

### CALIFICACIÓN:

Titularización Flujos Futuros	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Titularización
Fecha última calificación	Octubre 2020

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	Oct-2019	GlobalRatings
AAA↓	Abr-2020	GlobalRatings
AAA↓	Oct-2020	GlobalRatings

### CONTACTO

#### Mariana Ávila

Gerente de Análisis

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

#### Hernán López

Gerente General

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Titularización de Flujos Futuros de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB en comité No. 107-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2020 y febrero de 2021. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-2019-00038861 del 16 de diciembre de 2019 por un monto de hasta USD 15.000.000).

### FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- GUAYAQUIL COUNTRY CLUB cuenta con más de 85 años de trayectoria manteniendo corresponsalías con prestigiosos clubes campestres a nivel mundial. Asimismo, está posicionado como uno de los clubs sociales y deportivos más prestigiosos del Ecuador, del que han emergido destacados golfistas, tenistas y jinetes. Actualmente se encuentran en el diseño y desarrollo de la nueva sede en Samborondón, con un alto potencial comercial, que cuenta con instalaciones modernas y de vanguardia para el desarrollo de sus actividades.
- La Administradora encargada de la Titularización es Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. La Fiduciaria maneja varios proyectos de relevancia en materia fiduciaria y tiene 59 Negocios Fiduciarios Administrados y 16 Encargos Fiduciarios, lo que suma un patrimonio total administrado de alrededor de USD 250 millones. Asimismo, se encuentra a cargo de la administración del Fondo de Inversión Administrado FIT y del Fondo de Inversión Administrado Élite, que mantiene un monto total invertido en renta fija entre ambos fondos de USD 9,92 millones a febrero de 2021 y se enfocan en inversiones en títulos valores con calificaciones de riesgo de A- o superiores.
- Los Flujos Futuros de la Titularización provendrán de la venta de: (a) membresías, (b) aportes patrimoniales y (c) venta de lotes del terreno vía a Daule. De acuerdo con el análisis de mercado realizado y la demanda percibida de membresías, se tienen proyectados ingresos de alrededor de los USD 50,00 millones, siendo las obligaciones con inversionistas de la presente Titularización un total de USD 18,60 millones (capital más intereses). Al 28 de febrero de 2021 los ingresos reportados al Fideicomiso ofrecieron una cobertura del 116% sobre el valor a pagar a los inversionistas en los cuatro primeros cupones del proceso de Titularización.
- Cabe mencionar que, a consecuencia de la pandemia los ingresos por ventas que ingresaron al Fideicomiso fueron muy por debajo de lo proyectado, con un cumplimiento a febrero de 2021 del 15% de lo proyectado inicialmente. Esto equivale a ingresos mensuales por ventas de USD 110 mil aproximadamente. En el peor de los casos, proyectando un escenario estresado con ingresos mensuales mínimos de USD 110 mil por los 60 meses de vigencia de la Titularización, se generarían ingresos totales por ventas de alrededor de USD 6,64 millones. Adicionalmente, las ventas generadas de terreno a la fecha fueron de USD 10,30 millones, lo que generarían ingresos totales mínimos de USD 16,94 millones. Esto quiere decir que, en el peor de los casos, con ventas mínimas con cumplimientos del 15% de lo proyectado en un inicio, únicamente los ingresos por ventas lograrían una cobertura de 1,13 veces sobre el monto total aprobado de la Titularización de Flujos Futuros, sin considerar los mecanismos de fortalecimiento.
- Los mecanismos de garantía contemplados por la Titularización de Flujos Futuros de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB son: (a) exceso de Flujos de Fondos, (b) Fondo de Reserva, (c) Fondo de Garantía, (d) Fianza Solidaria del Originador y (e) Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida). Los mecanismos de garantía ofrecen una cobertura de 128 veces el índice de desviación en el peor de los escenarios proyectados, tomando en cuenta el exceso suficiente de cobertura ya que la normativa legal vigente exige una cobertura mínima de 1,50 veces. De acuerdo con la Fiduciaria, al 28 de febrero de 2021 no ha sido necesario ejecutar ninguna de las garantías al cumplirse con las obligaciones de la Titularización. De esta forma, dada la correcta estructuración inicial del proceso de Titularización se han logrado cumplir con las obligaciones emanadas de la Titularización bajo análisis.

## FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Este entorno podría afectar a los compradores de membresías y/o lotes del club. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto al tipo de compradores de las membresías y/o terrenos, generalmente de alta solvencia, y las políticas de cobro definidas mitigan este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el Club son inherentes a las operaciones de cualquier organización en el Ecuador. En el caso puntual de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la venta de membresías y de lotes se realiza bajo condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que el activo a titularizar en el presente instrumento es el derecho de cobro respecto de las ventas de activos de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB como las membresías del club y los lotes en la vía Daule. Dichos activos pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. El Club mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y el segmento de clientes al que dirigen las ventas de membresías y lotes que corresponden a individuos con un elevado poder adquisitivo.
- La propiedad, que resguarda la Titularización pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas al Club. Para mitigar este riesgo el Club cuenta con pólizas de seguro para mitigar el riesgo provocado por potenciales daños en las nuevas instalaciones y/o en los nuevos lotes que serán vendidos.
- La presente Titularización se basa en los Flujos Futuros que ingresen al Fideicomiso por la venta de membresías y lotes. De esta manera, existe el riesgo de que las ventas no alcancen a ofrecer la cobertura suficiente para cubrir las obligaciones emanadas por la Titularización. Este riesgo se mitiga a través del plan comercial y estratégico que ha desarrollado el Club para alcanzar las ventas proyectadas, basándose en estudios de mercado y análisis de prospectos de clientes. Asimismo, este riesgo se reduce a través del prestigio y reconocimiento que tiene el Club, con lo cual asegura la demanda suficiente de nuevas membresías. Un factor adicional de mitigación lo

constituye la venta de lotes, lo que brinda una amplia garantía respecto de la disponibilidad de los flujos necesarios. Todos estos factores han permitido que la presente Titularización se vea cubierta frente a la incertidumbre generada a partir de la pandemia y emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19.

Cabe mencionar que en el caso de la Titularización de Flujos Futuros GUAYAQUIL COUNTRY CLUB, no existen cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir considerando además el proceso de vacunación y la amenaza de nuevas cepas del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

## INSTRUMENTO

TITULARIZACIÓN GUAYAQUIL COUNTRY CLUB						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	Hasta 1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (febrero 2021)	USD 14.309.659					
Destino de los recursos	El destino de los recursos provenientes de la presente titularización de flujos es 100% para el desarrollo de la nueva sede incluyendo todos los trabajos previos, estudios arquitectónicos, movimiento de tierra y demás, para construcción de las canchas deportivas, restaurantes, caballerizas, piscinas, gimnasio, campo de golf y demás facilidades del Club.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente de manejo	Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Activo titularizado	Derecho de cobro: el cual constituye el derecho a percibir <ul style="list-style-type: none"> <li>■ La totalidad del precio de venta de membresías y de aportes patrimoniales que los compradores de membresías en su calidad de exsocios, hijos de socios y nuevos socios de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB se comprometen a efectuar en favor del Club.</li> <li>■ La totalidad del precio de venta de lotes del Club ubicados en el km 22 de la vía Guayaquil-Daule, parroquia Pascuales, cantón Guayaquil.</li> </ul>					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Exceso de flujo de fondos</li> <li>■ Fondo de reserva</li> <li>■ Fondo de garantía</li> <li>■ Fianza solidaria del Originador</li> <li>■ Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida)</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos GUAYAQUIL COUNTRY CLUB GCC, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad<sup>1</sup>. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020<sup>2</sup>, debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año<sup>1</sup>. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-6,90%	3,70%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-9,50%	3,50%	1,30%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	3,06%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.677	100.816	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	67.539	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020<sup>3</sup> debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto<sup>4</sup>, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

<sup>2</sup>Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

<sup>3</sup>Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

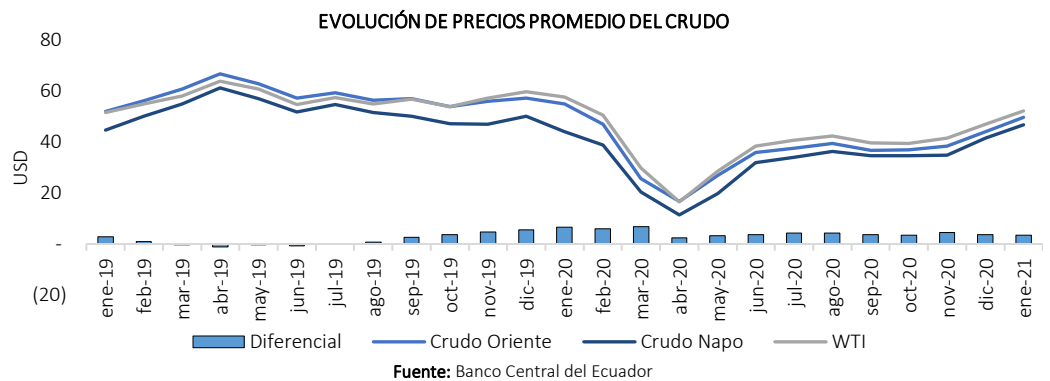
<sup>4</sup>Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica<sup>1</sup>.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities<sup>5</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%<sup>5</sup>, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina<sup>3</sup>. Si bien las previsiones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela<sup>1</sup>.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial debido al confinamiento y al deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo presentó una recuperación a partir de mayo de 2020. La reducción en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas internacionales acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. No obstante, a partir de marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron producto de la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante la primera semana de abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera<sup>7</sup>. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 59 por barril.



Para enero de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 12,27% con respecto al mes de diciembre de 2020, pero se mantuvo 4,68% por debajo del valor registrado en enero de 2020<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente desde diciembre de 2020, alcanzando los USD 3,51 por barril para enero de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para enero de 2021, la producción total fue de 15,76 millones de barriles, con un promedio de 509 mil barriles diarios.

<sup>5</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

<sup>7</sup> Portafolio. (2021, abril). Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, febrero). Información Estadística Mensual No. 2028– Febrero 2021.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>9</sup> y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. La caída en el valor de las exportaciones petroleras se tradujo en que los ingresos petroleros al cierre de 2020 representen solamente el 20% de las proyecciones realizadas para 2020<sup>10</sup>. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Hasta enero de 2020, las exportaciones petroleras disminuyeron en 11,4% frente a enero de 2021, y totalizaron USD 599 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

### CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente<sup>11</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones<sup>12</sup>, monto que representa un deterioro con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%<sup>13</sup> debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y marzo de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 3.155 millones, monto que representa una caída de 3,46% frente al mismo periodo de 2019.

Hasta diciembre de 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por los menores gastos operativos en salarios y suministros de oficina, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal para 2021, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos<sup>14</sup>.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en función del incremento en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para el cierre de 2020, la deuda pública incrementó en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - marzo 2021	3.155,14	-3,46%
Deuda pública (millones USD)	febrero 2021	63.410,89	8,10%
Deuda pública (% PIB)	febrero 2021	62,90%	9,41%

<sup>9</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>10</sup> El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

<sup>11</sup> El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>12</sup> Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

<sup>14</sup> Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Deuda interna (millones USD)	febrero 2021	18.170,65	6,32%
Deuda externa (millones USD)	febrero 2021	45.240,24	8,82%

Fuente: Ministerio de Finanzas

En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales para renegociar los vencimientos de USD 17.400 millones, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Una de las condiciones para dicha negociación fue concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones, de los cuales USD 4.000 millones se recibirán este año. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Los siguientes desembolsos previstos hasta 2022, dependen del cumplimiento de ciertos compromisos, incluidos la expansión de la base de beneficiarios de programas sociales, la disminución de los niveles de endeudamiento, la recuperación de la independencia del Banco Central y una reforma tributaria.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Cabe resaltar que Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no permitió cumplir con el monto de barriles requerido<sup>15</sup>. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna.

