

CALIFICACIÓN:

| | |
|-------------------------------|--|
| Titularización Flujos Futuros | AAA |
| Tendencia | |
| Acción de calificación | Revisión |
| Metodología de Calificación | Valores provenientes de Procesos de Titularización Independiente |
| Fecha última calificación | abril 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 |

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Primera Titularización de Flujos Futuros de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB en comité No. 312-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de octubre de 2021; 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 diciembre de 2020 y agosto de 2021. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-2019-00038861 del 16 de diciembre de 2019 por un monto de hasta USD 15.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- 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 mantiene 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 octubre de 2021 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. En función de esta aprobación procedieron a reformar la titularización. Los flujos retirados no afectan el pago de las obligaciones derivadas de la titularización bajo análisis.
- Como consecuencia de la pandemia los ingresos por ventas que ingresaron al Fideicomiso fueron muy por debajo del proyectado, con un cumplimiento a octubre de 2021 del 40% frente a 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 agosto 2021, el cumplimiento de la construcción del proyecto se ha realizado de acuerdo con el cronograma definido inicialmente, presentando un avance del 70%.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Este entorno podría afectar a los compradores de membresías y/o lotes del club. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Las medidas gubernamentales junto al tipo de compradores de las membresías y/o terrenos, generalmente de alta solvencia, y las políticas de cobro definidas mitigan este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el Club son inherentes a las operaciones de cualquier organización en el Ecuador. En el caso puntual de GUAYAQUIL COUNTRY CLUB lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la venta de membresías y de lotes se realiza bajo condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la Fiduciaria puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- 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 (agosto 2021) | USD 12.520.378 | | | | | |
| 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 PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

| CRECIMIENTO ECONÓMICO | FUENTE | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|---------------|---------|---------|---------|----------|------------|-------|
| | | REAL | | | ESTIMADO | PROYECTADO | |
| Economía mundial | FMI | 3,75% | 3,57% | 2,84% | -3,12% | 5,88% | 4,88% |
| | Banco Mundial | 3,30% | 3,20% | 2,50% | -3,50% | 5,60% | 4,30% |
| Economías avanzadas | FMI | 2,46% | 2,25% | 1,74% | -4,54% | 5,20% | 4,54% |
| | Banco Mundial | 2,50% | 2,30% | 1,60% | -4,70% | 5,40% | 4,00% |
| Economías emergentes | FMI | 4,77% | 4,58% | 3,67% | -2,07% | 6,38% | 5,15% |
| | Banco Mundial | 4,50% | 4,60% | 3,80% | -1,70% | 6,00% | 4,70% |
| América Latina | FMI | 1,35% | 1,19% | 0,15% | -7,02% | 6,34% | 3,05% |
| | Banco Mundial | 1,90% | 1,80% | 0,90% | -6,50% | 5,20% | 2,90% |
| Ecuador | FMI | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,75% | 2,80% | 3,51% |
| | Banco Mundial | 2,40% | 1,30% | 0,10% | -7,80% | 3,40% | 1,40% |
| | BCE | 2,37% | 1,29% | 0,01% | -7,75% | 2,75% | - |
| Ecuador PIB Nominal (millones USD) | BCE | 104.296 | 107.562 | 107.436 | 98.808 | 102.561 | - |
| Ecuador PIB Real (millones USD) | BCE | 70.956 | 71.871 | 71.879 | 66.308 | 68.135 | - |

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

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos de la recesión económica mundial afectaron al PIB de la región. Además, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación de velocidades variadas entre los países de la región, basada en la mejora de las exportaciones, el progreso en la vacunación, el levantamiento de restricciones de movilidad y la recuperación en los mercados de *commodities*. Sin embargo, la economía no alcanzará los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, octubre). *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic*. Washington D.C.

²Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

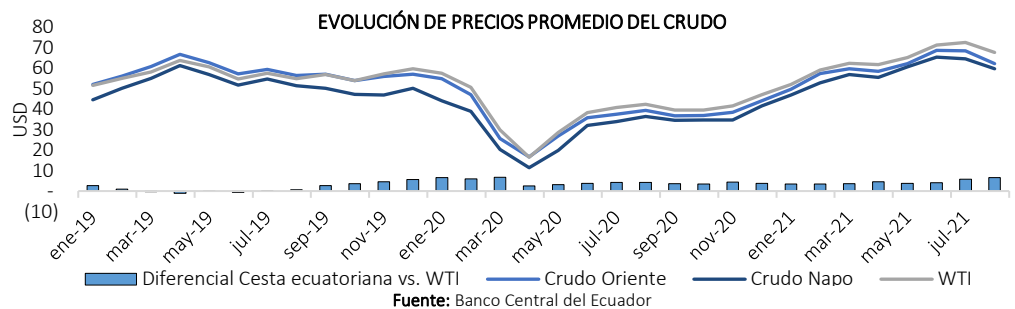
del virus y programas de vacunación ineficientes podrían deteriorar el crecimiento en la región. Sin embargo, tanto el FMI como la CEPAL mejoraron las previsiones de crecimiento de la economía regional para 2021.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 8% debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 12% y redujeron el consumo de los hogares en 7%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 6% frente al mismo periodo de 2020; esta caída fue la más baja desde el inicio de la pandemia y respondió, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Para el segundo trimestre de 2021, el PIB nacional reportó un crecimiento de 2% respecto al primer trimestre de 2021, y una recuperación de 8% frente al segundo trimestre de 2020. Esta es la primera ocasión, desde el segundo trimestre de 2019, que el PIB nacional trimestral reporta una variación real positiva, que se explica por el gasto público, el crecimiento en exportaciones, y la mejora en el consumo de los hogares⁵. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. De hecho, de acuerdo con el FMI, Ecuador presentará el segundo peor resultado en Sudamérica, solo por detrás de Venezuela⁶.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, ante precios en mercados internacionales y niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha crecido sostenidamente, por la vacunación masiva a nivel mundial, el levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo hasta el cierre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁷. De hecho, desde septiembre de 2021 los precios alcanzaron niveles récord en los últimos tres años (USD 80), debido a una escasez relativa en la oferta para hacer frente a la recuperación agresiva de ciertas economías, y en octubre de 2021 se reportó un precio no registrado durante los últimos siete años⁸. Posibles ajustes en las tasas de interés para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁹. Asimismo, las posibles negociaciones entre Irán y la Unión Europea respecto del acuerdo nuclear de 2015 favorecería el ingreso de los barriles iraníes al mercado, lo que incrementaría la oferta y presionaría los precios a la baja.

En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció durante 2021, y alcanzó un valor de USD 61 por barril para agosto de 2021, con una caída mensual de 9% y una recuperación interanual de 60%¹⁰. El diferencial entre el precio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento estable durante 2021 alcanzando un nivel de USD 7 en agosto de 2021. El Presupuesto General del Estado de 2021 consideró un precio del crudo de USD 59,80 por barril.



⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>
⁵ Banco Central del Ecuador (2021, septiembre). Cuentas Nacionales Trimestrales.
⁶ IMF. (2021, octubre). Regional Economic Outlook for Latin America and the Caribbean, October 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/WH/Issues/2021/10/21/Regional-Economic-Outlook-October-2021-Western-Hemisphere>
⁷ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>
⁸ CNBC. (2021, octubre 19). Gas prices are at a seven-year high and expected to keep rising. How to save the pump. <https://www.cnbc.com/2021/10/19/gas-prices-are-at-seven-year-high-how-to-save-at-the-pump.html>
⁹ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opec-nuevos-miedos-covid-108574.html>
¹⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). Información Estadística Mensual No. 2035 – septiembre 2021.

