

CALIFICACIÓN:

Titularización Flujos Futuros	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores provenientes de Procesos de Titularización Independiente
Fecha última calificación	octubre 2021

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
AAA	abr-2021	GlobalRatings
AAA	oct-2021	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@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. 139-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de abril de 2022; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, detalle de la cartera aportada al fideicomiso, información relevante del Originador y del agente de manejo y otra información relevante con fecha febrero de 2022. (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

- El GUAYAQUIL COUNTRY CLUB cuenta con más de 85 años de trayectoria brindando servicios de calidad en sus instalaciones, además, ha mantenido corresponsalías con prestigiosos clubes campestres a nivel mundial, lo que le ha permitido posicionarse como un club social y deportivo de alto prestigio 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 ya que cuenta con instalaciones modernas y de vanguardia para el desarrollo de sus actividades en beneficio de cada uno de sus socios. Al ser calificada como una titularización independiente el comportamiento financiero del Originador solo se evalúa para evidenciar la capacidad de cumplir con la Fianza Solidaria, de tal forma que se determinó un respaldo más que suficiente en el caso de ejecutar la garantía.
- La Administradora encargada de la Titularización es Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. La Fiduciaria cuenta con una óptima administración y adecuada operación para manejar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, los que actualmente suman un patrimonio total administrado de alrededor de USD 250 millones, de igual forma maneja en su portafolio el Fondo de Inversión Administrado FIT y el Fondo de Inversión Administrado Élite, con montos invertidos en renta fija de alrededor de USD 9,92 millones. Lo que evidencia la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización en análisis.
- Los Flujos Futuros de la Titularización provienen de la venta de: (a) membresías, (b) aportes patrimoniales y (c) venta de lotes del terreno vía a Daule, dichos recursos fueron aportados de acuerdo con las recaudaciones realizadas en cada periodo. A la fecha de corte los ingresos reportados al Fideicomiso ofrecieron una cobertura superior al 100% sobre el valor a pagar a los inversionistas.
- El 19 de octubre de 2021, se reunió la Asamblea de Inversionistas y se aprobó la propuesta del Guayaquil Country Club en el sentido de restituir al Originador cartera generada por la venta de lotes y el retiro de una porción de flujos futuros derivados de la venta a plazos de lotes. A finales de marzo de 2022 el Originador instruyó a la Fiduciaria para que realice la resciliación de la reforma realizada y que se realicen todos los actos necesarios a fin de que se reintegren los bienes aportados en virtud de la Asamblea de octubre 2021.
- Como consecuencia de la pandemia los ingresos por ventas que ingresaron al Fideicomiso se afectaron y se ubicaron por debajo de la proyección inicial. Sin embargo, el derecho de cobro es más que suficiente para cubrir las obligaciones derivadas de la titularización.
- 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. A la fecha no ha sido necesario ejecutar ninguna de las garantías.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El Fideicomiso tiene como finalidad el desarrollo de la nueva sede del club en el cantón Samborondón, incluyendo todos los trabajos previos, estudios arquitectónicos, movimientos de tierra y demás, para la construcción de canchas deportivas, caballerizas, piscinas, gimnasio. Campo de golf, y demás facilidades.

En julio de 2019 mediante escritura pública se constituye a favor del fideicomiso, el derecho a percibir: la totalidad del precio de venta de los lotes vendidos por el originador, la totalidad de la venta de membresías efectuadas por el originador y la totalidad de los aportes patrimoniales realizados por socios del club. 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. A la fecha de corte, el cumplimiento de la construcción del proyecto se ha realizado de acuerdo con el cronograma definido inicialmente, presentando un avance del 70%.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la finalidad de estresar los flujos de la cartera incorporó en las proyecciones un índice de siniestralidad en base al comportamiento del promedio de los últimos tres años de la cartera comercial del sector de bancos privados, que mantiene similares características a la titularizada. Las proyecciones muestran que el flujo de los primeros cuatro trimestres está garantizado con las colocaciones y a partir del quinto periodo los flujos de la cartera cubren los pagos y los mecanismos de garantía respaldan hasta el 1,5 veces el nivel de siniestralidad estresada.

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 se afectarían los flujos del Fideicomiso. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general, sin embargo, la estructura del Fideicomiso contempla mecanismos de garantías que avalan el flujo de pago a los inversionistas. Además, 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 Fiduciaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso esta mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger la información y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible sin la pérdida de la información.
- La propiedad, que resguarda la Titularización puede 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.

INSTRUMENTO

TITULARIZACIÓN GUAYAQUIL COUNTRY CLUB						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 15.000.000	Hasta 1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (febrero 2022)	USD 10.731.035					
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"> 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. La totalidad del precio de venta de lotes del Club ubicados en el km 22 de la vía Guayaquil-Daule, parroquia Pascuales, cantón Guayaquil. 					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujo de fondos Fondo de reserva Fondo de garantía Fianza solidaria del Originador Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida) 					

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, 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 Msc.
Presidente Ejecutivo

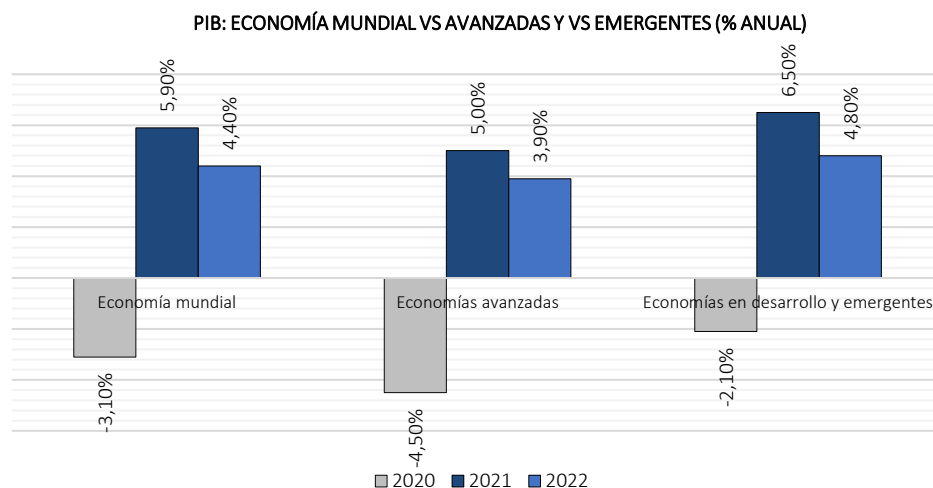
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: a nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto¹.

La expansión de la varianteOMICRON – COVID-19², la recuperación dispar y el incremento de la inflación mundial, han sido calificados por el Fondo Monetario Internacional -FMI como los principales riesgos que deberá afrontar la economía mundial en 2022³. Escenario con el cual coincide la Comisión Económica para América Latina y el Caribe -CEPAL, organismo que estima que el crecimiento regional será menos dinámico, con una tasa que podría fluctuar entre 2,1% y 2,4%, como resultado de una condición errática en los países desarrollados, debido a la falta de coordinación e incluso la posibilidad de un nuevo conflicto bélico.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos será gravitante en la reducción del consumo de los hogares, así como el posible aumento de las tasas de interés, como política para contrarrestar la elevada inflación. China a su vez, refleja una condición económica más vulnerable, en vista de la política de Cero COVID implementado, que ha conllevado incluso al cierre de puertos marítimos, podrían ocasionar que el crecimiento del gigante asiático disminuya en 0,8% en 2022.



POR REGIONES: el crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.

Las regiones del mundo en 2022 experimentarán de forma general un crecimiento menos robusto, en respuesta a los efectos de ÓMICRON-COVID-19, la crisis logística y la dificultad en acelerar la producción perdida durante la pandemia. Según las cifras del FMI, los mercados emergentes y los países en desarrollo del Asia crecerían en 5,9%, mientras que en el caso la Unión Europea se espera una tasa de 3,9%, en África Subsahariana de 3,7%, dejando a la cola a América Latina, con un crecimiento de 2,4%.

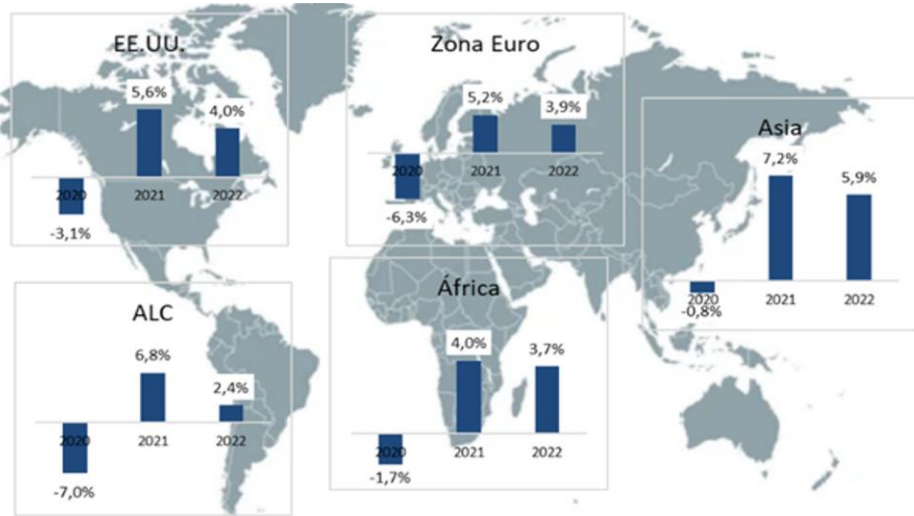
En el caso de la región latinoamericana, la CEPAL señala que la baja inversión, productividad y lenta recuperación del empleo, corresponden a los principales elementos que impiden un crecimiento más prominente. A lo anterior se agrega que los gobiernos no cuentan con espacio fiscal y aún mantiene serios desbalances financieros. En lo social persiste una pobreza galopante en la región y una presión inflacionaria que afecta al poder adquisitivo de los habitantes.

¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

² <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

Previsiones de crecimiento por región al 2022 (% anual): se espera una desaceleración en América Latina



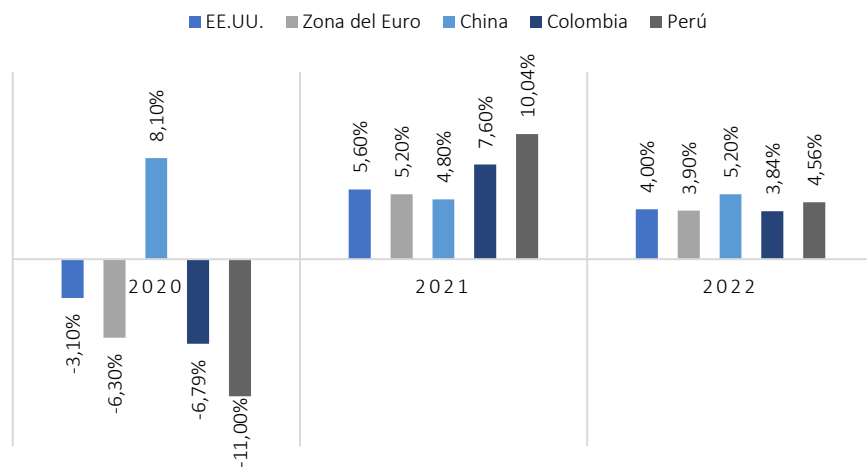
Fuente: FMI

Actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable pero aún menor ritmo de crecimiento

Los EE. UU. y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzarían ambos mercados rondaría el 5,5%, mientras que para 2022 se reduciría hasta 4,75%⁴, lo anterior podría repercutir en las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destinado son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando, siempre y cuando Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con los EE. UU., la China y el ingreso a la Alianza del Pacífico.

La volatilidad en las cadenas de distribución mundial aún persiste y en gran medida han sido las responsables del aumento en el precio de la energía, especialmente el petróleo que nuevamente se encuentra en máximos históricos⁵. Bajo este contexto la previsión de los países con los cuales mantiene una mayor comercial también muestra cambios según la última previsión del FMI a enero de 2022.

PREVISIONES MUNDIALES



Fuente: FMI

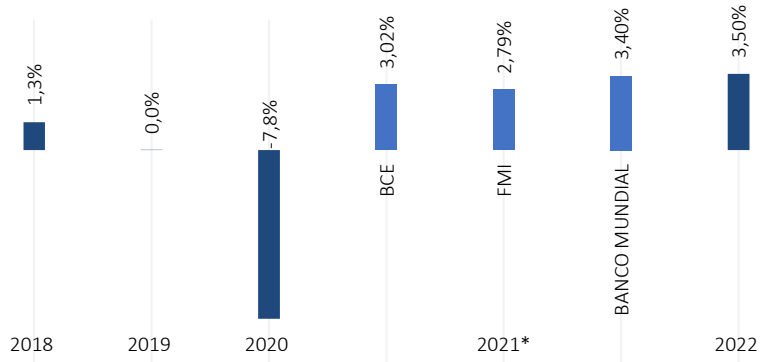
⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

⁵ <https://elpais.com/economia/2022-01-18/el-precio-del-petroleo-marca-maximos-de-mas-de-siete-anos-al-filo-de-los-90-dolares-por-barril.html>

[Ecuador: el consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 al proyectar una tasa de crecimiento económico de 3,5%, sería aún insuficiente para sufrir la contracción económica sufrida en 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, por ejemplo, el crédito privado, se esperaría que se mantenga con una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo empleado producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero.

ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)



Fuente: FMI, BM y BCE

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se puede mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son: el nivel de actividad de principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa. El análisis del comportamiento de cada variable se presenta a continuación:

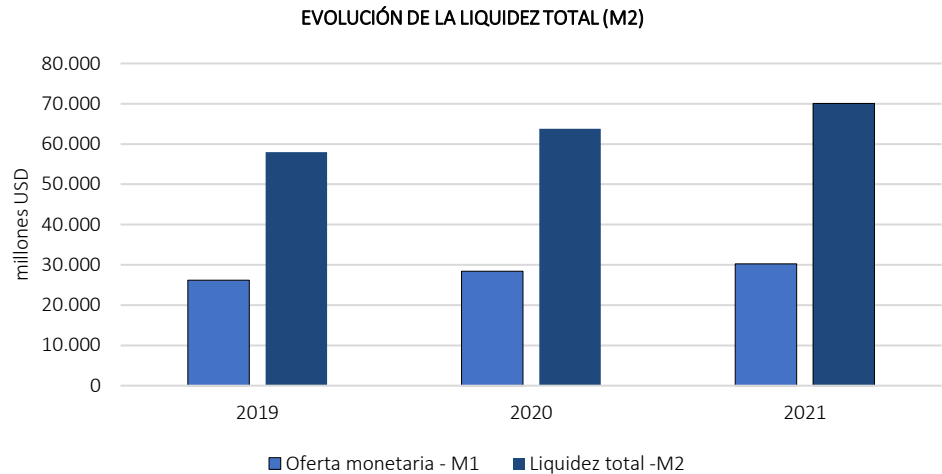
[Liquidez total: en 2021, la liquidez en la economía siguió incrementándose en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y el aumento del financiamiento externo](#)

Al cierre de diciembre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)⁷, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el otro 57% estuvo conformado por los depósitos de ahorro y a plazo. De forma agregada estos componentes constituyen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 70.075 millones.

El mayor crecimiento de la liquidez al 2021 correspondió a la variación de 13,4% anual que alcanzó el cuasidinero, frente al 5,9% anual en promedio reportado por la oferta monetaria. La expansión que han experimentado las exportaciones con una tasa de crecimiento de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez en el mercado ecuatoriano.

⁶ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.

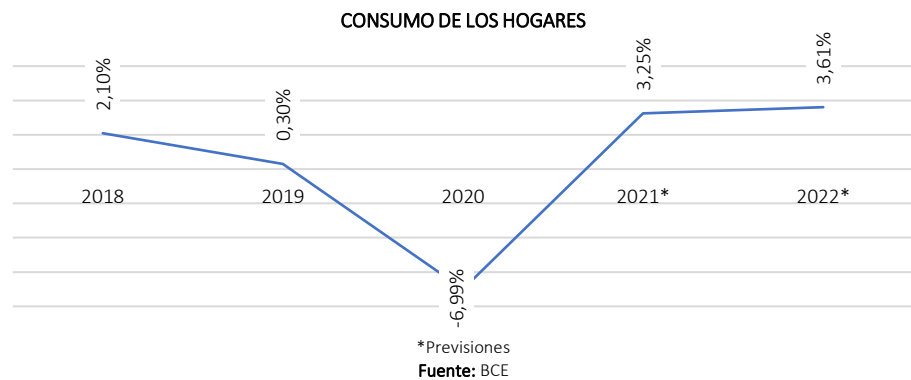
⁷ BCE: Boletín monetario semana No.775.



Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: el mismo se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior al 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 adicionales por mes, iniciando su pago desde el mes de enero. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad que el consumo se incremente en ciertos segmentos considerando, que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno⁸ y reciben la remuneración básica. Lo anterior además podría estimular el aumento de la variación inicialmente prevista de 3,61% para 2022, por el FMI. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, en el cual, el gobierno prevé incrementar de trabajo.

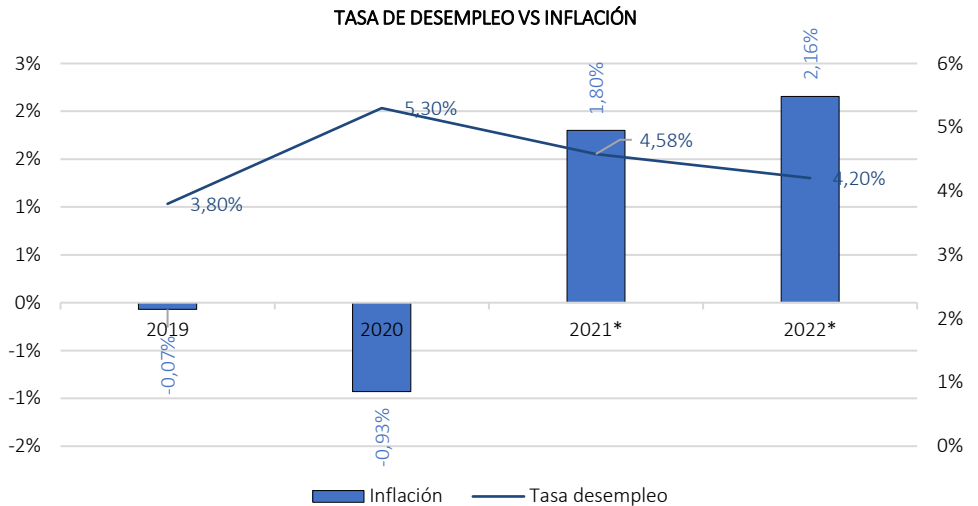


Mercado laboral y la inflación: la tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en +1,8%

Si bien la tasa de desempleo sería cercana al 4,3% en promedio al término de 2021, la tasa de subempleo seguiría siendo superior al 55%, lo que implicaría que 6 de cada 10 ecuatorianos no cuenten con un empleo de calidad. La reforma laboral planteada por el gobierno será clave en este aspecto a fin viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (sector agrícola, manufacturero y de servicios)⁹, con miras a cubrir a un mayor grupo de personas.

⁸ Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

⁹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>



La inflación por su parte ha reportado un aumento durante el 2do y 3er trimestre de 2021, producto del incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y un aumento de la demanda en ciertos segmentos de consumo, lo que ha conducido a que la inflación en términos anuales supere el 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual, sin embargo, este indicador se mantendría muy por debajo las tasas de Perú y Colombia, que proyectan una inflación superior al 4% anual.

[Las ventas y la inversión extranjera directa: al 2021, el mercado reportó ventas acumuladas por USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual frente a 2019](#)

Al término de 2021¹⁰, las ventas totales registraron un monto acumulado de USD 196.796 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 2,5% anual, frente al período prepandemia, que reportó ventas por USD 192.054 millones. Frente a 2020, las ventas crecieron a una tasa de 20,8%, que en monto significaron USD 33.841 millones adicionales.