#### PERCEPCIONES DE RIESGO

Desde enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente, que se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas<sup>16</sup>. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se revirtió a partir de las primeras semanas de enero con la incertidumbre en cuanto a las elecciones generales. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 1.168 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.608) y Venezuela (25.359).

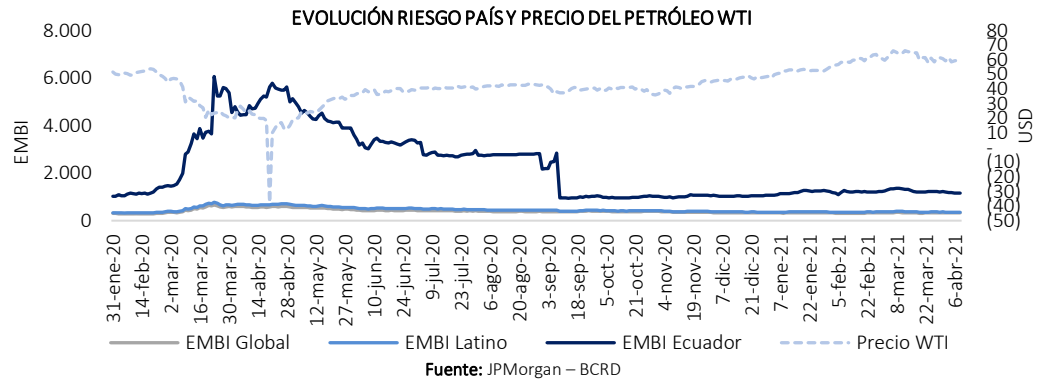
Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Primicias. (2020, noviembre). *Falta petróleo para convencer a China de que preste dinero a Ecuador*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-china-dinero-ecuador/>

<sup>16</sup> La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

<sup>17</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>





La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros<sup>18</sup>. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,18	961,52	1.016,95
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,89%	1,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas<sup>19</sup>, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ENERO 2021	FEBRERO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,75%	5,72%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	34,00%	33,21%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	22,33%	23,24%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,90%	10,70%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	24,96%	25,87%

\*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno<sup>20</sup>. Si bien hasta febrero de 2021 se evidenció una mejora de 2,36 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,76 puntos porcentuales en la tasa

<sup>18</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

<sup>19</sup> Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

<sup>20</sup> Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

de desempleo, que ascendió a 5,72%, equivalente a más de 471 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de a niveles de 4,46%<sup>2</sup>.

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de los niveles objetivos y de los promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021<sup>1</sup>, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

TASAS DE INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	0,20%	0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,18%	-0,83%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,27%	0,38%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año<sup>21</sup>. Para marzo de 2021 se evidenció una inflación negativa, relacionada a la disminución en los precios de la educación, las prendas de vestir y calzado, entre otros. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Quito, Ambato y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021<sup>2</sup>, mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo<sup>22</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>2</sup>. No obstante, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020<sup>3</sup>. Para octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto al desarrollo de las vacunas contra el Covid-19 y los programas de vacunación a nivel mundial mejoraron constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

INDICADORES DE MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	enero 2021	27.826	-2,05%	8,21%
Especies monetarias en circulación	enero 2021	17.679	-1,56%	5,98%
Depósitos a la vista	enero 2021	10.068	-2,91%	12,46%
Liquidez total (M2)	enero 2021	63.142	-1,06%	9,63%
Captaciones a plazo del sistema financiero	enero 2021	35.316	-0,27%	10,78%
Colocaciones del sistema financiero	enero 2021	45.736	0,19%	2,60%
Reservas internacionales	febrero 2021	5.791	-12,14%	76,53%
Reservas bancarias	febrero 2021	7.360	-6,94%	48,45%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	abril 2021	8,28%	0,16%	-0,12%
Tasa pasiva referencial	abril 2021	5,55%	0,02%	-1,69%
Diferencial de tasas de interés	abril 2021	2,73%	0,14%	1,57%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para enero de 2021 la liquidez total de la economía se mantuvo estable con respecto a diciembre de 2020, con una disminución

<sup>21</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, enero). *Índice de Precios al Consumidor, enero 2021*.

<sup>22</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

marginal de 1,06% atada una disminución en los depósitos a la vista y en las especies monetarias en circulación.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para enero de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 0,27% con respecto a diciembre de 2020. No obstante, las captaciones del sistema financiero en enero de 2021 crecieron en 10,78% frente a las registradas en enero de 2020. Los depósitos a plazo fijo crecieron en 1,81% entre los meses de diciembre de 2020 y enero de 2021, mientras que los depósitos de ahorro bajaron en 3,23% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para abril de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para enero de 2021 se evidenció una recuperación en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en enero de 2020 en 2,60%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para febrero de 2021 se evidenció una disminución de 12,14% en las reservas internacionales con respecto a enero de 2021, producto de una menor posición neta en divisas. El monto de reservas internacionales en febrero de 2021 cubrió en 77,85% a los pasivos monetarios de la entidad y en 78,68% a las reservas bancarias<sup>8</sup>, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

#### SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Para enero de 2021 se evidenció una situación similar, con una caída de 11,29% en las importaciones no petroleras, que favoreció la posición de la balanza comercial.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

<b>BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>ENERO 2020</b>	<b>ENERO 2021</b>
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	1.922	1.815
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	676	599
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	1.246	1.216
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	1.792	1.600

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	ENERO 2020	ENERO 2021
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	352	323
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	1.439	1.277
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	130	215
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	324	276
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	-194	-61

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR INMOBILIARIO, CONSTRUCCIÓN E HIPOTECARIO

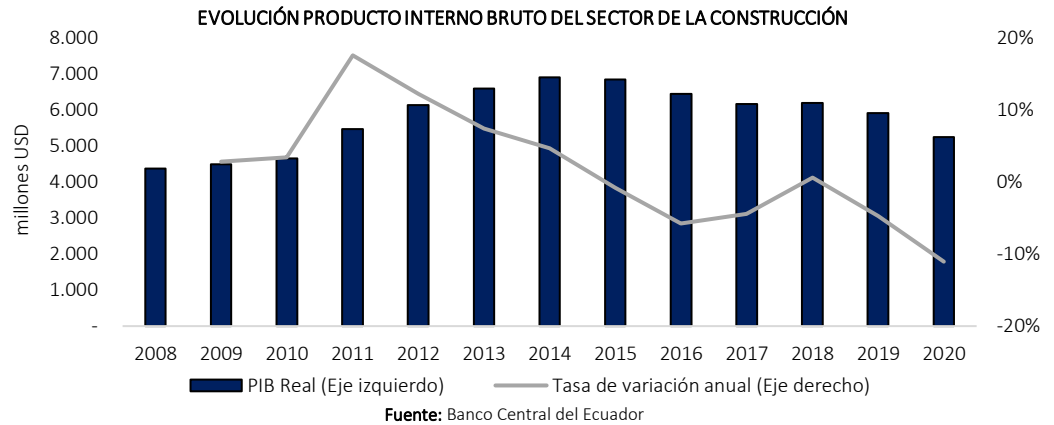
La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. El sector es un dinamizador de la economía, puesto que forma encadenamientos con varias ramas industriales y comerciales, generando un efecto multiplicador. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes, educación y salud, mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo y distribución de la renta.

Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que su desempeño ha sido deficiente desde 2015. A pesar de las expectativas favorables para 2019, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez en la economía<sup>23</sup>. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año 2019 con una desaceleración del 17% con respecto al 2018, afectado por la disminución en los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, que deterioró su desempeño durante 2020, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez.

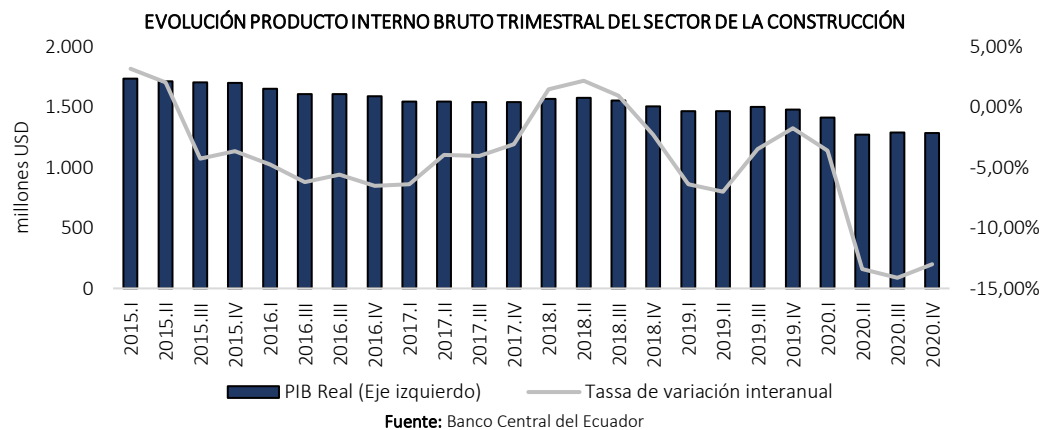
El sector de la construcción creció sostenidamente de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. A partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 733,6 millones en términos constantes, y al cierre de 2017, cayó en 4,41% frente a 2016<sup>24</sup>. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción presentó una recuperación real de 0,56% frente al cierre de 2017. Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, y por la Ley de Fomento Productivo, que buscó reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. No obstante, a partir del tercer trimestre de 2018 la construcción presentó un decrecimiento que se extendió durante 2019, cuando el recorte en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de octubre, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción.

<sup>23</sup> El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No.112*.



Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente en la actividad de la construcción, con una caída interanual de 7,14%, profundizada por los primeros efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. Adicionalmente, de acuerdo con un estudio del Banco Central del Ecuador, entre los meses de marzo y mayo de 2020, el sector de la construcción se contrajo en aproximadamente 4,7%, como consecuencia de la emergencia sanitaria y su impacto sobre la actividad económica<sup>25</sup>. Durante el segundo trimestre de 2020 el sector de la construcción decreció en 13,44% frente al mismo periodo de 2019<sup>24</sup>. A pesar de la reactivación gradual de ciertas actividades económicas, durante el tercer trimestre de 2020, el sector de la construcción presentó una contracción interanual de 14,16%, comportamiento que se mantuvo para el cuarto trimestre del año, cuando el sector se contrajo en 13,01% frente al mismo periodo de 2019. En general, al cierre de 2020 la construcción presentó una caída de 11,06% con respecto a 2019, en respuesta a la paralización de proyectos y atado a la caída de 36% en las operaciones de crédito inmobiliario otorgadas por el sector financiero público y privado.