Durante agosto de 2021 se produjeron 15 millones de barriles a nivel nacional, con un promedio diario de 485 barriles, de los cuales el 78% fue producción pública y el 22% fue producción privada¹¹. El Gobierno ecuatoriano planteó el desarrollo de una nueva política hidrocarbúrfica para duplicar los niveles de producción durante el actual período presidencial, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. Sin embargo, la viabilidad operativa y financiera de este proyecto ha sido ampliamente cuestionada. Hasta el momento, se reiteró la intención incrementar la producción diaria de petróleo en 8% hasta diciembre de 2021 con el fin de cerrar el déficit fiscal¹².

Las exportaciones petroleras cayeron en 40% entre 2019 y 2020, producto del deterioro de los precios y de la caída de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones¹³. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones, los ingresos petroleros en 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020¹⁴. Durante agosto de 2021 las exportaciones de petróleo crudo ascendieron a USD 618 millones y el total de derivados de petróleo a USD 90 millones. Esto representa caídas mensuales de 2% y 0,1%, y recuperaciones interanuales de 41% y 32%, respectivamente. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos doce años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹⁵, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit global alcanzó los USD 5.724 millones¹⁶, cifra que, pese a ser menor a la esperada para el año, representa un deterioro con respecto a 2019, debido a la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, producto de la menor actividad económica.

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 13%¹⁷ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y septiembre de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 10.390 millones, monto que representa un alza de 11% frente al mismo periodo de 2020, pero que es menor al de otros países de la región¹⁸. La mejora en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación económica. En septiembre de 2021 el presidente presentó al legislativo el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades, que incluyó una reforma tributaria para controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁹, pero no fue calificado para debate.

| INDICADORES FISCALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | INDICADOR | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|-------------------------|-----------|----------------------|
| Déficit fiscal (millones USD) | 2020 | -5.724 | 41,58% |
| Déficit fiscal (% PIB) | 2020 | -5,79% | -1,99% |
| Recaudación tributaria neta (millones USD) | 2020 | 11.527 | -12,55% |
| Recaudación tributaria neta (millones USD) | enero - septiembre 2021 | 10.390 | 11,00% |
| Deuda pública (millones USD) | julio 2021 | 63.091 | 6,38% |
| Deuda pública (% PIB) | julio 2021 | 61,52% | 0,07% |
| Deuda interna (millones USD) | julio 2021 | 18.047 | 3,16% |
| Deuda externa (millones USD) | julio 2021 | 45.044 | 7,72% |

Fuente: Ministerio de Finanzas y Servicio de Rentas Internas

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 9% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre

¹¹ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 4.1.1. Producción Nacional de Petróleo Crudo y sus Derivados. Información Estadística Mensual No. 2035 – Septiembre 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/EMensual.jsp>

¹² El País. (2021, septiembre 22). Ecuador quiere extraer más petróleo para equilibrar sus cuentas. <https://elpais.com/internacional/2021-09-22/ecuador-quiere-extraer-mas-petroleo-para-equilibrar-sus-cuentas.html>

¹³ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por ruptura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁴ El Comercio. (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

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

¹⁶ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, agosto). Proforma presupuestaria 2021 es enviada a la Asamblea Nacional. <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-presupuestaria-2021-en-enviada-a-la-asamblea-nacional/>

¹⁷ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁸ CEPAL. (2021, octubre). Estudio Económico de América Latina y el Caribe (p. 85). <https://www.cepal.org/es/comunicados/america-latina-caribe-crecera-59-2021-reflejando-un-arrastre-estadistico-que-se-modera>

¹⁹ Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de bandas, atado al comportamiento de los precios internacionales, pero en octubre de 2021, ante la amenaza de protestas sociales en escala, el Gobierno suspendió el incremento mensual de los precios de los combustibles, congelando su valor en un precio mayor al nivel corriente anterior al dictamen²⁰. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 16% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado presentado por el Ejecutivo para 2021 asciende a USD 32.949 millones. Este contempla un déficit global de USD 4.813 millones, cifra que supone una baja de USD 911 millones frente al déficit de 2020 y que es equivalente al 5% del PIB. En octubre de 2021, el gobierno reportó que estima captar hasta USD 5 mil millones por ventas y concesiones, en el marco de un proceso de renegociación de contratos en el sector petrolero y de telecomunicaciones²¹.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para julio de 2021 se redujo en USD 74 millones con respecto al cierre de 2020. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió dependiente durante la crisis sanitaria, y que, para julio de 2021, ascendieron a USD 19.107 millones²².