Si bien las ventas mostraron un mejor comportamiento a nivel general, al revisar por provincias, se pudo observar que Pichincha por ejemplo aún registra ventas inferiores al 2019. Los datos del SRI reportaron a 2021 un monto acumulado de USD 77.402 millones, es decir, un 2,7% por debajo de lo reportado en 2019.

La inversión extranjera directa le ha sido esquiva al Ecuador durante los últimos, los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el Gobierno Nacional lanzó el programa denominado Ecuador *Open for Business*¹¹, cuya intención es atraer en los próximos 4 años un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros). Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el impuesto a la salida de divisas (ISD)¹² en 1 punto porcentual el 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: 2021 se convirtió en un año positivo para las exportaciones ecuatorianas](#)

Según cifras reportadas por el BCE al cierre de 2021, las exportaciones no petroleras y no mineras ascendieron a USD 15.969 millones FOB. De esta manera, se registró un crecimiento frente a 2020 de 14% en cuanto al valor exportado y de 6% en cuanto a volumen. El principal destino correspondió a Estados Unidos, con una exportación total de USD 3.641 millones FOB, equivalente a una variación de +24%, seguida a ella se ubicaron las exportaciones a la Unión Europea con USD 3.443 millones FOB y una tasa de crecimiento

¹⁰ Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.
¹¹ <https://ecuadoropenforbusiness.com/>
¹² <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

de 14%. En el caso de China y Rusia, el total exportado fue de USD 2.716 y USD 1.000 millones FOB, respectivamente; cabe anotar que a Colombia se exportó un total de USD 823 millones FOB.

En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantiene un ritmo de crecimiento sostenido, sin embargo, su resultado fue negativo en USD 1.080 millones FOB, mientras que la balanza comercial total (incluyendo exportaciones de petróleo y minera) se situó en USD 2.871 millones FOB.

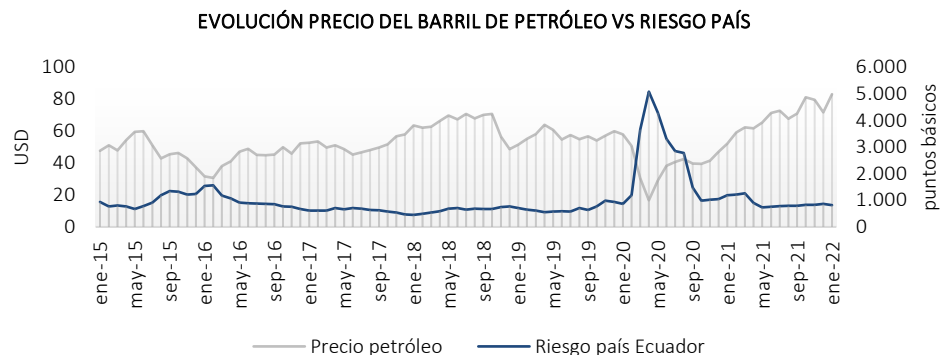
Detalle comercial	2018	2019	2020	2021
Exportaciones no petroleras	-4.937 ↓	-3.700 ↗	757 ↘	-1.080
Variación anual - USD millones FOB		1.236 ↑	4.457 ↓	-1.837
Balanza comercial total	-453 ↗	820 ↑	3.407 ↑	2.871
Variación anual - USD millones FOB		1.274 ↑	2.587 ↘	-537

Fuente: BCE

[El precio del petróleo y el riesgo país: durante enero de 2022 el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años](#)

Pese a todo pronóstico, el precio del petróleo ha ido incrementándose durante enero de 2022, aun cuando, la variante ÓMICRON – COVID-19 obligó a ciertas actividades a nuevamente a desacelerar la marcha, el crudo invierno en EE. UU. y parte de Europa, sumado al aumento de las tensiones geopolíticas, estimularon el precio al alza. El precio promedio para el barril ecuatoriano se cotizó en USD 83,05, superando ampliamente los USD 52,02 de enero del año previo, y los USD 71,69 registrados en diciembre de 2021.

El riesgo país se ha mantenido cercano a los 800 puntos básicos, en respuesta a las dificultades políticas que ha venido experimentado el país. Según *Keyword*, consultora especializada en economía y política, los problemas de gobernabilidad que han retrasado la aprobación de leyes y normas para favorecer la entrada de nuevos capitales al mercado, han sido factores que no han permitido una mayor reducción de este indicador.



Fuente: JP Morgan

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022¹³, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel del riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, el BID, la CAF, entre otros, permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año. Entre aquellos factores internos que mayor impacto tienen sobre la economía ecuatoriana se encuentran el consumo de los hogares, el nivel de empleo, la venta de las empresas y la inflación.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento para 2022, luce modesta para la región Latinoamérica, luego del efecto rebote experimentado en 2021. Los efectos de la pandemia persisten, a lo cual se ha sumado una tasa de inversión

¹³ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

modesta que ha impedido reactivar el mercado laboral, manteniendo además tasas elevadas de pobreza. Para Ecuador, esta realidad es semejante y aunque, los efectos de ÓMICRON -COVID-19 se estima hayan disminuido, la recuperación económica aún es lenta y compleja.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, en el orden del 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivadas de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta, al impacto de la implementación de las reformas tributaria y laboral que ha planteado el gobierno.

El consumo de los hogares en Ecuador ha experimentado una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y la dificultad que muchas actividades económicas han experimentado ante la falta de capital de trabajo y de demanda. Para 2021 y 2022, se espera que este indicador crezca en el orden de 3,2% y 3,6%, respectivamente, alentado por un mayor acceso a crédito, mayor liquidez, y mayor acceso al mercado laboral.

El comportamiento del precio de *commodities* como el barril de petróleo seguirá siendo un importante termómetro para la economía, en vista de influencia en el nivel de riesgo país y una mejor disponibilidad de recursos para enfrentar pagos y obligaciones. En ese sentido, y sumado a un mejor ambiente de negocios, la economía ecuatoriana estima atraer cerca de USD 30.000 millones para inversión en los próximos 4 años.

SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como la manufactura, minería, el comercio, el transporte, la agricultura y otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas¹⁴. Esta actividad es considerada como una de las macro-industrias por su aporte al PIB. En 2020 representó 7,9% del PIB total, ubicándose como la sexta actividad económica más importante del país. Además, el sector es de los más relevantes en la generación de empleo del país debido a la interconexión y encadenamientos que tiene. El año pasado generó cerca de 470 mil plazas de trabajo, que incluye mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Hacia el 2021, el BCE estima que la actividad aún se contraería en 4%, sin embargo, experimentaría una importante recuperación de 2,9% en 2022, impulsado por el sector inmobiliario.

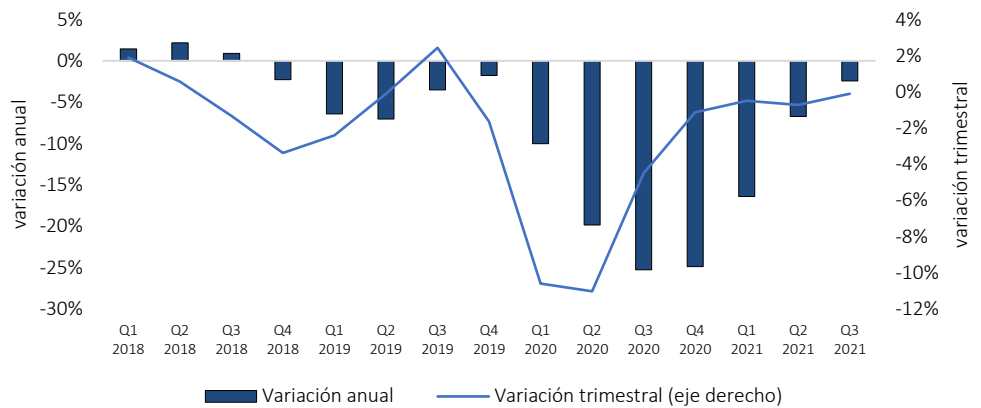
SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: la producción del sector de la construcción se ha dinamizado gracias al aumento del crédito

Previo al año 2015, el sector de la construcción atravesó por una dinámica positiva que estuvo apoyada de un ciclo económico positivo caracterizado por una alta inversión pública que fue fundamental en el desarrollo de la economía. No obstante, a partir de 2017 el gasto de capital del gobierno central ha venido contrayéndose, llegando a reducirse en un 36,2% anual en 2018 y, si se compara de punta a punta entre 2016 y 2020, éste pasó de USD 6.104 millones a USD 2.204 millones, lo que implica una contracción cercana al 64%. Desde el cuarto trimestre de 2018 hasta el tercer trimestre de 2021, el sector de la construcción se ha contraído por 12 trimestres consecutivos, situación que se ha visto agravada por la pandemia del COVID-19.

¹⁴ Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

EVOLUCIÓN DEL PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

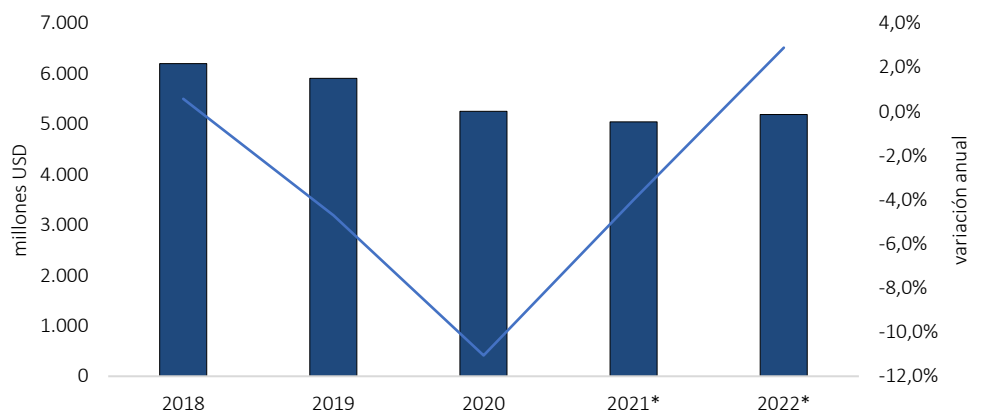


Fuente: BCE

El PIB de la construcción para 2020 fue de USD 5.250 millones, reportando una contracción del 11,1% respecto de 2019, siendo una de las actividades que más decreció en ese año¹⁵, lo cual se vio reflejado en las operaciones de crédito otorgadas al sector que disminuyeron un 38%. De acuerdo con el BCE, únicamente entre marzo y diciembre de 2020, el PIB del sector de la construcción se contrajo en un 4,6% y durante este mismo periodo de tiempo, fue la tercera actividad en la que más empleos se perdieron, con un total de 63.014 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente el 12% del total de plazas de empleo perdidas en 2020¹⁶.