En el país, la implementación de las medidas de confinamiento y la paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a disrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. La contracción en los niveles de liquidez en el mercado por la reducción de ingresos del sector real generó una menor demanda inmobiliaria, y, por tanto, una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el país, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades<sup>26</sup> y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción<sup>27</sup>. De esta manera, la facturación del sector se contrajo en aproximadamente 55% durante el segundo trimestre de 2020, y en general, las ventas del sector en 2020 cayeron en 34% con respecto a 2019<sup>28</sup>. Contrario al comportamiento esperado para la economía nacional, para 2021, el Banco Central del Ecuador

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, agosto). *Evaluación del impacto macroeconómico del Covid19 en la economía ecuatoriana*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1373-evaluacion-del-impacto-macroeconomico-del-covid19-en-la-economia-ecuatoriana>

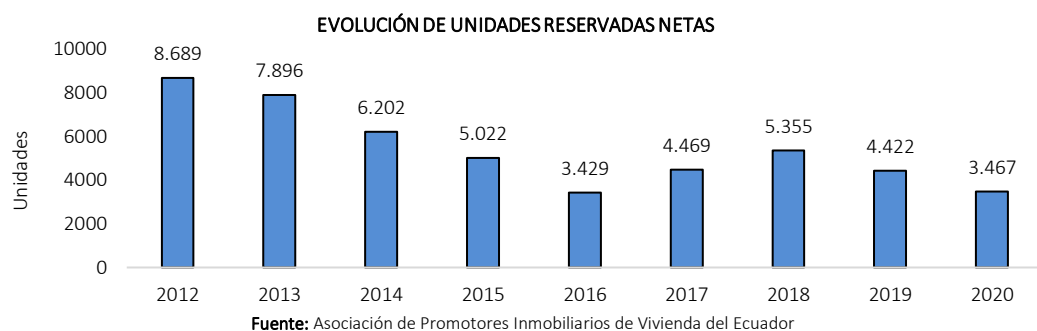
<sup>26</sup> El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

<sup>27</sup> El Universo. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

<sup>28</sup> Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

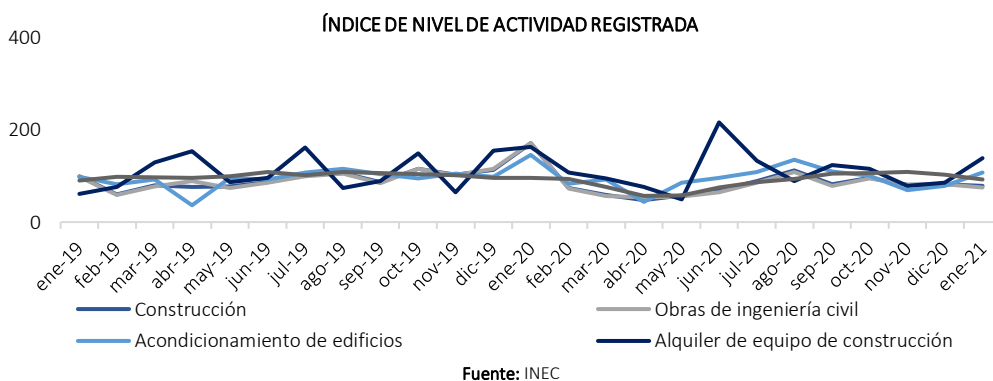
prevé una caída anual de 1,2% en las actividades de construcción, debido a los efectos sostenidos de la pandemia sobre la demanda inmobiliaria y la liquidez. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, y la popularidad de Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

En 2019 se concedieron 27.596 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan una disminución frente a 2018, cuando se emitieron 30.630 permisos. Del total de potenciales edificaciones para 2019, 86,07% correspondió a edificaciones residenciales, 8,98% a construcciones no residenciales y el 4,95% restante a viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 7.106, que representa el 21,33%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzaron 6.846 y 2.227 construcciones<sup>29</sup>, respectivamente. Este comportamiento se mantuvo estable con respecto a los datos registrados para 2018.



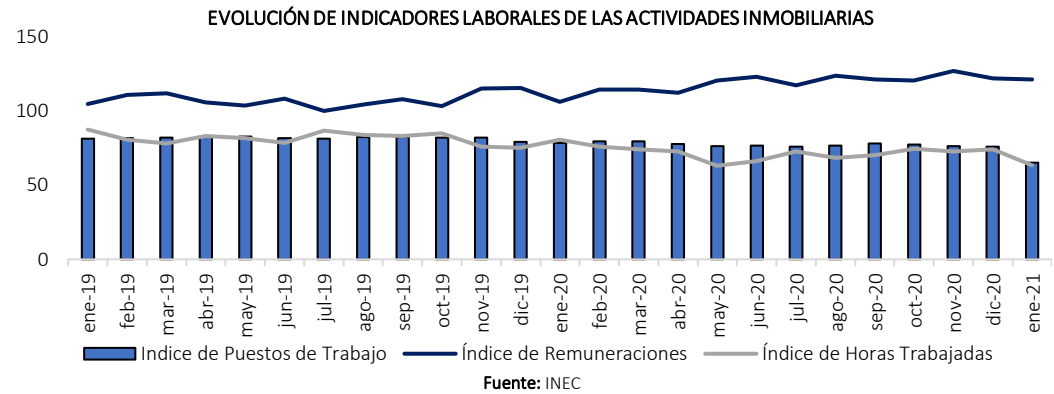
Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en abril de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Durante los últimos años las viviendas con rangos de precios más bajos (USD 0- USD 70.000) fueron las más afectadas por la crisis y las que comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional. Para diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo empeoró en 2,1% con respecto al 2018, y el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo. Para diciembre de 2020, las reservas netas cayeron en 22% con respecto a 2019, con un decrecimiento en todos los rangos de precios, y las visitas de clientes interesados en proyectos nuevos cayeron en 21%, coherente con la contracción de 33% en la colocación de créditos hipotecarios.

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de enero de 2021, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 78,10 puntos, cifra 3,86% inferior a la de diciembre de 2020 y que representa una caída de 54,16% frente a enero de 2020, reflejando una retracción en las actividades de la construcción debido a las medidas de confinamiento y el efecto económico a nivel nacional. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 91,74 puntos en enero de 2021, cifra 10,49% inferior a la de diciembre de 2020 y que se encontró 4,32% por debajo de la registrada en enero de 2020.



<sup>29</sup> INEC. (2020). Encuesta de edificaciones 2019. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/edificaciones>

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Por lo tanto, la participación del sector en la provisión de empleo en el país disminuyó de 6,8% en 2018, a 6,08% en 2019<sup>30</sup>, situándolo como el sexto sector con mayor generación de empleo<sup>31</sup>. Cerca del 38% del empleo en el sector es formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas<sup>32</sup>. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, como consecuencia de la emergencia sanitaria, se perdieron aproximadamente 25.000 empleos en el sector entre marzo y mayo de 2020, mientras que la Cámara de la Construcción de Guayaquil estima que en el segundo trimestre del año se perdieron alrededor de 75.000 empleos directos<sup>33</sup>.



Por su parte, los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias evidencian un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo fue de 65,32 puntos en enero de 2021, con una disminución anual de 16,89% y una caída mensual de 14,23%, en línea con la contracción del sector. El Índice de Horas Trabajadas fue de 63,39 puntos en enero de 2021, con una caída anual de 21,35% y una disminución mensual de 14,65%, en función de las restricciones implementadas a nivel nacional para las actividades económicas, así como del deterioro en la demanda de inmuebles. Finalmente, el Índice de Remuneraciones fue de 121,37 puntos en enero de 2021, con un incremento anual de 14,11%, lo cual señala una mejora en los niveles de ingresos percibidos por el sector, en función del recorte en los horarios de trabajo sin ajustes proporcionales en los salarios.

Con respecto al financiamiento del sector, al cierre de 2020 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) otorgó USD 376 millones en créditos hipotecarios, monto que representa una disminución de 33,36% con respecto al monto otorgado en 2019. La mayoría de las operaciones fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas y a la compra de terrenos<sup>34</sup>. Por su parte, la colocación de créditos hipotecarios de las instituciones financieras públicas y privadas se contrajo en 34,4% entre 2019 y 2020. Aún, cuando el crédito total disminuyó, las instituciones financieras privadas incrementaron su participación sobre el total de crédito hipotecario colocado. El volumen de crédito otorgado por las entidades del sistema financiero al sector de la construcción se redujo en 35,91% al cierre de 2019, pero el monto total otorgado entre enero y diciembre de 2020 presentó una recuperación de 21,84% frente al monto otorgado entre enero y diciembre de 2019. Por su parte, el crédito otorgado a las actividades inmobiliarias incrementó en 14,71% al cierre de 2019, y entre enero y diciembre de 2020 creció en 35,03% frente a 2019. Este comportamiento se mantuvo entre enero y febrero de 2021, con un incremento de 34,25% en el crédito otorgado a las actividades de construcción, y de 202,71% en el crédito otorgado para las actividades inmobiliarias. Directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, para incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

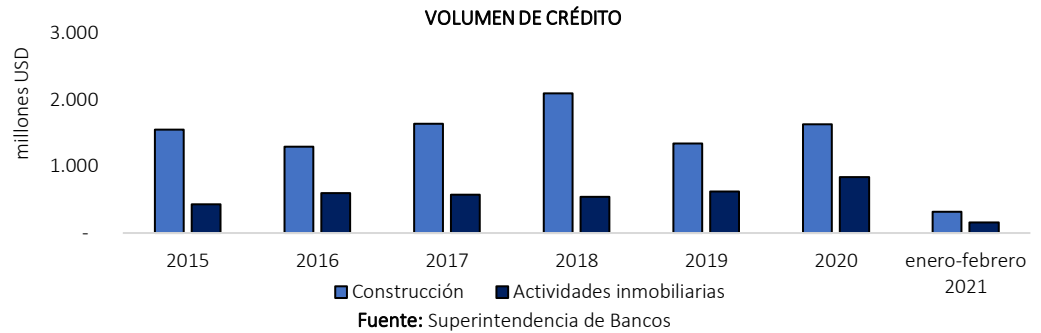
<sup>30</sup> Última fecha de información disponible.

<sup>31</sup> INEC. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>32</sup> Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. Diciembre 2019.

<sup>33</sup> El Universo. (2020, noviembre). *El sector de la construcción es uno de los más golpeados por la crisis económica y la pandemia del Covid-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/11/22/nota/8057011/proyectos-vivienda-ecuador-2020>

<sup>34</sup> Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.



Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable a pesar de la competencia existente, mantiene una buena imagen corporativa y una buena posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

## PERFIL INTERNO

### EL ORIGINADOR

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Titularización de Flujos Futuros GUAYAQUIL COUNTRY CLUB como institución dedicada al desarrollo del deporte, la compra, venta y permuta de bienes raíces y la importación y venta de artículos destinados al deporte; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.





Fuente: GUAYAQUIL COUNTRY CLUB.

La Asamblea General de Socios del GUAYAQUIL COUNTRY CLUB es la autoridad máxima de la institución y está integrada por todos los socios activos, jubilados y honorarios, con derecho a voz y voto y que se encuentran al día con sus obligaciones. El socio que tenga capacidad para votar tendrá derecho a un solo voto. La representación legal del club la tiene el Presidente y la administración ordinaria es ejercida por medio de gerentes, subgerentes y jefes departamentales, supervisores y demás titulares de cargos. Los administradores son nombrados por el Directorio, el cual fija su remuneración y su duración en el cargo mediante contrato. Los gerentes están obligados a hacer cumplir el Estatuto y los reglamentos, debiendo comunicar por escrito al Presidente y/o Director cualquier falta a la marcha normal de la institución.

Las Asambleas Generales serán presididas por el Presidente del Club. A falta de éste, por el Vicepresidente o por el Primer Vocal o sucesivamente por el Vocal que corresponda según el orden de su elección. Las resoluciones de la Asamblea General de Socios se aprobarán por mayoría absoluta, esto es, más de la mitad de los socios presentes. Son atribuciones de la Asamblea General: (a) elegir a los miembros del Directorio y a los de la Junta Calificadora a propuesta; (b) conocer y aprobar las reformas al Estatuto; (c) conocer y resolver respecto de las vacantes que se produjeran entre los miembros del Directorio y proceder a su reemplazo; (d) a solicitud del Directorio, ratificar el monto de las cuotas ordinarias y fijar las extraordinarias; (e) aprobar el presupuesto anual del Club; entre otras atribuciones estipuladas en el Estatuto de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB.