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. En septiembre de 2021 Ecuador llegó a un nuevo acuerdo a nivel de personal técnico con el FMI, con respecto a la segunda y tercera revisión del Programa de Servicio Ampliado, que revisa el cumplimiento de objetivos macroeconómicos. Esto permitirá al país acceder a un nuevo desembolso de USD 800 millones como parte del financiamiento para el Presupuesto General del Estado²³. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Para julio de 2021 este fue superado por el Banco Interamericano de Desarrollo, organismo al que el país adeuda USD 6.270 millones, superior a los USD 6.174 millones de deuda con el FMI y a los USD 5.169 millones con China.

En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual, que reemplazará parte de la deuda externa, principalmente con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. En abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años, monto que se destinó a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. En septiembre de 2021 el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) aprobó un crédito por USD 250 millones para promover la reactivación productiva, fortalecer el sistema de protección social y apoyar la sostenibilidad de las finanzas públicas²⁴. En general, durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales²⁵.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas²⁶. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021.

²⁰ El Universo. (2021, octubre 22). Guillermo Lasso anuncia suspensión de incrementos mensuales de los precios de los combustibles. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/guillermo-lasso-anuncia-suspension-de-incrementos-mensuales-de-los-precios-de-los-combustibles-nota/7modulo=destacas-portada&plantilla=ampliada&seccion=Noticias&subseccion=Econom%C3%ADa>

²¹ Primicias. (2021, octubre 20). Gobierno prevé captar USD 5.000 millones por ventas y concesiones. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-extraordinarios-gobierno-ecuador/>

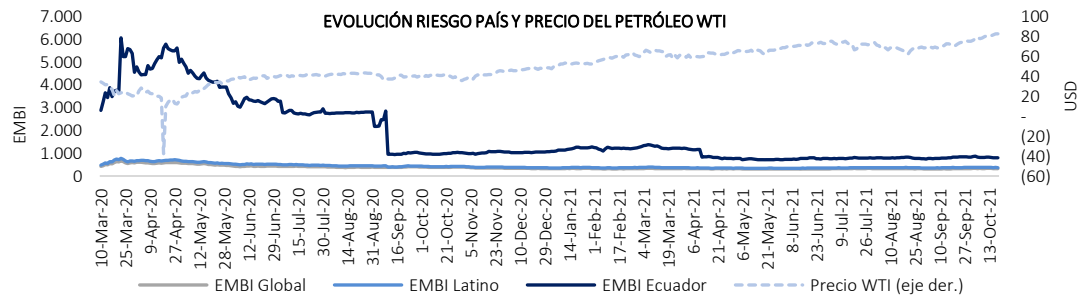
²² Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, julio). *Boletín de Deuda Pública Interna y Externa*. <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

²³ Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, septiembre). *Ecuador logra acuerdo técnico con el FMI*. <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-logra-acuerdo-tecnico-con-el-fmi/>

²⁴ CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2021, septiembre). *CAF aprueba USD 250 millones para apoyar la reactivación económica de Ecuador*. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2021/09/caf-aprueba-usd-250-millones-para-apoyar-la-reactivacion-economica-de-ecuador/>

²⁵ Primicias. (2021, mayo). *Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

²⁶ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>



Fuente: JPMorgan – BCRD; Yahoo Finance, FRED St. Louis.

En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poor’s subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional²⁷. En febrero de 2021, Moody’s reiteró la calificación “Caa3” para Ecuador, cambiando la perspectiva de “negativa” a “estable”²⁸, y en julio de 2021 Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-), pero con una perspectiva de mejora que dependería de la ejecución del plan económico del nuevo Gobierno. El 31 de agosto de 2021 esta misma calificación, con perspectiva estable, fue reiterada por Fitch Ratings²⁹.