Al tercer trimestre de 2021, esta actividad decreció un 2,4 % de forma interanual y en 0,1% de manera trimestral¹⁷. Según el BCE, la caída de la inversión¹⁸, sumando a la falta de obras públicas, fueron algunos de los elementos que contrajeron la actividad de la construcción, en ese sentido, el ente estadístico estima un desempeño año de -4%, siendo una de las pocas actividades que experimenten una contracción económica. Cabe mencionar que la menor colocación de créditos hipotecarios por parte del BIESS y la banca privada también influyeron en este bajo desempeño.

EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA CONSTRUCCIÓN



* Previsión BCE
Fuente: BCE

El BCE en la proyección realizada para 2022 prevé que el PIB de la construcción crezca en un 2,9% anual, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018¹⁹. Este crecimiento podría

¹⁵<https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuadoriana-decrecio-7-8>

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf

¹⁷[https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1462-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-5-6-en-el-tercer-trimestre-de-2021#:~:text=El%20PIB%20de%20la%20econom%C3%ADa,precios%20del%20a%C3%B1o%20base%202007\).](https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1462-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-5-6-en-el-tercer-trimestre-de-2021#:~:text=El%20PIB%20de%20la%20econom%C3%ADa,precios%20del%20a%C3%B1o%20base%202007).)

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

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55>

estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector que consideran que el próximo año se retomarán obras que están retrasadas por falta de pago, que se generen nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactiven la obra pública²⁰. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del Gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 30.000 millones en inversiones durante los próximos 4 años²¹, de los cuales USD 5.183 millones corresponden a proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios, impulsando de esta manera al sector de la construcción.

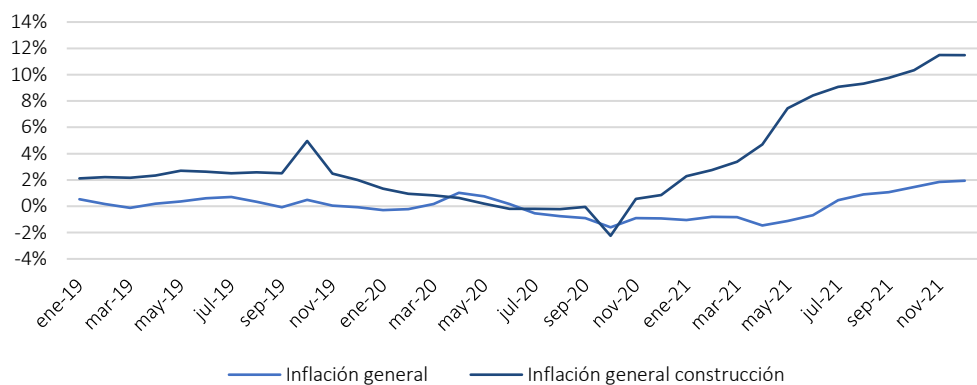
INFLACIÓN DEL SECTOR

En términos generales, entre 2017 y 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana al 1%, lo que refleja la baja dinámica del sector de la construcción. Cabe recalcar que el pico reportado en octubre de 2019 corresponde principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles mediante Decreto Ejecutivo 883, ocasionando que la variación de los precios alcance una tasa cercana al 5%.

En 2020, la inflación anual promedio del índice general de la construcción²² fue de 0,20%, mostrando un comportamiento similar a la inflación general nacional que promedió -0,34%. Sin embargo, a partir de diciembre de 2020 se ha evidenciado una tendencia al alza de los precios del sector, que se ha acentuado durante el segundo semestre de 2021, esto debido a que las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso se ha llegado a considerar que se podría estar atravesando por un nuevo súper ciclo de materias primas, impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo.

Este repunte de precios internacionales ha tenido un impacto sobre los materiales de la construcción, especialmente en productos importados como el acero, el *clinker* y otros productos que como materias primas requiere la industria de la construcción nacional para ejecutar los proyectos. En diciembre de 2021, los precios de la construcción incrementaron en un 11,47% anual y el promedio anual fue de 7,6%.

INFLACIÓN GENERAL Y DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: INEC

En diciembre de 2021, los materiales y equipos de la construcción que más incrementaron fueron ascensores (10,44% mensual), calderas (7% mensual), tubos y accesorios de PVC (4,29% mensual) y transformadores de distribución (3,5% mensual).

Por el lado de precios de vivienda, según el INEC en noviembre de 2021 el precio de una vivienda multifamiliar incrementó en un 7% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliares incrementó en un 5,2% anual. Cabe recalcar que este crecimiento obedece a la reactivación económica ya que, en 2020 el precio de venta

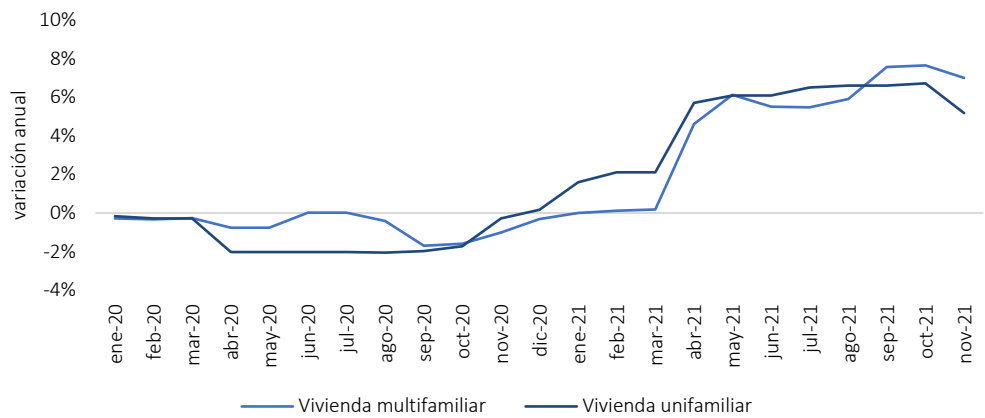
²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>

²¹ <https://www.produccion.gob.ec/por-primera-vez-en-la-historia-del-ecuador-un-gobierno-promueve-un-foro-internacional-para-la-atraccion-de-inversiones-ecuador-open-for-business-2021/>

²² Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción

y arriendo de vivienda disminuyó debido a los estragos de la pandemia y se ajustaron a una nueva realidad caracterizada por altos índices de desempleo y pobreza.

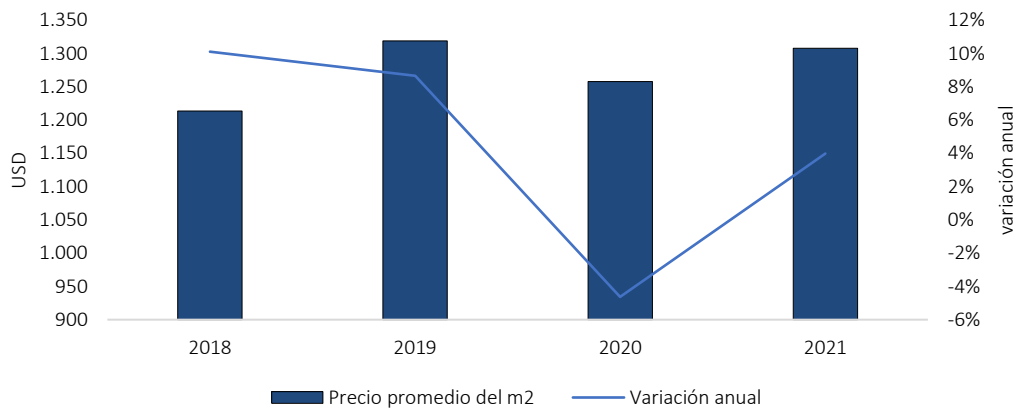
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE VIVIENDAS MULTIFAMILIARES Y UNIFAMILIARES



Fuente: INEC

Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, en 2020 el precio promedio del m² en venta en la capital del Ecuador fue de USD 1.258, un 4,6% menos respecto del año previo cuando el precio del m² promedió los USD 1.319. En 2021 el precio promedio cerró en USD 1.308 un 4% más con relación a 2020. Esto corrobora la información presentada por el INEC, en el que tanto viviendas familiares como multifamiliares registran un incremento en el precio, tendencia que se acentuó desde marzo de 2021 como respuesta a la reactivación económica.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE M2 PROMEDIO EN QUITO



Fuente: Properati

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: sector de la construcción registra una caída del 10% anual](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al 2020 se registraron un total de 26.755 empresas dedicadas a la construcción, las cuales se ubican principalmente en las provincias de Pichincha (26,7%), Guayas (24,8%) y Manabí (7,7%).

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	25.186	23.239	-7,73%
Pequeña	3.829	2.935	-23,35%
Mediana	672	477	-29,02%
Grande	144	104	-27,78%

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Total	29.831	26.755	-10,31%

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 3.076 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en este caso el impacto fue en todos los tamaños de empresa del sector, siendo las empresas medianas las que más se redujeron (-29%).