Además, el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB cuenta con un Directorio que está integrado por el Presidente, Vicepresidente, Secretarios, Tesorero, Síndico y seis Vocales; los cuales requieren haber tenido la calidad de socios activos por más de cinco años para poder ser elegidos para tales cargos. El Directorio se registró en la Secretaría del Deporte mediante oficio No. MD-DJAD-2015-1151-OF del 19 de agosto de 2015.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO	CARGO
Xavier Castro Muñoz	Presidente
Iván Leonardo Panha Eguez	Vicepresidente
Jaime Ricardo Miele Ycaza	Secretario
Neil Roderick Macdougall Thomas	Tesorero
Pedro Alejandro Alvear Bardellini	Síndico
Carlos Rafael Miranda Illingworth	Vocal
Nicolás Gallardo Crusellas	Vocal
María Cristina Chiriboga Martínez	Vocal
Pedro Iván Serrano Wagner	Vocal
Felipe Rafael Parducci Miranda	Vocal

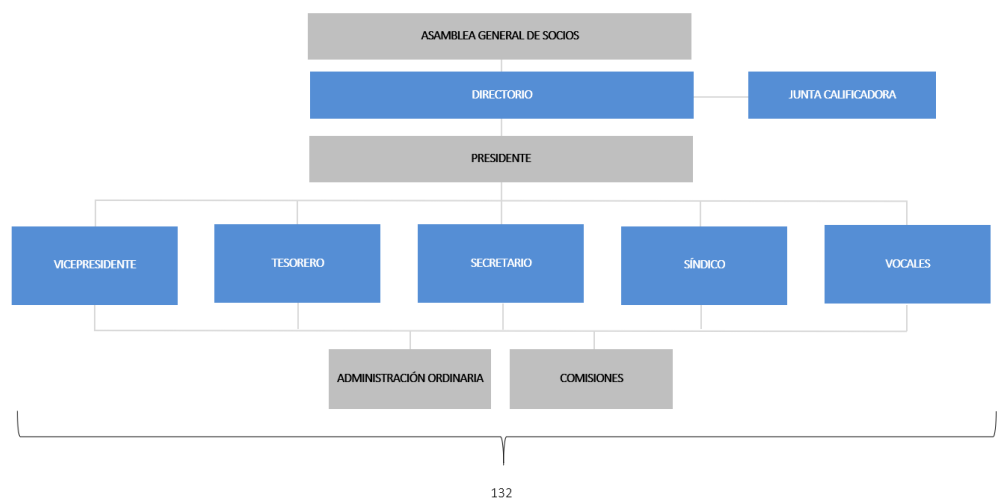
Fuente: GUAYAQUIL COUNTRY CLUB.

Son atribuciones del Directorio: (a) conocer y resolver sobre todos los asuntos del Club (deportivos, administrativos, económicos, etc.); (b) expedir y reformar los reglamentos del Club; (c) cumplir y hacer cumplir el Estatuto, los reglamentos y las disposiciones de la Asamblea General de Socios; (d) nombrar las

comisiones que sean necesarias para el desenvolvimiento de los fines institucionales; (e) conocer el balance anual de la institución y presentarlo a la Asamblea General para su aprobación; entre otras atribuciones declaradas en el Estatuto. El Directorio sesionará ordinariamente por lo menos una vez al mes y extraordinariamente cuando lo convocare el Presidente. Las resoluciones se tomarán por mayoría de votos de los concurrentes.

Asimismo, el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB cuenta con una Junta Calificadora que es la encargada de calificar a las personas propuestas para ser socios, así como de decidir conjuntamente con el Directorio la exclusión de cualquier socio merecedor de tal sanción. La Junta Calificadora está integrada por socios en calidad de miembros natos que hayan ejercido la Presidencia de la República, los ex Presidentes del Club y los socios honorarios. Igualmente, la Junta Calificadora está integrada por treinta socios activos o jubilados elegidos por la Asamblea General por un periodo de dos años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente.

A la fecha del presente informe, en GUAYAQUIL COUNTRY CLUB laboran en total 132 personas divididas en las áreas de mantenimiento, asistencia, comida, limpieza y administración.



Fuente: GUAYAQUIL COUNTRY CLUB.

Uno de los reconocimientos del GUAYAQUIL COUNTRY CLUB es la realización de la reconocida copa CADIS de Golf todos los años, organizados juntamente con la M.I Municipalidad de Guayaquil y cuenta con la participación de golfistas renombrados a nivel nacional.

El GUAYAQUIL COUNTRY CLUB utiliza diversos sistemas operativos con los que garantiza la operatividad eficiente de la organización. Los softwares utilizados son:

- **XASS 9:** Para el manejo de la cartera, cuentas por cobrar, contabilidad, listado de socios, inventarios, bodega, puntos de venta.
- **CIMA:** Registra el consumo prepago de los socios a través de su sistema intranet front web.
- **XASS 12:** Sistema de integración de facturas del sistema XASS 9 posteriores al envío de la documentación electrónica a los socios.
- **ESET NOD32:** Sistemas de soporte y seguridad.

**Sistemas FTP:** Filezilla.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el club mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

## NEGOCIO Y OPERACIONES

GUAYAQUIL CLUNTRY CLUB es un club social y deportivo sin fines de lucro, debidamente organizado y existente de conformidad con la legislación vigente. De conformidad con los estatutos sociales, el Originador se encuentra facultado a emitir y vender membresías. Asimismo, el Club está facultado para establecer y recibir aportes patrimoniales de nuevos compradores de membresías.

Asimismo, el Originador es propietario de un macrolote de 154 hectáreas, ubicado en el km 22 de la vía a Daule, provincia del Guayas. Dicho macrolote pasará por un proceso de desmembración y división para contar con lotes para su posterior venta.

El patrimonio de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB está constituido por las siguientes fuentes de ingreso que son:

- Cuotas, membresías y demás obligaciones fijadas por la Asamblea General y el Directorio.
- Aportes patrimoniales de los nuevos socios según sus respectivas categorías.
- El producto de los derechos de uso de canchas deportivas, instalaciones y demás bienes de propiedad del club.
- Bienes muebles e inmuebles, el producto de éstos y aquellos que posteriormente se adquieran.
- Donaciones o legados hechos por particulares o por instituciones de derecho público o privado.
- Ingresos provenientes de actividades productivas.
- Beneficios provenientes de eventos realizados por el Club.
- Cualquier otro bien no especificado y que sea considerado como tal por el Directorio.

En lo que se refiere a cuotas, el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB cuenta con ingresos por derechos de cobro de varios tipos de cuotas que son los siguientes:

- Cuotas de ingreso (membresías).
- Cuotas ordinarias: la cual se ajusta anualmente con los gastos del Club.
- Cuotas extraordinarias: fijadas por la Asamblea General de Socio a solicitud fundamentada del Directorio.
- Y demás obligaciones que fijase la Asamblea General y el Directorio.

La calidad de socio del GUAYAQUIL COUNTRY CLUB es intransferible por causa de muerte o por cualquier otra causa. Para adquirir la categoría de socio, la Junta Calificadora debe aprobar al candidato y se deben realizar los aportes patrimoniales y demás desembolsos respectivos. Sin embargo, existe en el Club varias categorías de socios que lo componen que son:

- **Activos:** son los socios admitidos habiendo cumplido los requisitos de esta categoría.
- **Honorarios:** son los socios recomendados por el Directorio por haber prestado servicios relevantes a la organización, por lo que están exentos del pago de cuotas.
- **Jubilados:** socios activos que cumplieron cincuenta años formando parte del Club, conllevará a la exceptuación del pago de las cuotas ordinarias.
- **Corporativos:** personas jurídicas que mantienen membresías corporativas para sus empleados.
- **Ausentes:** socios con residencia en el exterior, no podrán mantener su condición de socio ausente por más de cuatro años.
- **De cortesía:** socios designados por el Presidente por un periodo de treinta días y con previa solicitud de un socio activo.
- **Transitorios:** personas extranjeras, residentes o no en el país, que sean admitidas por el Directorio por el lapso de hasta dos años. Los aportes de éstos serán decididos por el Directorio, con la cuota mensual ordinaria igual al de un socio activo.
- **Diplomáticos:** jefes de misión de países amigos o de Organizaciones Internacionales acreditadas ante el Gobierno del Ecuador.

Asimismo, como lo dictan las reglamentaciones estipuladas por el Directorio, un socio puede perder su calidad como tal en los siguientes casos:

- Separación
- Exclusión
- Fallecimiento
- Pérdida de membresía corporativa

GUAYAQUIL COUNTRY CLUB se encuentra en proceso de construcción de su nueva sede en Samborondón, el cual reflejará en su arquitectura la evolución de la ciudad de Guayaquil, a través de una arquitectura amplia y campestre. La nueva sede de Samborondón fue desarrollada por las empresas norteamericanas EDSA y Robert Trent Jones Jr., los cuales transformarán un terreno de 111 hectáreas en un complejo urbanístico integrado. El diseño arquitectónico y su entorno paisajístico están a cargo de la empresa de arquitectura uruguaya Gómez Platero, en conjunto con el estudio local PCDO. El nuevo Country Club se centrará en cinco comunidades principales denominadas:

- Country Classic
- Country Team
- Country Fit
- Country Blacksheep
- Country Social

Cabe mencionar que la nueva sede de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB contará con el primer campo de golf Signature en Ecuador, de la firma Robert Trent Jones Jr., líder mundial en el diseño de campos de golf, con un diseño de vanguardia. Éste será un campo de 18 hoyos par 72 esparcidos en 51 hectáreas de terreno, que estará a la altura de las exigencias de la Asociación de Golfistas Profesionales de América (PGA) al brindar una calidad de clase mundial.

Igualmente, el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB mantendrá su tradición campestre a través de su club de equitación, reconocido como de los mejores a nivel nacional, con tres canchas profesionales para salto, adiestramiento y vaulting. Asimismo, contarán con paddock de entrenamiento, caballerizas y facilidades veterinarias para el bienestar de los caballos de los socios, incluyendo una piscina de rehabilitación.

Por otra parte, la nueva sede contará con todas las instalaciones recreativas y deportivas como: canchas de fútbol, canchas de tenis, padel tenis, piscina semiolímpica, gimnasio, pista de velocidad de 2,60 kilómetros, instalaciones para yoga y actividades afines. Adicionalmente contará con pistas de deportes alternativos como: wakeboard y un skatepark para patines, patinetas y bicicletas.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Literal e, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el Club mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación.

## ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS

Fiduciaria de las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. es la entidad que se encuentra a cargo de la administración del Fideicomiso de la Titularización de Flujos GUAYAQUIL COUNTRY CLUB. La Fiduciaria es una compañía legalmente constituida mediante escritura pública ante notario Trigésimo del cantón Quito el 21 de febrero de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de septiembre de 2017. El objeto social de la Fiduciaria consiste en: (a) administrar fondos de inversión, (b) administrar negocios fiduciarios, (c) actuar como agente de manejo en procesos de titularización y (d) representar fondos internacionales de inversión.

