09/2012

  
AB. BETTY LAMAYO INSUASTI  
Directora de Autorización y Registro 11



- La política fiscal actual y la eliminación de los fondos fiscales de ahorro aumentan la vulnerabilidad del sistema de dolarización, condicionándolo a factores externos.

## Principales Indicadores

Con el fin de presentar un panorama general sobre la evolución de los principales indicadores económicos dentro del ámbito nacional, que sirvan de base para la toma de decisiones, a continuación se presenta una síntesis de los mismos de una manera más dinámica.

| CIFRAS ECONÓMICAS              | Dic.07    | Dic.08    | Dic.09    | Dic.10    | Dic.11    | Tend. | Mar.11 | Mar.12    | Tend. |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|-----------|-------|
| PIB (millones de dólares 2000) | 22.409,65 | 24.032,49 | 24.119,46 | 24.983,32 | 26.928,19 | ▲     |        | 28.274,00 |       |
| Inflación anual                | 3,32%     | 8,83%     | 4,31%     | 3,33%     | 5,41%     | ▲     | 3,57%  | 6,12%     | ▲     |
| Precio del Petróleo            | 96,00     | 37,83     | 79,36     | 91,38     | 99,52     | ▲     | 106,72 | 103,02    | ▼     |
| PEA                            | 44,20%    | 43,60%    | 38,80%    | 45,60%    | 49,90%    | ▲     | 41,20% | 49,90%    | ▲     |
| TASA ACTIVA                    | 10,15%    | 9,79%     | 9,20%     | 8,68%     | 8,17%     | ▼     | 8,65%  | 8,17%     | ▼     |
| TASA PASIVA                    | 5,33%     | 5,08%     | 5,40%     | 4,28%     | 4,53%     | ▲     | 4,59%  | 4,53%     | ▼     |
| Riesgo País                    | 614       | 4731      | 775       | 817       | 862       | ▲     |        | 824       |       |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos de Ecuador - Banco Central del Ecuador /Elaboración: PACIFIC CREDIT RATING

De acuerdo a los datos obtenidos, se pueden considerar las siguientes observaciones:

- En el 2011 la economía ecuatoriana se caracterizó por un alto dinamismo del sector real, destacando especialmente las actividades de Construcción, Agricultura y Transporte. Este crecimiento, permitió que el Producto Interno Bruto Real (PIB) culminara el mencionado año en USD 26,928 millones, lo que significó un crecimiento, con respecto al 2010, del 7.8%. Mientras que para marzo 2012 el PIB registrado sigue manteniendo la tendencia al alza, registrándose en 28,274 millones.
- Por su parte la inflación continúa en ascenso, ubicándose en 6,12% lo que indica un crecimiento del 71, 43% con respecto a similar periodo del año 2011 (Indicador de 3,57%) y se explica por la continuidad de las políticas de expansión del gasto público y por el aumento en el precio de los commodities a nivel mundial
- Durante el primer trimestre del 2012, según el Banco Central, se ha registrado el promedio de precio del petróleo más alto de los cuatro últimos años. En este periodo se mantuvo a \$ 104,38 el barril, mientras el año anterior estuvo a \$ 87,60.
- Con respecto a la PEA, las cifras de desempleo mantienen una tendencia favorable para el cierre de diciembre 2011 y marzo del 2012, mismas que registraron la menor tasa de desempleo comparando el periodo analizado (2007-2011).
- En cuanto al Riesgo soberano, se considera que Ecuador de nuevo, comparte con Argentina, Cuba, Nicaragua y Venezuela el nivel más alto de riesgo (Medio – Alto) soberano en América Latina.<sup>17</sup>

A continuación un detalle de la conformación del PIB de acuerdo a la industria y sectores económicos para el año 2011.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> <http://www.cesla.com/analisis-economico-ecuador.php>

<sup>18</sup> <http://www.mcpe.gob.ec/MCPE2011/documentos/bolindimac/2012/marzo-2012.pdf>

CERTIFICO que el presente ejemplar guarda conformidad con el autorizado por la Superintendencia de Compañías con Resolución No. 5727 de 24/09/2012

*Betty Tamayo Inés*  
AB. BETTY TAMAYO INÉS  
DIRECTORA DE REGISTRO Y ALLOCACION