Por otro lado, en el sector inmobiliario se registraron un total de 20.879 empresas, de las cuales, un 38% se ubican en las provincias de Pichincha, Guayas (26%), Azuay (7%) y Manabí (4,6%). En este caso, las empresas se redujeron en un 1% respecto de 2019. Si bien se redujeron las empresas pequeñas, medianas y grandes, esto fue amortiguado por un incremento del 1,13% de microempresas que representaron el 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

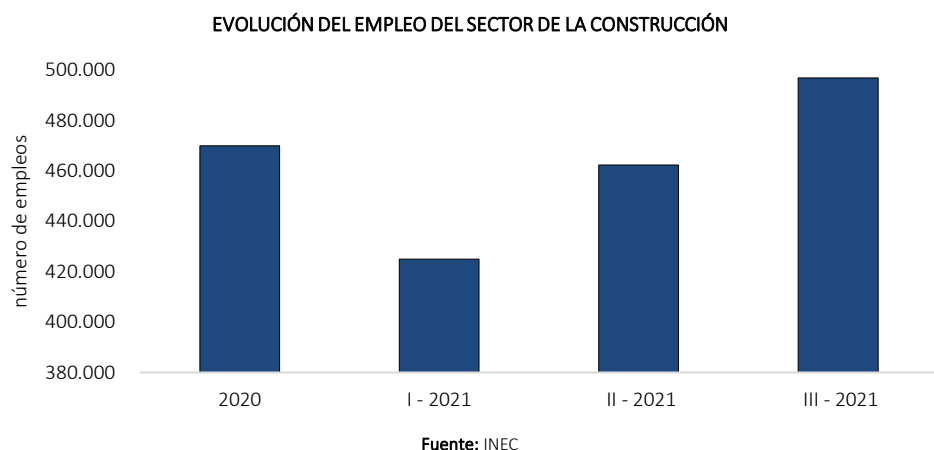
EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%
Total	21.034	20.879	-0,74%

Fuente: INEC

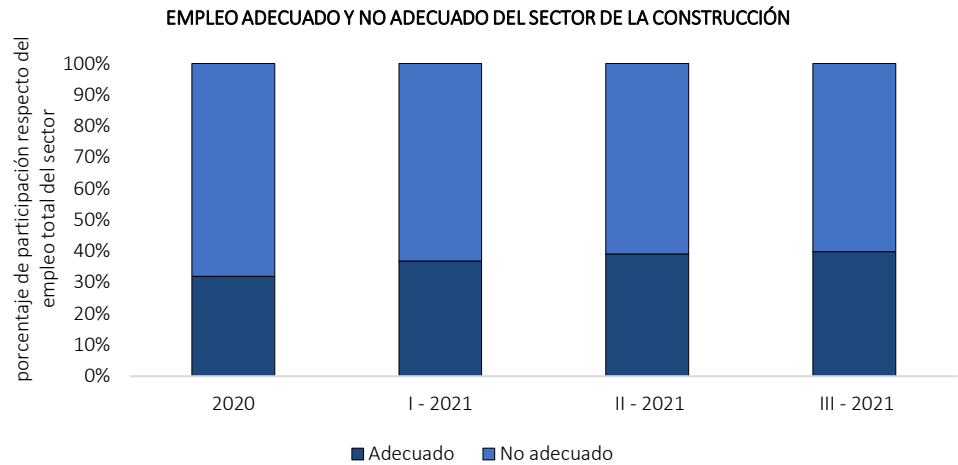
[Empleo del sector: la generación de empleo muestra señales de recuperación aún modestas en la construcción](#)

El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante el año anterior, la construcción aportó con cerca de 470 mil plazas de empleo de forma directa, siendo uno de los sectores que más empleos generó en el país.

En los últimos trimestres del 2021, el empleo del sector ha venido repuntando considerablemente. Lo anterior se debe a una reactivación de las actividades que ha permitido que al tercer trimestre del presente año las plazas de empleo generadas oscilen los 500 mil empleos, el nivel más alto desde diciembre de 2018.



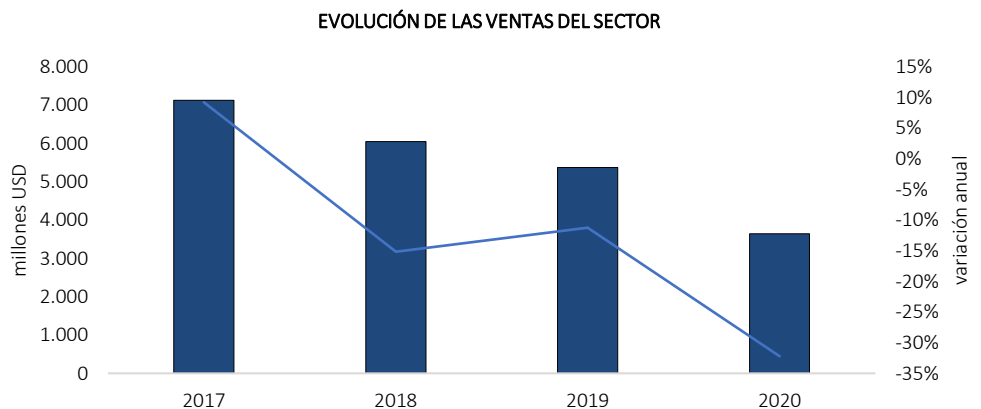
Finalmente, es preciso recalcar que el crecimiento del empleo del sector ha estado acompañado por una mejora de la calidad. Mientras que en 2020 un 32% de los empleados de la construcción tenían un empleo adecuado, este indicador ascendió al 40% en el tercer trimestre de 2021, relacionado al aumento en la demanda de vivienda que la pandemia ocasionó, incentivado por el desarrollo de proyectos VIP y VIS, que en la actualidad representan cerca del 50% del portafolio de proyectos en Ecuador (más de 690 proyectos a nivel nacional, Constructores Positivos, 2021).



Fuente: INEC

Ventas del sector: existe una recuperación en las ventas, pero estas aún no alcanzan niveles prepandemia

En 2017 las ventas del sector superaron los USD 7.000 millones, lo que representó el 4% del total de ventas a nivel nacional. Sin embargo, producto de la recesión económica de 2016 y la desaceleración económica de los años subsiguientes, las ventas han venido disminuyendo sostenidamente, contrayéndose un 15,2% y 11,2% en 2018 y 2019, respectivamente.

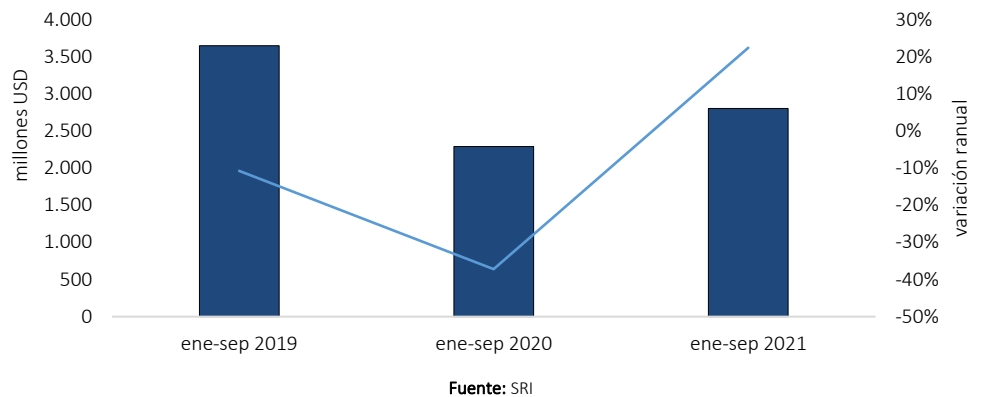


Fuente: SRI

Las ventas del sector de la construcción fueron USD 3.656 millones durante el 2020, equivalente a una contracción del 32,5% anual, constituyendo la tercera caída consecutiva en su desempeño a nivel de ventas desde 2018, este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana que se contrajeron un 16% entre 2019 y 2020. Analizando de punta a punta, es decir entre 2017 y 2020, las ventas del sector se redujeron a la mitad y su participación respecto del total de ventas pasó de representar el 4% en 2017 al 2,3% en 2020.

Entre enero y noviembre de 2021, las ventas alcanzaron los USD 3.568 millones, un 22,4% más respecto del mismo periodo de 2020. Sin embargo, las ventas -a diferencia de otras actividades como el comercio o la manufacturero- todavía mantiene niveles inferiores al 2019. Entre enero y noviembre de 2019, las ventas de la construcción totalizaron USD 4.501 millones, siendo éstas 1,3 veces superiores. Cabe mencionar que la actividad de la construcción ya venía desacelerándose por el menor dinamismo económico del mercado en general.

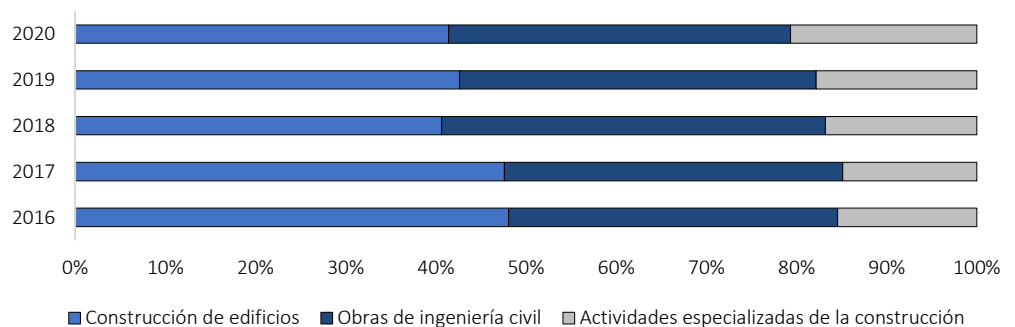
EVOLUCIÓN DE VENTAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



Hasta noviembre de 2021, las ventas de la actividad de construcción de edificios son las que más han crecido, expandiéndose un 24,3% anual, seguido por obra civil con un crecimiento de 22,8% anual. Cabe recalcar que por la pandemia varios proyectos quedaron parados, y han sido retomados en 2021, a lo que se suma, que la construcción tiene un efecto desde su desarrollo luego de al menos 2 años en el nivel de la producción nacional²³.