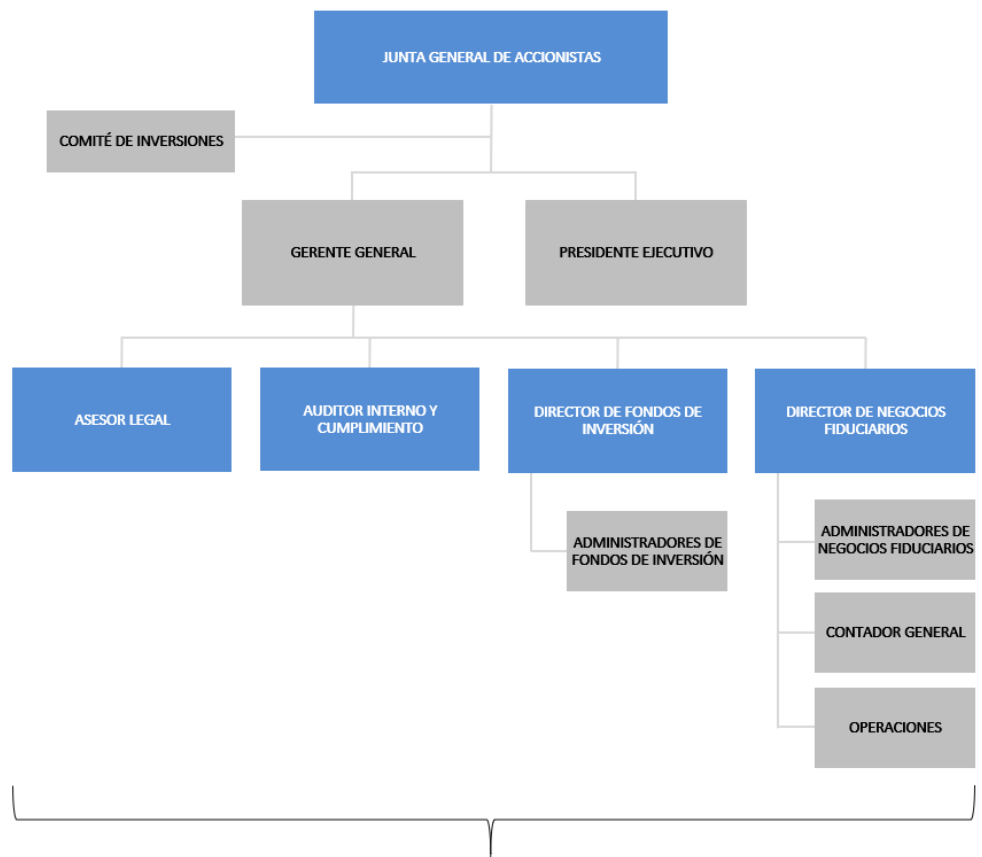
En el año 2020, el Grupo Financiero Atlántida, holding centroamericano con operaciones en banca, seguros, pensiones, casas de bolsas y servicios de informática; adquirió el 55% de Grupo Accival del que formaba parte

la Fiduciaria. De esta forma, cambió su denominación a Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. con fecha 22 de enero de 2020 y desde el 1 de julio de dicho año el Grupo Atlántida inició sus operaciones formalmente en el Ecuador. La Administradora cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 800.000 divididos entre los siguientes accionistas:

FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Sur Atlántida S.L.U.	España	799.999	100,00%
Andrade Dueñas Juan Francisco	Ecuador	1	0,00%
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>800.000</b>	<b>100,00%</b>
GRUPO SUR ATLÁNTIDA S.L.U.	PAÍS	TIPO DE INVERSIÓN	
Tihany Ltd.	Inglaterra	Extranjera directa	
TIHANY LTD.	PAÍS	TIPO DE INVERSIÓN	
Bristol Development International KFRK	Costa Rica	Extranjera directa	
BRISTOL DEVELOPMENT INTERNATIONAL KFRK	PAÍS	TIPO DE INVERSIÓN	
Hohenleitner Rivas Manfred Danniell	Ecuador	Nacional	
Arturo Tamariz Carlos Andrés	Ecuador	Nacional	

Fuente: SCVS.

La Fiduciaria es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente Ejecutivo y Gerente General. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de la compañía. El Presidente Ejecutivo y el Gerente General ejercen la representación legal de la Fiduciaria. El Comité de Inversiones está conformado por cinco miembros elegidos por la Junta General, de los cuales al menos tres deberán ser funcionarios a tiempo completo de la sociedad de acuerdo con la escritura de constitución. Los miembros del Comité de Inversiones serán elegidos por tres años para el cumplimiento de sus funciones pudiendo ser reelegidos indefinidamente y supervisan las operaciones de inversión dedicadas por ellos cada sesenta días.



15

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La Fiduciaria cuenta con una estructura definida para la administración y los procesos relacionados con los negocios fiduciarios que manejan, el cual consiste en un equipo de 11 personas, según el siguiente detalle:

PERSONAL DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS (FEBRERO 2021)	CARGO
Juan Francisco Andrade Dueñas	Gerencia General
Andrés Saavedra	Back Office
Paola Rocha Ruiz	Directora de Negocios Fiduciarios
Iveth Gómez	Asistente Administrativa
Gabriela Enríquez	Asistente Administrativa Operativa
Isabel Salazar	Asesor Legal
Verónica Panchi Umaginga	Contadora General
Mariana Tipán	Contadora Fiduciaria
Michelle Pozo	Asistente Contable
Giovanny Marcelo Proaño Jaramillo	Oficial de Cumplimiento

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.;

En cuanto al personal del área de fondos de inversión, cuentan con 4 personas para la administración y el desarrollo de sus procesos, según el siguiente detalle:

PERSONAL DE FONDOS DE INVERSIÓN (FEBRERO 2021)	CARGO
María Elisa Cantos	Directora Comercial
Luis Hidalgo Guañuna	Tesorero
Christian Bravo Mata	Operaciones
María Paulina Aguirre	Comercial

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.;

La Fiduciaria cuenta con manuales tecnológicos actualizados y debidamente aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, para el manejo y administración de los procesos relacionados con los negocios fiduciarios y fondos de inversión utilizan el sistema de especialización fiduciaria denominado Gestor. A través de sus manuales y sistemas informáticos, mantienen una comunicación continua con sus clientes a través de la entrega en línea permanente de documentos de administración fiduciaria actualizada.

Es de vital importancia para la fiduciaria garantizar la integridad de la información a través de sus políticas, donde los datos permanecen inalterados excepto cuando son modificados por personal autorizados y dicha modificación es registrada, asegurando precisión y confiabilidad. De igual manera, la protección de los datos e información la garantizan a través de servidores de infraestructura propia y de los servicios contratados con la empresa Gestor y Tevcol en calidad de custodio externo.

Los siguientes son de los principales recursos de software que maneja la Fiduciaria:

- Microsoft Windows Server 2012 R2 Foundation
- Window 7
- Google Suite
- Gestor Fiducia – Fondos

La Fiduciaria cuenta con una red de aliados estratégicos que le permiten el desarrollo óptimo de sus líneas de servicios. Los aliados estratégicos de la Fiduciaria son:

- **Gestor Inc.:** cuentan con la integración de su sistema tecnológico en línea con un modelo de vanguardia en el mercado para el manejo de negocios fiduciarios y fondos de inversión.
- **Profilegal Abogados Cía. Ltda.:** Estudio Jurídico de amplia trayectoria en el mercado fiduciario el cual brinda asesoría legal a la Fiduciaria.

Los principales proyectos en los que la Fiduciaria ha participado son los siguientes:

- Agente Colateral Local para el Proyecto de Posorja, el cual es un proceso de evaluación realizado por el BID, donde la Fiduciaria participó como el representante local de los Banco Proparco, BID, BID Inversiones y otros menores por un crédito de USD 290 millones.
- Titularización de Cartera Factorplus por USD 18 millones, emitido en tramos de USD 3 millones.
- Titularización de Cartera Originarsa por USD 20 millones, emitido en tramos de USD 4 millones.

- Titularización de Cartera Novacredit por USD 5 millones.
- Fideicomiso Inmobiliario Riva de Mare con ventas de USD 17 millones.
- Fideicomiso Jardines de El Carmen con ventas por USD 15 millones.
- Fideicomiso Retamo Parc con ventas por USD 12 millones.

La Fiduciaria maneja 59 Negocios Fiduciarios Administrados y 16 Encargos Fiduciarios, lo que suma un patrimonio total administrado de terceros más de USD 250 millones. Asimismo, se encuentra a cargo de la administración de dos fondos de inversión administrados: el Fondo Fit y el Fondo Élite. El Fondo de Inversión Administrado FIT cuenta con un monto total invertido en renta fija de USD 9,37 millones a febrero de 2021, mientras que el Fondo de Inversión Administrado Élite mantiene inversiones en renta fija de USD 552 mil.

Los clientes principales de la Administradora son los siguientes:

- General Motors del Ecuador S.A.
- Originarsa S.A.
- DP World Investments B.V.
- Rivadeneira Barriga Arq. S.A.
- Proparco Groupe Agence Francaise de Developpement
- BID Invest
- DEG KFW Bankengruppe
- Novacredit S.A.
- Factorplus S.A.
- Proauto C.A.
- Goltvecuador S.A.

Cabe mencionar que la Fiduciaria cuenta con un compromiso elevado con sus clientes, el cual se expresa en los valores corporativos con los que manejan sus líneas de servicios. Estos valores son:

- Confianza: enfoque en mayor seguridad y confidencialidad.
- Compromiso: enfoque en el establecimiento de vínculos duradores con los clientes a través del manejo serio y ético de sus actividades.
- Eficiencia: enfoque en la rápida gestión de los requerimientos de los clientes, haciendo énfasis en el conocimiento de éstos y en el entendimiento de sus necesidades específicas.

Asimismo, con este objetivo, la Fiduciaria cuenta con un Código de Ética con el propósito de promover una cultura ética laboral y establece los principios y normas de conducta a los que se deben alinear sus negocios y a los que deben sujetarse estrictamente todo el personal de ésta. Los principales puntos que trata el Código de Ética son:

- Ética y Legalidad
- Manejo de la información
- Lealtad
- Honestidad
- Profesionalismo y competencia
- Sigilo
- Conflicto de intereses
- Reglas generales de conducta
- Prevención de lavado de activos y financiamiento de delitos

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto de la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la administradora mantiene una adecuada estructura

administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

## ANÁLISIS DE TITULARIZACIÓN

Con fecha 21 de octubre de 2019 se celebra el Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Titularización-Guayaquil Country Club" entre los representantes legales de Guayaquil Country Club (el "Originador") y la Fiduciaria de las Américas Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (la "Administradora" ahora denominada Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) que constituye un patrimonio autónomo dotado de personería jurídica separado e independiente del Originador, la Administradora y terceros en general (el "Fideicomiso").

El proceso de Titularización que el Originador implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto:

- Que el Fideicomiso, luego de aplicar las deducciones respectivas, entregue al Originador los recursos pagados por los inversionistas como precio de los valores adquiridos. Con tales recursos el Originador logrará una fuente alterna de fondeo para el desarrollo y construcción de la nueva sede social y deportiva del Club en la vía a Samborondón.
- Respetando el orden de prelación, que se paguen los pasivos con inversionistas con cargo a los flujos y, de ser éstos insuficientes, con cargo a la ejecución de los mecanismos de garantía.

Una vez emitidos los valores, continuar recibiendo directamente en la cuenta del Fideicomiso de parte de los compradores, mediante depósitos o transferencias bancarias, los flujos correspondientes a: (i) la totalidad del precio de venta de los lotes, (ii) la totalidad del precio de venta de las membresías y (iii) la totalidad de los aportes patrimoniales.

La recepción de dichos flujos por parte del Fideicomiso se dará y cumplirá: (i) desde la fecha de apertura de la cuenta del Fideicomiso y durante la vigencia de la Titularización y (ii) por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas.

### Punto de Equilibrio

El Punto de Equilibrio se lo fijó entre el Originador y la Fiduciaria de la siguiente manera:

- **En lo legal:** con la obtención de la autorización de oferta pública de la Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, así como la inscripción del Fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en Bolsas de Valores del Ecuador.
- **En lo financiero:** con la colocación del primer valor, cualquiera éste sea.
- **En el plazo:** con que la colocación del primer valor, cualquier que éste sea, se realice dentro del plazo máximo de oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, incluyendo su prórroga de ser el caso.

En caso de que no se alcance el Punto de Equilibrio en los términos y condiciones antes señalados, la Fiduciaria procederá de la siguiente manera:

- Utilizará los recursos del Fondo Rotativo y de ser necesario, otros recursos de los cuales disponga el Fideicomiso para cancelar los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.
- Restituirá al Originador los bienes, derechos y recursos remanentes del Fideicomiso.
- Y una vez cumplido lo anterior, liquidará al Fideicomiso en los términos y condiciones señalados en el Fideicomiso.

A la fecha del presente informe se alcanzó el punto de equilibrio tanto en lo legal, como en lo financiero y en el plazo.