La inestabilidad jurídica y el nivel de tramitología han limitado la inversión extranjera en el Ecuador, que se ubica por debajo de otros países en la región. Durante el segundo trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 115 millones, monto que supone una caída de 37% frente al mismo periodo de 2020. La inversión se concentró en servicios prestados a empresas, industria manufacturera, construcción y comercio. La mayoría de la inversión provino de Europa, principalmente Suiza, Inglaterra y Francia. Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 89 millones, provenientes principalmente México, Estados Unidos, Panamá, y Chile³⁰. Con el fin de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). El riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

| INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2020.II | 2021.II |
|------------------------------|--------|--------|----------|--------|----------|---------|---------|
| Monto (millones USD) | 756,03 | 624,50 | 1.388,37 | 974,32 | 1.189,83 | 181,98 | 115,11 |
| % del PIB | 0,76% | 0,60% | 1,29% | 0,90% | 1,20% | 0,77% | 0,44% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente, en América Latina se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región, y el 60% de la fuerza laboral se desempeña en micro, pequeñas y medianas empresas³¹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

Los indicadores laborales en el país se vieron afectados durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades productivas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno³². La tasa de empleo adecuado en septiembre de 2021 aumentó en 1,1 puntos porcentuales respecto a agosto de 2021. La tasa de desempleo se mantuvo estable entre agosto y septiembre de 2021, y afectó a 412.441 individuos³³. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,59% **Error! Marcador no definido..** Con el fin de promover el empleo en el país, el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades propuso la

²⁷ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

²⁸ Yahoo Finance. (2021, febrero 26). *Ecuador, Government of – Moody's affirms Ecuador's Caa3 rating; changes to outlook to stable*. https://finance.yahoo.com/news/ecuador-government-moodys-affirms-ecuadors-213606634.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LnNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAG70xgU--PpFL2s5V7UNq74HMIUMahGAIL2IRYM3IQqTotBZK7M_md8Wk-mtUJHtMAIqz84rP89cCHKsZlx78CRK9wZuLwbKanBReaCFJmQb8Ufrc3RlyzBKQgI3cy_wj0TA5aTn6WAISCFaL1BzvieKXj6KIRbBtqMcx0vPx086

²⁹ Fitch Ratings. (2021, agosto 31). *Fitch Affirms Ecuador at 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ecuador-at-b-outlook-stable-31-08-2021>

³⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 76*.

³¹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

³² Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

³³ INEC. (2021, septiembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), Agosto 2021*. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-agosto-2021/>

creación de un régimen alternativo y voluntario con nuevas modalidades de contratación³⁴, pero el proyecto fue devuelto al ejecutivo por parte de la Asamblea Nacional.

| INDICADORES LABORALES | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020* | AGOSTO 2021 | SEPTIEMBRE 2021 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|-----------------|
| Desempleo | 4,77% | 5,21% | 4,62% | 3,69% | 3,84% | 4,90% | 4,86% | 4,86% |
| Empleo adecuado | 46,50% | 41,19% | 42,26% | 40,64% | 38,85% | 30,41% | 32,44% | 33,54% |
| Subempleo | 14,01% | 19,87% | 19,82% | 16,49% | 17,79% | 22,85% | 22,10% | 22,66% |
| Empleo no remunerado | 7,66% | 8,39% | 9,00% | 9,95% | 10,92% | 12,73% | 11,13% | 10,83% |
| Otro empleo no pleno | 26,42% | 25,12% | 24,13% | 28,82% | 28,00% | 28,24% | 28,70% | 27,60% |

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

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Las estimaciones de inflación en América Latina superan al promedio mundial, con una proyección de 9,72% para 2021¹, que hasta septiembre se vio materializada entre los países más grandes de la región³⁵.

| INFLACIÓN | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | SEPTIEMBRE 2020 | SEPTIEMBRE 2021 |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|-----------------|-----------------|
| Inflación mensual | 0,18% | 0,10% | -0,01% | -0,03% | -0,16% | 0,02% |
| Inflación anual | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | -0,90% | 1,07% |
| Inflación acumulada | -0,20% | 0,27% | -0,07% | -0,93% | -0,71% | 1,30% |