Al analizar las ventas del sector de forma desagregada, se puede evidenciar que la participación de la construcción de edificios ha ido disminuyendo, a diferencia de las actividades especializadas de la construcción, dentro de la cual están refacciones y remodelaciones, han ido ganando participación y, de hecho, dentro del sector de la construcción, fue la actividad que mostró mayor resiliencia durante la pandemia. Respecto de la actividad de obras de ingeniería civil, su participación con relación al total de ventas del sector de la construcción se ha mantenido constante.

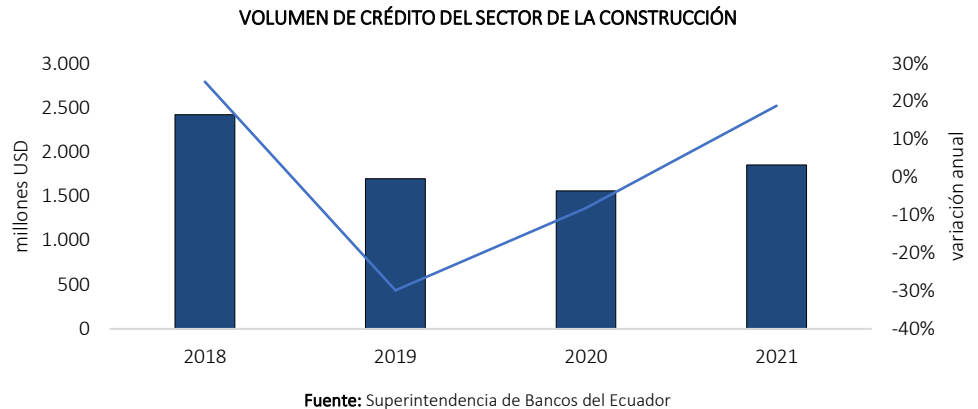
**VENTAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN POR SECTORES
(% DE PARTICIPACIÓN SOBRE EL TOTAL DE VENTAS)
2017-2020**



Volumen de crédito: crecimiento considerable respecto de años anteriores

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras privadas y públicas (incluido el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social -BIESS). Como consecuencia de la contracción que el sector viene atravesando desde 2018, el crédito ha sido un reflejo de este bajo dinamismo. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción se contrajo en cerca de un 30% anual, mientras que el número de operaciones se redujo en un 9%. El año siguiente la tendencia se mantuvo, en este caso con una contracción del volumen de 8% y del número de operaciones en un 24%, explicable a raíz de las restricciones de movilidad a causa de la pandemia.

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202110.pdf>



En 2021, el volumen de crédito del sector totalizó USD 1.854 millones, evidenciando un incremento de 26% respecto de 2020 y de 9% frente a 2019. Este resultado es congruente con el incremento de contratos de compraventa de casas. La Asociación de Promotores Inmobiliarios del Ecuador (APIVE) proyectó que hacia 2021, existió una recuperación del 18% -respecto a 2020- en número de contratos firmados para la compra de una casa propia²⁴.

Por último, en 2021 el BIESS reportó USD 596,7 millones en 10.077 operaciones de préstamos hipotecarios, sobrepasando la meta de colocación préstamos hipotecarios para 2021. La institución prevé que en 2022 la colocación de préstamos hipotecarios incremente en un 26% sobrepasando los USD 752 millones²⁵.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. La principal barrera de entrada constituye la inversión inicial que es elevada, a lo que se agrega la dificultad para conseguir financiamiento y se suma la necesidad de contar con elementos como: músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de planos. Y el hecho de que los requerimientos y tramitología difiere de acuerdo con cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanta para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, además que, la clase media y baja tienen un acceso limitado al crédito formal.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del nuevo Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, al mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda ²⁶. En esta misma línea, el Ministro de Vivienda ha mencionado en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales y trámites, para disminuir y optimizar los tiempos.

Adicionalmente, se debe considerar que el Ministro de Vivienda señaló que se movilizarían USD 3.400 millones para la construcción de 200.000 viviendas para las zonas rurales durante los próximos años. Además, que se está trabajando en la liberación de proyectos represados, así como en la evaluación de proyectos que

²⁴ <https://apive.org/download/comunicado-2021-cerro-con-importante-recuperacion-en-acceso-a-vivienda-2022-consolidaria-recuperacion-y-gobierno-interviene-confrontando-la-inflacion/>

²⁵ <https://www.biess.fin.ec/sala-de-prensa/noticias/noticia/archive/noticias/2022/01/11/-en-el-2022-la-meta-anual-de-colocacion-credicia-del-biess-se-incrementa-mas-del-30-->

²⁶ <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/midivi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

fueron devueltos a promotores para regularizarlos en un corto plazo, con lo que se aspira movilizar aproximadamente USD 1.000 millones de inversión.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos 4 años, su participación en la economía lo mantiene como uno de los sectores más relevantes del país, sobretodo por los encadenamientos que genera que le ha permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo.

Hasta octubre de 2021 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas no todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia, a septiembre de 2021 el sector evidenció una ligera recuperación sobre todo en la construcción de edificios con un crecimiento del 24,3% anual y de obra civil 22,5% anual.

El volumen de crédito acumulado entre enero y septiembre de 2021 fue un 30% mayor respecto del mismo periodo del año anterior. Además, hasta el 15 de noviembre de 2021, el BIESS sobrepasó la meta de colocación préstamos hipotecarios para ese año.

Esta mejor dinámica del sector se trasladó al empleo que muestra un comportamiento positivo durante los últimos trimestres. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría aumento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras. Sin embargo, las expectativas hacia futuro han mejorado con la llegada del nuevo Gobierno ya que se espera que la obra pública se reactive y, además, está el anuncio de que el portafolio de inversiones será por USD 5.183 millones para proyectos de infraestructura y USD 185 millones para proyectos inmobiliarios que se proyecta se cumplan durante los próximos 4 años, lo que supondría que el sector recupere el dinamismo.

Consecuentemente, el BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018.

PERFIL ORIGINADOR

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

GUAYAQUIL COUNTRY CLUB es una institución social y deportiva de carácter privado, cuyo principal objetivo es fomentar el deporte del golf y cualquier otro que resolviere desarrollar, al ser una organización sin fines de lucro, no persigue el lucro como fin. En caso de que se generen beneficios, éstos servirán exclusivamente para cumplir con los fines propios de la institución. Cuenta con más de 85 años de funcionamiento y se enfoca en brindar a sus socios un espacio en la ciudad de Guayaquil para realizar deporte, vida social y disfrute de la naturaleza a través de sus instalaciones.

GUAYAQUIL COUNTRY CLUB

El club mantiene corresponsalías con prestigiosos clubes campestres a nivel mundial, a los cuales sus socios pueden acceder en los siguientes países: Costa Rica, Guatemala, Colombia, Perú, Bolivia, Uruguay, Panamá, Venezuela, Francia y España.

NUEVOS ESTATUTOS

La organización modificó sus estatutos y su personalidad jurídica mediante Oficio Nro. MD-DJAD-2012-0106-O el 27 de enero y procedió a registrarse como organización deportiva asimilada a club deportivo formativo.

CONSTITUCIÓN

El club social, cultural y deportivo GUAYAQUIL COUNTRY CLUB fue constituido bajo el nombre de Sociedad Anónima Country Club de Guayaquil.



NUEVA SEDE

La organización planea la construcción de su nueva sede en Samborondón como una forma de adaptarse a la realidad contemporánea, incorporando nuevos gustos, actividades y deportes.

SEDE INICIAL

La sede actual se encuentra en vía a Daule desde sus inicios, lugar donde ha acogido por más de cuatro décadas a destacados golfistas, jinetes, tenistas y nadadores del país.

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. 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.

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.

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 Pancha 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

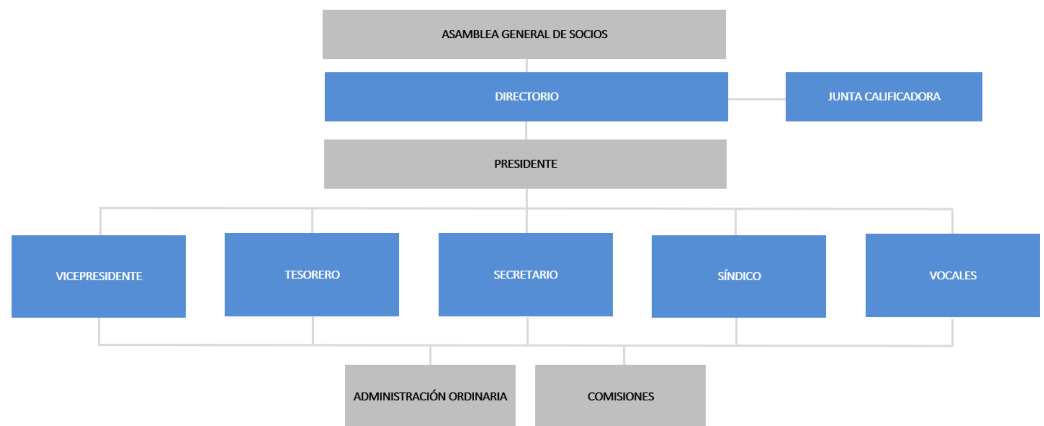
Fuente: GUAYAQUIL COUNTRY CLUB

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 en conjunto 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 prepagado 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.

El Originador era propietario de un macrolote de 154 hectáreas, ubicado en el km 22 de la vía a Daule, provincia del Guayas. Estos bienes inmuebles fueron aportados al Fideicomiso AYG como parte del proceso de titularización aprobado el 16 de diciembre de 2019.

Respecto a los bienes inmuebles mencionado en el párrafo anterior, el certificado No. NIN-2021-00001622 de fecha 23 de julio de 2021 del Registro de la Propiedad de Guayaquil con los códigos catastrales Nos. 49-002-003-0-0-0 y 49-0002-001-0-0-0, registra el aporte de los bienes mencionados transferidos por el Fideicomiso AYG a BOARDWALK Logistics Corp. S.A.S.