### Fondo Rotativo



Es un fondo que contará con recursos líquidos necesarios para atender gastos con terceros distintos de los inversionistas del Fideicomiso de Titularización.

Se constituirá al momento de la colocación con un monto base de USD 10.000. En caso de utilizarse los recursos del Fondo Rotativo, deberá reponerse con los flujos transferidos al Fideicomiso y que consta en el primer orden de prelación.

**Provisiones**

Provisionar y acumular, hasta donde los Flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo trimestral inmediato posterior de los pasivos con inversionistas (compuesto de capital e intereses), en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas. Para tales efectos, la Fiduciaria tomará la totalidad de los Flujos que vayan ingresando al Fideicomiso, durante un trimestre determinado, hasta completar el 100% del total requerido para el pago del dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e intereses).

No obstante lo anterior, se aclara de manera expresa que, si por cualquier motivo, llegado el 80° día de un trimestre determinado, no han ingresado Flujos suficientes y necesarios a la cuenta del Fideicomiso, ni tampoco resulten suficientes los recursos correspondientes al Fondo de Reserva y al Fondo de Garantía que permitan cumplir con la provisión y acumulación señalada, en ese caso, en ejecución de la Fianza Solidaria como mecanismo de Garantía, el Originador estará en obligación de proveer al Fideicomiso, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha, la totalidad de los recursos faltantes para que el Fideicomiso pueda cumplir con el pago íntegro, cabal y oportuno de dividendo inmediato posterior a favor de los inversionistas.

**Principales Instrucciones Fiduciarias**

La Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las siguientes instrucciones fiduciarias irrevocables:

- Recibir en propiedad del Fideicomiso, los recursos aportados por el Originador, los cuales serán destinados por la Fiduciaria para integrar inicialmente el Fondo Rotativo.
- Recibir en propiedad del Fideicomiso a futuro recursos adicionales que puedan ser aportados por el Originador, a efectos de cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del Fideicomiso.
- Abrir la cuenta de Fideicomiso, cuyo titular será el Fideicomiso, en la cual se receptorán los flujos generados por el derecho de cobro y se manejarán todos los recursos del Fideicomiso hasta cuando sean colocados en inversiones permitidas y/o destinados para sus respectivos fines.
- Recibir directamente en la cuenta del Fideicomiso de parte de los compradores, mediante depósitos o transferencias bancarios, los flujos correspondientes a: (a) la totalidad del precio de venta de los lotes, (b) la totalidad del precio de venta de las membresías y (c) la totalidad de los aportes patrimoniales. La recepción de los flujos por parte del Fideicomiso se dará desde la fecha de apertura de la cuenta y durante la vigencia de la Titularización y por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente los pasivos con inversionistas.
- Recibir del Originador, por medio magnético reportes mensuales de todas las ventas de lotes y/o membresías y/o recepción de aportes patrimoniales correspondientes al mes inmediato anterior.

Todas las instrucciones fiduciarias han sido cumplidas a cabalidad hasta la fecha del presente informe.

La colocación de los valores de la Titularización Guayaquil Country Club se inició el 26 de diciembre de 2019 y para el 1 de julio de 2020 se colocó el 100% del monto aprobado:

DETALLE DE COLOCACIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Diciembre 2019	7.140.500
Enero 2020	3.456.450
Febrero 2020	55.500
Marzo 2020	1.900.000

DETALLE DE COLOCACIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Julio 2020	2.447.550
<b>Total</b>	<b>15.000.000</b>

Fuente: Casa de Valores Advfin S.A.

Desde la colocación de los valores se ha cancelado con normalidad a los inversionistas sin que el Fideicomiso tenga que recurrir a los mecanismos de garantía. El último pago de obligaciones fue realizado el 26 de diciembre de 2020, quedando un saldo remanente de pago de USD 14,31 millones.

DETALLE DE PAGOS DE TITULARIACIÓN	CAPITAL PAGADO (USD)	INTERÉS PAGADO (USD)	TOTAL PAGADO (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
26/3/2020	156.906	251.049	407.955	12.395.544
26/6/2020	156.906	247.911	404.817	12.238.639
26/9/2020	188.265	293.724	481.989	14.497.924
26/12/2020	188.265	289.958	478.223	14.309.659
<b>Total</b>	<b>690.342</b>	<b>1.082.642</b>	<b>1.772.984</b>	-

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Desde la constitución del Fideicomiso, han surgido varios factores exógenos que han afectado al panorama económico en el que se desenvuelve el proceso de Titularización. En primer lugar, se registraron protestas y paralizaciones en la economía ecuatoriana en el mes de octubre de 2019 que influyeron negativamente para el desempeño económico del año. Ante estas situaciones el Gobierno Ecuatoriano implementó varias reformas que pretenden reordenar las finanzas públicas, priorizando las inversiones y el gasto público, que permitan equilibrar la caja fiscal y fomentar las nuevas inversiones privadas o en alianzas público-privadas para los sectores estratégicos de la economía.

La Administración del Fideicomiso considera que no se generó efecto alguno sobre el proceso de Titularización, debido a las fortalezas derivadas de una adecuada y técnica estructuración previa, permiten garantizar a los inversionistas y al mercado de capitales seguridad razonable en la oferta de papeles, que a su vez permiten hacer frente a los cambios del entorno macroeconómico del país.

Por otro lado, la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19 provocaron una crisis económica a nivel mundial, registrando restricciones de movilidad de personas y de mercancías. Todo esto ha afectado negativamente a la mayor parte de sectores de la economía generando una afectación en la demanda y en las ventas del Originador. A fin de sobrellevar las situaciones mencionadas, la Administración se encontró a inicios de año definiendo sus planes de construcción y expectativas de operación en el mediano plazo, no obstante, determinaron a la fecha del presente informe mantener los planes de construcción de acuerdo con el plan original dado que los efectos de la pandemia paulatinamente se van recuperando conforme se levantan las restricciones impuestas por el Gobierno Central y se reactiva la economía en general.

De acuerdo con la documentación examinada y a los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso de Titularización Guayaquil Country Club, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que existe plena legalidad en la transferencia de los activos al patrimonio autónomo y la cesión de derechos de cobro del Fideicomiso. La legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo señalado el Artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., da cumplimiento a lo estipulado en el Literal b, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera; al Art. 151 y, al Literal d) del Art. 188 de la Ley de Mercado de Valores.

Comparando los flujos reales recaudados con las proyecciones iniciales determinadas por el estructurador financiero desde el inicio del Fideicomiso hasta febrero de 2021, se observó que los flujos de ventas recaudados reales presentaron un nivel de cumplimiento medio del 14% sobre lo estimado debido a la situación actual de emergencia sanitaria por COVID-19. Sin embargo, el monto total recaudado de USD 2,06 millones ofreció una cobertura suficiente para cubrir los pagos a los obligacionistas en ese mismo periodo y de acuerdo con la fiduciaria se mantiene provisionado el valor por pagar del instrumento hasta junio de 2021.

De esta forma, gracias a la estructuración inicial realizada se logró hacer frente a la obligaciones en el escenario actual de crisis.

RECAUDACIONES DEL FIDEICOMISO	RECAUDACIÓN REAL (USD)	RECAUDACIÓN PROYECTADA (USD)	CUMPLIMIENTO
dic-19	136.647	302.213	45,22%
ene-20	166.606	707.377	23,55%
feb-20	146.201	707.377	20,67%
mar-20	142.146	707.377	20,09%
abr-20	115.035	970.123	11,86%
may-20	100.440	970.123	10,35%
jun-20	93.635	970.123	9,65%
jul-20	169.490	1.119.617	15,14%
ago-20	103.728	1.119.617	9,26%
sep-20	149.715	1.119.617	13,37%
oct-20	149.715	1.182.125	12,66%
nov-20	152.924	1.182.125	12,94%
dic-20	167.216	1.182.125	14,15%
ene-21	146.718	1.136.732	12,91%
feb-21	121.958	1.136.732	10,73%
<b>Total</b>	<b>2.062.175</b>	<b>14.513.404</b>	<b>14,21%</b>

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe GUAYAQUIL COUNTRY CLUB mantiene vigente únicamente la Primera Titularización de Flujos Futuros, la presencia bursátil que ha mantenido el club se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Titularización de Flujos Futuros	2019	SCVS-INMV-2019-00038861	15.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que GUAYAQUIL COUNTRY CLUB ha mantenido en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Titularización de Flujos Futuros	188	22	15.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### INSTRUMENTO

La Asamblea General Extraordinaria de Socios de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB, en sesión celebrada el 23 de julio de 2019, resolvió aprobar el desarrollo de la Primera Titularización de Flujos Futuros de dicha entidad. La Titularización Guayaquil Country Club fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 16 de diciembre de 2019 mediante Resolución No. SCVS-INMV-2019-00038861 por un monto de USD 15.000.000 consistente en una sola serie, la Serie A. Con fecha 26 de diciembre de 2019 se inició con la colocación de valores y para el 1 de julio de 2020 se colocaron los USD 15.000.000, es decir el 100% del monto aprobado.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

TITULARIZACIÓN GUAYAQUIL COUNTRY CLUB						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	15.000.000	Hasta 1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (febrero 2021)	USD 14.309.659					
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada por lo tanto no aplica numeración.					
Destino de los recursos	El destino de los recursos provenientes de la presente titularización de flujos es 100% para el desarrollo de la nueva sede incluyendo todos los trabajos previos, estudios arquitectónicos, movimiento de tierra y demás, para construcción de las canchas deportivas, restaurantes, caballerizas, piscinas, gimnasio, campo de golf y demás facilidades del Club.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Redención anticipada	El procedimiento de redención anticipada es: (i) la Fiduciaria retendrá dentro del fideicomiso todos los flujos que reciba el fideicomiso por concepto de recaudo del derecho de cobro, incluyendo los recursos correspondientes al exceso de flujo de fondos; (ii) no restituirá ni entregará ningún dinero al originador, incluyendo los recursos correspondientes al exceso de flujo de fondos; (iii) procederá con la ejecución de los mecanismos de garantía; y, (iv) destinará la totalidad de los recursos que reciba el fideicomiso (incluyendo el exceso de flujo de fondos), la totalidad de recursos existentes en el fideicomiso, y la totalidad de los recursos producto de la ejecución de los mecanismos de garantía, para abonar o cancelar anticipadamente los valores de la presente titularización.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Agente de manejo	Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Activo titularizado	Derecho de cobro: el cual constituye el derecho a percibir <ul style="list-style-type: none"> <li>■ La totalidad del precio de venta de membresías y de aportes patrimoniales que los compradores de membresías en su calidad de exsocios, hijos de socios y nuevos socios de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB se comprometen a efectuar en favor del Club.</li> <li>■ La totalidad del precio de venta de lotes del Club ubicados en el km 22 de la vía Guayaquil-Daule, parroquia Pascuales, cantón Guayaquil.</li> </ul>					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Exceso de flujo de fondos</li> <li>■ Fondo de reserva</li> <li>■ Fondo de garantía</li> <li>■ Fianza solidaria del Originador</li> <li>■ Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida)</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización para la Serie A de la presente titularización en análisis se basa en el monto colocado del instrumento. La amortización de capital es del 1,25% trimestral los primeros cuatro trimestres y del 5,94% en los trimestres restantes.