BOARDWALK LOGISTICS CORP. S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
AEEQUS Corporation Holding S.A.	Ecuador	21.067.945	80,82%
Corcolding C.A.	Ecuador	5.000.000	19,18%
Total		26.067.945	100,00%

Fuente: SCVS

Cabe destacar que, a la fecha de celebración de la Asamblea de Inversionistas que resolvió la reforma de la Titularización de Flujos de Guayaquil Country Club del 19 de octubre de 2021 la compañía AEEQUS Corporation Holding S.A. accionista principal de Boardwalk Logistic Corporation S.A.S. era propietaria del 44,01% de valores de esa titularización.

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.

PERFIL ADMINISTRADORA

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

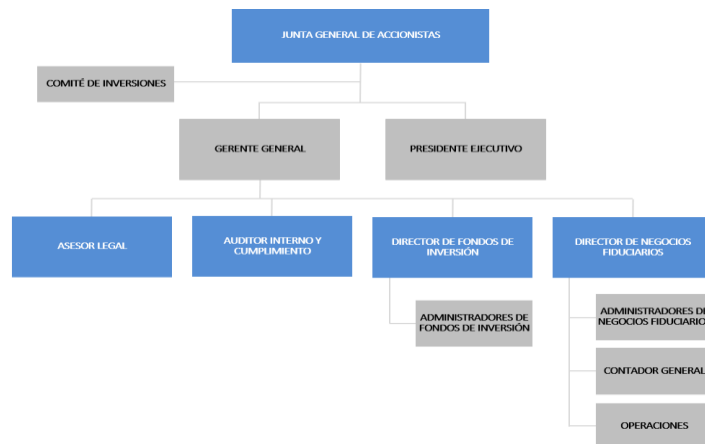
negocios fiduciarios, (c) actuar como agente de manejo en procesos de titularización y (d) representar fondos internacionales de inversión.

En el año 2020, el Grupo Financiero Atlántida, holding centroamericano con operaciones en banca, seguros, pensiones, casas de bolsa 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%
Total		-	800.000	100,00%
GRUPO SUR ATLÁNTIDA S.L.U.		PAÍS	TIPO DE INVERSIÓN	
Tihany Ltd.		Inglaterra	Extranjera directa	

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.



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.

PERSONAL DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS	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.

PERSONAL DE FONDOS DE INVERSIÓN	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 le 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 han sido:

- 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 11,5 millones a octubre de 2021, mientras que el Fondo de Inversión Administrado Élite mantiene inversiones en renta fija de USD 3,9 millones.

Los clientes principales de la Administradora son:

- 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 alto compromiso hacia 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.

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.

PERFIL TITULARIZACIÓN

ESTRUCTURA LEGAL

OBJETO DE LA 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 Fiduciaria 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"). Con fecha 19 de octubre de 2021 en la Asamblea de Inversionistas de la titularización se aprobó autorizar que el Fideicomiso AYG restituya al Originador, cartera (pagarés a la orden) generada por la venta de lotes a plazo.

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.

DESCRIPCIÓN DEL ACTIVO TITULARIZADO

El activo generador de derechos económicos para la titularización en análisis son los recursos dinerarios que se proyecta que generarán como producto del recaudo del derecho de cobro, lo que corresponde a:

- La totalidad del precio de venta de los lotes,
- La totalidad del precio de venta de las membresías, y
- La totalidad de los aportes patrimoniales, desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso y durante la vigencia de la titularización.

Los flujos son cedidos, transferidos y aportados al Fideicomiso en los términos y condiciones estipulados en el numeral 4.2 de las cláusulas estipuladas dentro del Fideicomiso.

Por ende, durante la vigencia de la titularización, todos los flujos son y será exclusiva y automática propiedad del Fideicomiso.

Como antecedente, el 19 de octubre 2021 se resolvió en Asamblea de inversionistas: *“Conocer y resolver sobre la propuesta formulada por el Originador para reformar la Titularización Guayaquil Country Club y los documentos relacionados, y la autorización a la fiduciaria para que realice los actos y suscriba los documentos necesarios para implementar las decisiones adoptadas por la Asamblea de Inversionistas.*

Se aprueba con el 53,13% de los Inversionistas la propuesta formulada por el Guayaquil Country Club, en relación a la reforma de la Titularización Guayaquil Country Club, a efectos de: (i) autorizar que el Fideicomiso AYG restituya al Originador, Cartera (Pagarés a la Orden) generada por las ventas a plazos de lotes por la suma de USD 5.125.000,00 (USD 2.562.500 en 2023; USD 2.562.500 en 2024 y USD 3.662.500 en 2025 – posterior al vencimiento de la titularización); (ii) como consecuencia de la decisión anterior, autorizar el retiro de una porción del flujo futuro a favor del fideicomiso de titularización, derivado de la venta a plazos de lotes, que se encuentra instrumentado en Cartera (Pagarés a la Orden) generada por el concepto; (iii) autorizar la reforma a la Titularización y, por ende, al Fideicomiso de Titularización y al Fideicomiso AYG, a efectos de reflejar las decisiones adoptadas por la Asamblea; y, (iv) autorizar a la Fiduciaria para que realice todos los actos y suscriba todos los documentos que sean necesarios, a fin de instrumentar las decisiones adoptadas por la Asamblea”

Como hecho subsecuente el 31 de marzo de 2022, el Club como Originador tras obtener un fondeo adicional, para concluir las obras de construcción de la nueva sede, decidió no continuar con el proceso de reforma a la Titularización Guayaquil Country Club, para cuyos efectos ha instruido a la Fiduciaria para que realice la resciliación de la reforma realizada a la Titularización Guayaquil Country Club y Fideicomiso AYG (Mecanismo de garantía), con la finalidad de que se reintegre a los patrimonios mencionados los bienes que fueron aportados en virtud de la aprobación de la Asamblea de Inversionistas de 19 de octubre de 2021.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

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.

La propuesta formulada por el GUAYAQUIL COUNTRY CLUB en relación a la reforma de la presente titularización se aprobó el 19 de octubre de 2020 con el 53,13% de los inversionistas, a efectos de: (i) autorizar

que el Fideicomiso AYG restituya al originador cartera generada por las ventas a plazo de lotes por la suma de USD 5,12 millones, (ii) autorizar el retiro de una porción del flujo futuro a favor del Fideicomiso de Titularización, (iii) autorizar la reforma a la titularización y por ende al Fideicomiso de Titularización y al Fideicomiso AYG, (iv) autorizar a la fiduciaria a efectuar todos los cambios necesarios a fin de instrumentar las decisiones adoptadas por la asamblea.

TITULARIZACIÓN GUAYAQUIL COUNTRY CLUB						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 15.000.000	Hasta 1.800 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (febrero 2022)	USD 10.731.035					
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"> ■ 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. ■ La totalidad del precio de venta de lotes del Club ubicados en el km 22 de la vía Guayaquil-Daule, parroquia Pascuales, cantón Guayaquil. 					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ■ Exceso de flujo de fondos ■ Fondo de reserva ■ Fondo de garantía ■ Fianza solidaria del Originador ■ Fideicomiso AYG (Garantía Real Constituida) 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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
Julio 2020	2.447.550
Total	15.000.000

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.

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 DE VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO DE INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	26/03/2020	12.552.450	156.906	251.049	407.955	12.395.544
2	26/06/2020	12.395.544	156.906	247.911	404.817	12.238.639
3	26/09/2020	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	26/03/2021	14.309.659	894.642	286.193	1.180.835	13.415.017
6	26/06/2021	13.415.017	894.640	268.300	1.162.940	12.520.378
7	26/09/2021	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	26/03/2022	10.731.035	894.671	214.621	1.109.292	9.836.364
10	26/06/2022	9.836.364	894.671	196.727	1.091.399	8.941.692
11	26/09/2022	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	26/03/2023	7.152.350	894.671	143.047	1.037.718	6.257.678
14	26/06/2023	6.257.678	894.671	125.154	1.019.825	5.363.007
15	26/09/2023	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	26/03/2024	3.573.664	893.416	71.473	964.889	2.680.248
18	26/06/2024	2.680.248	893.416	53.605	947.021	1.786.832
19	26/09/2024	1.786.832	893.416	35.737	929.153	893.416
20	26/12/2024	893.416	893.416	17.868	911.284	-

Fuente: Casa de Valores Advfin S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que se han cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización.

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.

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. Las principales zonas de la nueva sede registran avances representativos, entre ellos: cancha de golf (84%), muelle (75%), sede logística (75%), hípica (72%), club social (60%).

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.

A la fecha de análisis el Fondo Rotativo se mantiene de acuerdo con lo establecido.

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.

Asamblea y Comité de Vigilancia

La Asamblea de Inversionistas consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista y pueden ser ordinarias o extraordinarias. La primera Asamblea de Inversionistas tendrá el

carácter de ordinaria y será convocado por la Fiduciaria dentro de los treinta (30) días de efectuada la primera colocación de valores en el mercado, y tendrá como principales puntos a tratar:

- La designación de los tres miembros del Comité de Vigilancia.
- La designación y, si, el caso amerita, la asignación de funciones adicionales de presidente, vicepresidente y secretario del Comité de Vigilancia. En todas las Asambleas actuará como presidente, el presidente del Comité de Vigilancia.

Posteriormente a la primera Asamblea, este organismo podrá reunirse con el carácter de extraordinaria por solicitud de la Fiduciaria, o del Comité de Vigilancia, o de los inversionistas que representen la mitad más uno de la totalidad de valores colocados en el mercado, o del Originador o por pedido de la Superintendencia de Compañías, de Valores y Seguros.

La Fiduciaria, en 3 ocasiones convocó a la Asamblea de inversionistas, mismas que no se instalaron por falta de quórum por lo que no ha sido factible conformar el Comité de Vigilancia. El 19 de octubre de 2021 se instaló la Asamblea de Inversionistas para Conocer y Resolver sobre la propuesta formulada por el Originador para reformar la Titularización Guayaquil Country Club.

ESTRUCTURA FINANCIERA

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.