SERIE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	26/3/2020	12.552.450	156.906	251.049	407.955	12.395.544
2	26/6/2020	12.395.544	156.906	247.911	404.817	12.238.639
3	26/9/2020	14.686.189	188.265	293.724	481.989	14.497.924
4	26/12/2020	14.497.924	188.265	289.958	478.223	14.309.659
5	26/3/2021	14.309.659	894.642	286.193	1.180.835	13.415.017
6	26/6/2021	13.415.017	894.640	268.300	1.162.940	12.520.378
7	26/9/2021	12.520.378	894.671	250.408	1.145.079	11.625.706
8	26/12/2021	11.625.706	894.671	232.514	1.127.185	10.731.035
9	26/3/2022	10.731.035	894.671	214.621	1.109.292	9.836.364
10	26/6/2022	9.836.364	894.671	196.727	1.091.399	8.941.692
11	26/9/2022	8.941.692	894.671	178.834	1.073.505	8.047.021
12	26/12/2022	8.047.021	894.671	160.940	1.055.612	7.152.350
13	26/3/2023	7.152.350	894.671	143.047	1.037.718	6.257.678
14	26/6/2023	6.257.678	894.671	125.154	1.019.825	5.363.007

SERIE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
15	26/9/2023	5.363.007	894.671	107.260	1.001.931	4.468.336
16	26/12/2023	4.468.336	894.671	89.367	984.038	3.573.664
17	26/3/2024	3.573.664	893.416	71.473	964.889	2.680.248
18	26/6/2024	2.680.248	893.416	53.605	947.021	1.786.832
19	26/9/2024	1.786.832	893.416	35.737	929.153	893.416
20	26/12/2024	893.416	893.416	17.868	911.284	0

Fuente: Casa de Valores Advfin S.A.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Literales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

### MECANISMOS DE GARANTÍA

#### Índice de desviación

De acuerdo con la normativa para la determinación del índice de desviación y considerando que la información histórica por tratarse de venta de membresías e inmuebles sin una base similar para los últimos 36 meses, sino que será producida en un entorno completamente nuevo por la edificación de la nueva sede del Club la estructuración financiera realizó un análisis de sensibilidad a fin de determinar la variabilidad de los flujos futuros. El análisis de sensibilidad fue estimado en escenarios pesimista, moderado y optimista calculando la probabilidad de ocurrencia de cada escenario y presentado el respectivo índice de desviación para calcular un índice de desviación promedio ponderado.

ESCENARIOS	DESVIACIÓN	DISTRIBUCIÓN NORMAL	PROBABILIDAD	PONDERACIÓN	ÍNDICE DE DESVIACIÓN
Pesimista	-210.226	-1,28	10%	21.023	0,82%
Optimista	110.643	0,67	25%	27.661	1,09%
Moderado	63.208	0	65%	41.085	1,61%

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

El índice de desviación promedio ponderado es de 3,52% calculado sobre el promedio de flujos trimestrales a recibirse durante el plazo de la emisión.

Los mecanismos de garantía contemplados por la Primera Titularización de Flujos Futuros de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB son:

- Exceso de Flujos de Fondos
- Fondo de Reserva
- Fondo de Garantía
- Fianza Solidaria del Originador
- Fideicomiso de Garantía

#### Excesos de Flujo de Fondos

El primer mecanismo de garantía establecido en el proceso de titularización es el de Exceso de Flujos de Fondos, que consiste en el hecho de que los flujos futuros provenientes de la venta de membresías y sus correspondientes aportes patrimoniales al GUAYAQUIL COUNTRY CLUB, así como, los provenientes de la venta de lotes que se proyecta percibir por parte del Fideicomiso sean superiores a los montos requeridos para honrar los pasivos con inversionistas.

La proyección de los ingresos al Fideicomiso de Titularización realizada en base a los estudios descritos establece que, en el escenario moderado, ascenderían a un flujo neto de USD 50.778.781 durante la vigencia del proceso de titularización. De acuerdo con las estimaciones calculadas, el exceso de flujos de fondos

proyectados en el escenario moderado, serán de USD 32.179.501. El exceso de flujo de fondos incluido el fideicomiso AYG permite cubrir 153,01 veces el índice de desviación promedio ponderado.

Con corte 28 de febrero de 2021, de acuerdo con lo reportado por la Fiduciaria se mantiene el mecanismo de garantía de exceso de flujos de fondos al recaudar un monto total de USD 2,06 millones. De esta forma, las recaudaciones del fideicomiso alcanzaron una cobertura del 299% sobre los pagos de capital del instrumento y del 116% sobre los pagos de capital e intereses realizados a la fecha, por montos de USD 690 mil y USD 1,77 millones respectivamente.

COBERTURA DE RECAUDACIÓN REAL (FEBRERO 2021)	PAGOS DE CAPITAL (USD)	PAGOS DE CAPITAL E INTERESES (USD)
2.062.175	690.342	1.772.984
<b>Cobertura</b>	<b>2,99</b>	<b>1,16</b>

Fuente: Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

### Fondo de Reserva

Consiste en un fondo de liquidez que tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso presente eventuales insuficiencias de recaudación de flujos. El Fondo de Reserva se constituirá con los flujos provenientes de los valores colocados, para lo cual la Fiduciaria retendrá de los valores efectivamente colocados un monto equivalente al 4,00% del monto colocado. Una vez completamente integrado, el Fondo de Reserva registrará en recursos líquidos la suma equivalente a USD 600.000.

En caso de que se deban tomar recursos del Fondo de Reserva, el Agente de Manejo deberá ajustar los montos correspondientes provisionándolos mensualmente. En caso de que no existieren los recursos suficientes en el Fideicomiso para reponer el Fondo de Reserva, éste deberá ser sustituido inmediatamente por los flujos que aporte el Originador.

De acuerdo con la Fiduciaria, con corte 28 de febrero de 2021 el fideicomiso tiene constituido el fondo de reserva por un valor de USD 600.000,00; valor que se refleja dentro de la inversión que mantiene en Fondo Vanguardia 90.

### Fondo de Garantía

El Fondo de Garantía se integrará mediante la retención de flujos adicionales en el Fideicomiso de Titularización en los siguientes casos:

- Si los flujos recibidos por el Fideicomiso en un trimestre determinado son inferiores a 1,50 veces el monto del dividendo trimestral inmediatamente posterior de los valores efectivamente colocado.
- Por mutuo acuerdo recogido por escrito entre la Fiduciaria y del Originador.

En los casos antes mencionados el Fondo de Garantía se integrará inicialmente mediante la segregación y acumulación de USD 262.472 con cargo a los flujos recibidos por el Fideicomiso y en aplicación del tercer grado del orden de prelación, según lo establecido en el Fideicomiso.

Si la situación descrita se supera en los doce meses inmediatos posteriores al momento en que dicha situación se verificó habrá lugar a la devolución del Fondo de Garantía a favor del Originador.

De acuerdo con la Fiduciaria, al 28 de febrero de 2021 al no presentarse los casos indicados para la conformación del fondo de garantía, no ha sido necesario recurrir a ese mecanismo de garantía, ya que el Fideicomiso cuenta con los recursos suficientes para el pago a inversionistas.

### Fianza Solidaria del Originador

La Fianza Solidaria del Originador se constituirá a través de la figura de Fianza Mercantil otorgada por el Originador a favor del Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos GUAYAQUIL COUNTRY CLUB GCC, por lo cual el Originador se compromete a cumplir totalmente con los derechos reconocidos a favor de los inversionistas una vez que habiendo utilizado todos los recursos monetarios del Fideicomiso, producto de la recaudación y provisión, acorde al orden de prelación establecido, no se haya podido cubrir con las provisiones necesarias para cumplir con el pago respectivo de cada dividendo trimestral de los inversionistas y resulten insuficientes: a) los recursos provisionados, y b) los recursos provenientes de la ejecución del Fondo de Reserva y del Fondo de Garantía. En este caso, el Originador se compromete, de manera solidaria a pagar dichos pasivos con inversionistas.

A la fecha del presente no se ejecutó la Fianza Solidaria por parte del Originador al tener los flujos suficientes.

#### **Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida)**

La Titularización contará además con un mecanismo de garantía específica real consistente en un Fideicomiso de Administración y Garantía, Fideicomiso AYG, que recibirá el aporte de un macrolote de terreno ubicado en la vía Daule de propiedad del Originador, y llevará a cabo el proceso de desmembración y división, a efectos de contar con lotes que puedan ser enajenados para generar los recursos que serán provistos al Fideicomiso de Titularización.

Ciertos lotes serán vendidos a compradores de lotes, y otros lotes permanecerán en el Fideicomiso AYG como respaldo de la Titularización. De acuerdo con la Fiduciaria, el 28 de octubre de 2019 se constituyó el Fideicomiso AYG y con fecha 04 de diciembre de 2019 se inscribió el macrolote como mecanismo de garantía para la Titularización. A la fecha se han vendido lotes por un monto de USD 10,30 millones.

#### **Orden de Prelación**

De los flujos titularizados que reciba el Fideicomiso se distribuirán de la siguiente manera, de acuerdo con el orden de prelación especificado en el Fideicomiso hasta completar cada uno de los conceptos de dicho orden de prelación:

- Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en la escritura del Fideicomiso.
- Reponer el Fondo de Reserva, en caso de que, por cualquier motivo haya disminuido de su monto base definido en el Fideicomiso.
- Provisionar y/o reponer las sumas correspondientes al Fondo de Garantía, según los casos, términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso.
- Provisionar y acumular, hasta donde los flujos lo permitan, la suma correspondiente al pago del dividendo trimestral inmediato posterior de los pasivos con inversionistas (compuesto de capital e intereses), en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.
- Luego de haber cumplido con la secuencia de reposiciones, segregaciones, provisiones y acumulaciones, de existir, se restituirá o entregará al Originador el remanente de los flujos correspondientes a ese periodo trimestral, respetando y siguiendo el orden de prelación, con cargo a los recursos provisionados y acumulados.
- El pago de los pasivos con inversionistas se realizará con el siguiente orden: (i) intereses de mora, de ser el caso; (ii) intereses correspondientes a la tasa de interés y (iii) amortización de capital.

#### **Cobertura de los Mecanismo de Garantía frente al Índice de Desviación**

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. considera como excelente a la calidad del mecanismo de garantía, así como su cobertura frente al índice de desviación. De acuerdo con el Informe de Estructuración de la Titularización, los mecanismos de garantía (sin tomar en cuenta el Fideicomiso AYG constituido como garantía real) ofrecen una cobertura superior a 27 veces el índice de desviación en todos los escenarios proyectados, tomando en cuenta el exceso suficiente de cobertura ya que la normativa legal vigente exige una cobertura

mínima de 1,50 veces. En lo relativo al Fideicomiso AYG, se cumple y excede a lo dispuesto en la normativa vigente, en cuanto que es un mecanismo de garantía específica que cubre el monto en circulación de la emisión, es decir, el 100% del monto de la Titularización.

## PERFIL FINANCIERO

### PROYECCIONES

#### Descripción de la Proyección de los flujos de fondos

##### Ingresos:

Los flujos proyectados corresponden a los flujos provenientes de las ventas de membresías y sus concomitantes aportes patrimoniales, así como de la venta de lotes.

Para el análisis histórico tomaron una serie de datos de 36 observaciones mensuales de la venta de membresías y aportes patrimoniales comprendidos en el periodo entre septiembre 2016 y agosto 2019. No existe un registro histórico de venta de terrenos, ya que previamente éstos no se encontraban disponibles para la venta.

El valor de la membresía es de USD 200 y el monto restante es del aporte patrimonial, que ha presentado un incremento constante desde el inicio de la serie, ya que el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB realiza incrementos en base a hitos del proyecto de construcción de la nueva sede. El precio de los aportes patrimoniales pasó de un valor inicial de USD 6.800 para nuevos socios, hasta los USD 11.800 al inicio del proceso de Titularización.

Las proyecciones se basan principalmente en el plan de marketing por hitos que maneja el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB estratégicamente y en un contrato con la promotora del proyecto inmobiliario que se desarrolla en áreas circundantes a la nueva sede. Adicionalmente, las proyecciones contemplan un incremento en el valor del aporte patrimonial que va de la mano con el avance de la construcción de la nueva sede. En los flujos provenientes de la venta de lotes, se considera la cobranza de USD 10,30 millones de terrenos vendidos a la fecha del presente informe y la venta futura de terrenos basados en las condiciones de mercado actuales.

##### Egresos

Los egresos del Fideicomiso corresponden a:

- Capital e interés para cancelarse en forma trimestral a los inversionistas (dividendo).
- Gastos con terceros.
- Restituciones al Originador de los excedentes una vez cumplidos los pagos y retenciones correspondientes.

Cabe mencionar que, la gestión de cobranza la realizará el Originador, pero los cheques y/o transferencias de los valores producto de las ventas deberán ser girados a la orden del Fideicomiso y depositados o acreditados en la cuenta de éste en un plazo máximo de 24 horas.

De esta manera, a través del estudio de estructuración financiera se estimaron tres escenarios: pesimista, moderado y optimista con ventas totales de USD 49,18 millones, USD 50,98 millones y USD 52,77 millones respectivamente en el periodo de vigencia de 60 meses de la Titularización.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. utilizó las proyecciones del escenario pesimista y procedió a estresar los ingresos trimestrales estimados. Los ingresos proyectados se estresaron en un 10% trimestralmente para evaluar la capacidad del Fideicomiso para hacer frente a las obligaciones emanadas de



la presente Titularización. Con esta premisa se obtuvo un exceso de flujos en el Fideicomiso de USD 25,46 millones, según se detallan en los anexos del presente informe.

A la fecha del presente informe, se registraron flujos reales al Fideicomiso por USD 2.062.175, que corresponden al 14% de lo proyectado inicialmente por el estructurador financiero para febrero de 2021. Sin embargo, como consecuencia de la garantía de exceso de flujos, los flujos reales que ingresaron al Fideicomiso ofrecieron una cobertura del 116% sobre el pago de capital e intereses a realizarse de la Titularización, como se mencionó anteriormente.

ESCENARIO MODIFICADO COVID-19	MONTO (USD)
Ventas proyectadas escenario pesimista estresado	44.265.061
Ventas al 15% registrado	6.639.759
Ventas realizadas de terrenos	10.300.000
Total ingresos en situación de pandemia	16.939.759
Titularización	15.000.000
<b>Cobertura</b>	<b>1,13</b>

Fuente: Guayaquil Country Club.

En promedio, el cumplimiento del 15% de los flujos equivalen a ingresos mensuales por ventas de USD 110 mil aproximadamente. En el peor de los casos, proyectando un escenario estresado con ingresos mensuales mínimos de USD 110 mil por los 60 meses de vigencia de la Titularización, se generarían ingresos totales por ventas de alrededor de USD 6,64 millones. Adicionalmente, las ventas generadas de terreno por USD 10,30 millones generarían ingresos totales mínimos de USD 16,94 millones. Esto quiere decir que, en el peor de los casos, con ventas mínimas con cumplimientos del 15% de lo proyectado en un inicio, únicamente los ingresos por ventas lograrían una cobertura de 1,13 veces sobre el monto de capital de la Titularización de Flujos Futuros, lo que evidencia la fortaleza del instrumento.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. da así cumplimiento al análisis, estudio y expresa criterio sobre lo establecido en los Literales b y d, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señalando que el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB posee una excelente capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el originador generará los recursos suficientes para cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que adquiere con la presente titularización.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**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.**

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, del respectivo Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Fideicomiso Mercantil Titularización de Flujos GUAYAQUIL COUNTRY CLUB GCC, ha sido realizado con base en la información entregada por los estructuradores financiero y legal y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General

**ANEXOS**

FECHA	MECANISMOS DE GARANTÍA				TOTAL GARANTÍAS	PAGOS TITULARIZACIÓN (CAPITAL + INTERESES)	COBERTURA DE FLUJOS
	EXCESO DE FLUJOS	FONDO DE RESERVA	FONDO DE GARANTÍA	FIDEICOMISO AYG			
mar-20	237.682	600.000	276.267	18.750.000	19.863.949	407.955	48,69
jun-20	1.335.375	600.000	276.267	18.515.625	20.727.267	404.817	51,20
sep-20	2.048.539	600.000	276.267	18.281.250	21.206.056	481.989	44,00
dic-20	2.455.924	600.000	276.267	18.046.875	21.379.066	478.223	44,71
mar-21	1.925.320	600.000	276.267	17.812.500	20.614.087	1.180.835	17,46
jun-21	1.940.122	600.000	276.267	16.699.219	19.515.608	1.162.940	16,78
sep-21	1.838.385	600.000	276.267	15.585.938	18.300.590	1.145.079	15,98
dic-21	1.667.524	600.000	276.267	14.472.656	17.016.447	1.127.185	15,10
mar-22	1.467.113	600.000	276.267	13.359.375	15.702.755	1.109.292	14,16
jun-22	1.268.896	600.000	276.267	12.246.094	14.391.257	1.091.399	13,19
sep-22	1.096.780	600.000	276.267	11.132.813	13.105.860	1.073.505	12,21
dic-22	966.836	600.000	276.267	10.019.531	11.862.634	1.055.612	11,24
mar-23	887.305	600.000	276.267	8.906.250	10.669.822	1.037.718	10,28
jun-23	858.589	600.000	276.267	7.792.969	9.527.825	1.019.825	9,34
sep-23	873.258	600.000	276.267	6.679.688	8.429.213	1.001.931	8,41
dic-23	916.045	600.000	276.267	5.566.406	7.358.718	984.038	7,48
mar-24	963.849	600.000	276.267	4.453.125	6.293.241	964.889	6,52
jun-24	985.736	600.000	276.267	3.339.844	5.201.847	947.021	5,49
sep-24	942.937	600.000	276.267	2.226.563	4.045.767	929.153	4,35
dic-24	788.847	600.000	276.267	1.113.281	2.778.395	911.284	3,05
<b>Total</b>	<b>25.465.061</b>	<b>600.000</b>	<b>276.267</b>	<b>18.750.000</b>	<b>45.091.328</b>	<b>18.514.690</b>	<b>2,44</b>

FECHA	MECANISMOS DE GARANTÍA (ESCENARIO AJUSTADO POR PANDEMIA)				TOTAL GARANTÍAS	PAGOS TITULARIZACIÓN (CAPITAL + INTERESES)	COBERTURA DE FLUJOS
	EXCESO DE FLUJOS	FONDO DE RESERVA	FONDO DE GARANTÍA	FIDEICOMISO AYG			
mar-20	331.988	600.000	276.267	18.750.000	19.958.255	407.955	48,92
jun-20	331.988	600.000	276.267	18.515.625	19.723.880	404.817	48,72
sep-20	331.988	600.000	276.267	18.281.250	19.489.505	481.989	40,44
dic-20	331.988	600.000	276.267	18.046.875	19.255.130	478.223	40,26
mar-21	331.988	600.000	276.267	17.812.500	19.020.755	1.180.835	16,11
jun-21	331.988	600.000	276.267	16.699.219	17.907.474	1.162.940	15,40
sep-21	331.988	600.000	276.267	15.585.938	16.794.193	1.145.079	14,67
dic-21	331.988	600.000	276.267	14.472.656	15.680.911	1.127.185	13,91
mar-22	331.988	600.000	276.267	13.359.375	14.567.630	1.109.292	13,13
jun-22	331.988	600.000	276.267	12.246.094	13.454.349	1.091.399	12,33
sep-22	331.988	600.000	276.267	11.132.813	12.341.068	1.073.505	11,50
dic-22	331.988	600.000	276.267	10.019.531	11.227.786	1.055.612	10,64
mar-23	331.988	600.000	276.267	8.906.250	10.114.505	1.037.718	9,75
jun-23	331.988	600.000	276.267	7.792.969	9.001.224	1.019.825	8,83
sep-23	331.988	600.000	276.267	6.679.688	7.887.943	1.001.931	7,87
dic-23	331.988	600.000	276.267	5.566.406	6.774.661	984.038	6,88
mar-24	331.988	600.000	276.267	4.453.125	5.661.380	964.889	5,87
jun-24	331.988	600.000	276.267	3.339.844	4.548.099	947.021	4,80
sep-24	331.988	600.000	276.267	2.226.563	3.434.818	929.153	3,70
dic-24	331.988	600.000	276.267	1.113.281	2.321.536	911.284	2,55
<b>Total</b>	<b>6.639.759</b>	<b>600.000</b>	<b>276.267</b>	<b>18.750.000</b>	<b>26.266.026</b>	<b>18.514.690</b>	<b>1,42</b>

**ANEXOS**

FECHA	INGRESOS FIDEICOMISO (PESIMISTA)	INGRESOS ESTRESADOS (-10%)	GASTOS TERCEROS	INGRESOS NETOS	PAGO DE DIVIDENDOS A INVERSIONISTAS (K+i)	EXCESO DE FLUJOS	FLUJOS AJUSTADOS CON PANDEMIA
mar-20	816.869	735.182	10.000	725.182	487.500	237.682	10.000
jun-20	2.032.361	1.829.125	10.000	1.819.125	483.750	1.335.375	331.988
sep-20	2.820.599	2.538.539	10.000	2.528.539	480.000	2.048.539	331.988
dic-20	3.269.082	2.942.174	10.000	2.932.174	476.250	2.455.924	331.988
mar-21	3.456.606	3.110.945	10.000	3.100.945	1.175.625	1.925.320	331.988
jun-21	3.453.260	3.107.934	10.000	3.097.934	1.157.813	1.940.122	331.988
sep-21	3.320.428	2.988.385	10.000	2.978.385	1.140.000	1.838.385	331.988
dic-21	3.110.790	2.799.711	10.000	2.789.711	1.122.188	1.667.524	331.988
mar-22	2.868.320	2.581.488	10.000	2.571.488	1.104.375	1.467.113	331.988
jun-22	2.628.287	2.365.458	10.000	2.355.458	1.086.563	1.268.896	331.988
sep-22	2.417.255	2.175.530	10.000	2.165.530	1.068.750	1.096.780	331.988
dic-22	2.253.082	2.027.774	10.000	2.017.774	1.050.938	966.836	331.988
mar-23	2.144.922	1.930.430	10.000	1.920.430	1.033.125	887.305	331.988
jun-23	2.093.224	1.883.902	10.000	1.873.902	1.015.313	858.589	331.988
sep-23	2.089.731	1.880.758	10.000	1.870.758	997.500	873.258	331.988
dic-23	2.117.480	1.905.732	10.000	1.895.732	979.688	916.045	331.988
mar-24	2.150.804	1.935.724	10.000	1.925.724	961.875	963.849	331.988
jun-24	2.155.332	1.939.799	10.000	1.929.799	944.063	985.736	331.988
sep-24	2.087.986	1.879.187	10.000	1.869.187	926.250	942.937	331.988
dic-24	1.896.983	1.707.285	10.000	1.697.285	908.438	788.847	331.988
<b>Total</b>	<b>49.183.401</b>	<b>44.265.061</b>	<b>200.000</b>	<b>44.065.061</b>	<b>18.600.000</b>	<b>25.465.061</b>	<b>6.317.771</b>

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - FIDEICOMISO GUAYAQUIL COUNTRY CLUB	*SEPTIEMBRE 2020	*FEBRERO 2021
	INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>15.316</b>	<b>16.088</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>15.316</b>	<b>16.088</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	170	1.137
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados C	278	138
Inversiones temporales CP	10.707	6.346
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4.162	8.467
Otros activos corrientes	-	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>PASIVO</b>	<b>15.306</b>	<b>16.078</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>8.695</b>	<b>11.986</b>
Provisiones	675	1.215
Obligaciones emitidas CP	7.448	9.968
Otras Cuentas por pagar	572	803
Otros pasivos corrientes	0	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.611</b>	<b>4.093</b>
Obligaciones emitidas LP	6.611	4.093
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Capital suscrito o asignado	10	10
Otras cuentas patrimoniales	-	-