A la fecha de corte, el Fideicomiso se encuentra provisionando el cupón 9 por un total de USD 1.104.720,00.

Recaudaciones del Fideicomiso

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.

Comparando los flujos reales recaudados con las proyecciones iniciales determinadas por el estructurador financiero desde el inicio del Fideicomiso hasta la fecha de corte, se observó que los flujos de ventas recaudados reales presentaron un nivel de cumplimiento medio del 40% sobre lo estimado debido a la emergencia sanitaria por COVID-19. Sin embargo, el monto total recaudado 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 siguiente cupón del instrumento. De esta forma, gracias a la estructuración inicial realizada se logró hacer frente a las 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	152.924	1.182.125	12,94%
nov-20	748.210	1.182.125	63,29%
dic-20	146.718	1.182.125	12,41%
ene-21	160.834	1.181.010	13,62%
feb-21	160.664	1.181.010	13,60%
mar-21	138.473	1.181.010	11,72%
abr-21	189.791	1.136.732	16,70%
may-21	162.667	1.136.732	14,31%
jun-21	153.375	1.136.732	13,49%
jul-21	4.776.576	1.066.853	447,73%
ago-21	667.839	1.066.853	62,60%
sep-21	5.804.034	1.066.853	544,03%
oct-21	237.612	986.030	24,10%
nov-21	322.898	986.030	32,75%
dic-21	385.153	986.030	39,06%
ene-22	232.340	906.019	25,64%
feb-22	234.760	906.019	25,91%
TOTAL	15.998.511	27.163.848	58,90%

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

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 tres escenarios: pesimista, moderado y optimista calculando la probabilidad de ocurrencia para calcular un índice de desviación promedio ponderado, este análisis considera el plazo remanente de la emisión.

CLASE A	ESCENARIOS			
	OPTIMISTA	MODERADO	PESIMISTA	PONDERADO
Flujos netos titularizados	34.871.694	28.959.554	26.817.713	30.216.316
Saldo vigente de la titularización	10.731.035	10.731.035	10.731.035	10.731.035
Índice de desviación	0,97%	6,54%	1,09%	8,61%
Monto de siniestralidad	163.446	214.193	141.000	200.051
1.5 veces el índice de Desv. (USD)	245.169	321.290	211.500	300.077
Cobertura promedio de flujos	13,65	8,25	11,76	9,68
Cobertura promedio del fideicomiso	38,13	44,19	29,09	32,95

Fuente: Intervalores Casa de Valores S.A.

El índice de desviación promedio ponderado es de 8,61% calculado sobre el promedio de flujos trimestrales a recibirse durante el plazo de la emisión.

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.

Al 28 de febrero de 2022, 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 16,00 millones. De esta forma, las recaudaciones del fideicomiso alcanzaron una cobertura del 754% sobre los pagos de capital del instrumento y del 250% sobre los pagos de capital e intereses realizados a la fecha.

COBERTURA DE RECAUDACIÓN REAL	PAGOS DE CAPITAL	PAGOS DE CAPITAL + INTERESES
15.998.511	4.268.966	6.389.023
Cobertura	7,54	2,50

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, a la fecha de corte 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, a la fecha de corte 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, 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 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.

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 29 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.

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.

TRIMESTRE	FLUJO	GASTOS FIDEICOMISO	FLUJOS NETOS	DIVIDENDO (K+)	EXCESO DE FLUJOS01	FONDO DE RESERVA	FONDO DE GARANTÍA
dic.-21	5.904.563	10.000	5.894.563	1.122.540	4.772.023	600.000	276.267
mar.-22	1.537.864	10.000	1.527.864	1.104.720	423.144	600.000	276.267
jun.-22	2.503.836	10.000	2.493.836	1.086.900	1.406.936	600.000	276.267
sep.-22	2.556.996	10.000	2.546.996	1.069.080	1.477.916	600.000	276.267
dic.-22	2.485.110	10.000	2.475.110	1.051.260	1.423.850	600.000	276.267
mar.-23	2.492.009	10.000	2.482.009	1.033.440	1.448.569	600.000	276.267
jun.-23	2.059.645	10.000	2.049.645	1.015.620	1.034.025	600.000	276.267
sep.-23	1.798.202	10.000	1.788.202	997.800	790.402	600.000	276.267
dic.-23	1.744.810	10.000	1.734.810	979.980	754.830	600.000	276.267
mar.-24	1.735.353	10.000	1.725.353	960.660	764.693	600.000	276.267
jun.-24	1.557.181	10.000	1.547.181	942.870	604.311	600.000	276.267
sep.-24	1.554.481	10.000	1.544.481	925.080	619.401	600.000	276.267
dic.-24	1.550.049	10.000	1.540.049	907.290	632.759	600.000	276.267
	29.480.100			13.197.240			

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

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.

Escenario de estrés GlobalRatings

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.

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.

TRIMESTRE	FLUJOS NETOS	DIVIDENDO (K+)	EXCESO DE FLUJOS	FONDO DE RESERVA	FONDO DE GARANTÍA	DESVIACIÓN	Cobertura Flujos	COBERTURA FIDEICOMISO AYG
dic.-21	5.894.563	1.122.540	4.772.023	600.000	276.267	378.472	14,92	11.577.000
mar.-22	1.527.864	1.104.720	423.144	600.000	276.267	378.472	3,43	10.686.000
jun.-22	2.493.836	1.086.900	1.406.936	600.000	276.267	378.472	6,03	9.795.000
sep.-22	2.546.996	1.069.080	1.477.916	600.000	276.267	378.472	6,22	8.904.000
dic.-22	2.475.110	1.051.260	1.423.850	600.000	276.267	378.472	6,08	8.013.000
mar.-23	2.482.009	1.033.440	1.448.569	600.000	276.267	378.472	6,14	7.122.000
jun.-23	2.049.645	1.015.620	1.034.025	600.000	276.267	378.472	5,05	6.231.000
sep.-23	1.788.202	997.800	790.402	600.000	276.267	378.472	4,40	5.340.000
dic.-23	1.734.810	979.980	754.830	600.000	276.267	378.472	4,31	4.449.000
mar.-24	1.725.353	960.660	764.693	600.000	276.267	378.472	4,34	3.558.000
jun.-24	1.547.181	942.870	604.311	600.000	276.267	378.472	3,91	2.668.500
sep.-24	1.544.481	925.080	619.401	600.000	276.267	378.472	3,95	1.779.000
dic.-24	1.540.049	907.290	632.759	600.000	276.267	378.472	3,99	889.500
	13.197.240						3,43	

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

Al considerar el adendum efectuado, se evaluaron escenarios de estrés para cuantificar las coberturas que mantendría la titularización luego de ceder cartera para el periodo 2022-2024. De los escenarios evaluados, todos cumplen con holgura los pagos de capital e interés a los inversionistas, debido a los mecanismos de fortalecimiento que conserva la emisión.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

De acuerdo con el Estado de Situación Financiera de la Titularización GUAYAQUIL COUNTRY CLUB, con corte febrero de 2022, se contempla un total de USD 11,35 millones por activos financieros en la cual se contabiliza el fondo de inversión por USD 642,68 mil y USD 10.705,94 millones en cuentas por cobrar de los títulos. La liquidez inmediata del fideicomiso evidenciada a través de la disponibilidad de efectivo y sus equivalentes fue óptima, totalizando USD 993,96 mil ubicado en dos instituciones financieras privadas. Los activos totales del fideicomiso fueron de USD 12,34 millones para febrero de 2022.

El pasivo por su parte se conformados principalmente por los valores de Titularización de corto y largo plazo que suman un total de USD 10,44 millones equivalentes al 84,70% de los pasivos totales. El Fideicomiso registro USD 10.000 como patrimonio.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FEBRERO 2022	MONTO (USD)
ACTIVO	12.342.483
ACTIVOS CORRIENTES	12.342.483
Efectivo y equivalentes de efectivo	993.957
Activos financieros	11.348.526
PASIVO	12.332.483
PASIVOS CORRIENTES	6.101.483
Porción corriente de valores emitidos	4.214.428
Otros pasivos financieros	916.782
Otros pasivos corrientes	970.273
PASIVOS NO CORRIENTES	6.231.000
Porción no corriente de valores emitidos	6.231.000
PATRIMONIO	10.000
Capital	10.000

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

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, 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 Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	FEBRERO 2022
	REAL	PRELIMINAR	INTERANUAL
ACTIVO	69.295	82.014	86.813
ACTIVO CORRIENTE	4.919	6.685	9.724
Efectivo y equivalentes al efectivo	496	344	3.211
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	4.356	6.282	6.456
Inventarios	67	59	57
Otros activos corrientes	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	64.376	75.330	77.090
Propiedades, planta y equipo	1.132	2.522	2.678
Construcciones en curso	12.279	26.933	28.536
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	48.598	43.681	43.681
Otros activos no corrientes	2.367	2.193	2.194
PASIVO	15.651	19.112	23.865
PASIVO CORRIENTE	883	1.911	7.266
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	883	1.911	7.266
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	14.768	17.202	16.599
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	14.687	17.107	16.511
Otros pasivos no corrientes	80	95	88
PATRIMONIO NETO	53.644	62.902	62.949
Capital suscrito o asignado	1.999	1.996	1.996
Aportes para futuras capitalizaciones	8.144	10.801	11.142
Superávit por revaluación	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(8.792)	(8.792)	(2.188)
Ganancia o pérdida neta del periodo	-	6.603	(294)
Otras cuentas patrimoniales	52.293	52.293	52.293

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN: FLUJOS FUTUROS ESTRUCTURAS DEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR Y ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información proveniente de la estructuración financiera. Información proveniente de la estructuración legal. Calidad del activo subyacente.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.
OTROS	Otros documentos que se consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
IMPACTO DEL ENTORNO	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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, 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.
GENERACIÓN DE FLUJOS	Literal a, 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
IDONEIDAD DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA	Literal a, 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
LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA	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
ADMINISTRADORA	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
CARTERA DE CRÉDITO	Literal a, b, c, d, Numeral 1, Artículo 12, 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

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fideicomiso.