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y de los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año³⁶. En septiembre de 2021 se reportaron cifras de inflación mensual, anual y acumulada positivas, relacionadas con el incremento en los precios del transporte y de otros bienes y servicios diversos. El FMI proyecta una inflación promedio de 0,0% para 2021 que incrementará a 2,1% para 2022¹. Por su parte, el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios en Ecuador para 2021³⁷.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales evitó la crisis en los mercados financieros durante 2020². El costo del endeudamiento a nivel mundial subió durante el primer semestre de 2021 ya que las expectativas de crecimiento y de inflación impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también aumentó, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. Según cifras del BCE, las remesas provenientes de EE. UU. crecieron en 47% entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2021, y representaron el 62% de las remesas totales recibidas. Estas, a su vez, crecieron en 44% durante el mismo periodo³⁸.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida pese a la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se contrajo por la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos y la crisis de liquidez del sector privado, desde abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, se recuperaron a partir de abril de 2020, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional.

³⁴ El Universo. (2021, septiembre). *Tres modalidades de trabajo contempla el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/tres-modalidades-de-trabajo-contempla-el-proyecto-de-ley-de-creacion-de-oportunidades-nota/>

³⁵ Bloomberg. (2021, octubre). *Latin America's Surging Prices Spell Hard Work for Central Banks*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-08/latin-america-s-surging-prices-spell-hard-work-for-central-banks>

³⁶ INEC. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

³⁷ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³⁸ Banco Central del Ecuador. (2021). *Evolución del flujo de remesas, Nacional, 1er semestre 2021*.

| MERCADOS FINANCIEROS | PERIODO DE INFORMACIÓN | MONTO (MILLONES USD) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
|--|------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|
| Oferta Monetaria (M1) | agosto 2021 | 28.673 | 0,70% | 5,13% |
| Especies monetarias en circulación | agosto 2021 | 17.956 | 0,17% | 0,07% |
| Depósitos a la vista | agosto 2021 | 10.638 | 1,62% | 14,99% |
| Liquidez total (M2) | agosto 2021 | 66.318 | 0,90% | 10,37% |
| Captaciones a plazo del sistema financiero | agosto 2021 | 37.645 | 1,06% | 14,73% |
| Colocaciones del sistema financiero | agosto 2021 | 49.089 | 1,62% | 10,76% |
| Reservas internacionales | septiembre 2021 | 6.295 | 7,19% | 82,82% |
| Reservas bancarias | septiembre 2021 | 6.867 | 6,38% | 12,64% |
| TASAS REFERENCIALES | PERIODO DE INFORMACIÓN | TASA (%) | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN INTERANUAL |
| Tasa activa referencial | octubre 2021 | 7,49% | -0,08% | -1,47% |
| Tasa pasiva referencial | octubre 2021 | 5,47% | -0,04% | -0,84% |
| Diferencial de tasas de interés | octubre 2021 | 2,02% | -0,04% | -0,63% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Para agosto de 2021 los depósitos a plazo fijo aumentaron en 16% con respecto a agosto de 2020, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 15% durante el mismo periodo³⁹. Pese a los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero cayeron en los meses de confinamiento. Entre agosto de 2020 y agosto de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, concentrada en los Bancos Privados (+10%) y en las Cooperativas (+21%). En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores.

La tasa pasiva referencial incrementó durante los meses de la emergencia sanitaria, para atraer un mayor monto de depósitos, pero cayó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para octubre de 2021 el diferencial de tasas de interés se redujo producto de una disminución en la tasa activa, que superó a la caída de la tasa pasiva. Actualmente el BCE trabaja en una nueva metodología de fijación de tasas de interés, que reemplazará a los techos máximos, basada en la creación de bandas para que más clientes puedan acceder al sistema de acuerdo con su nivel de riesgo.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para septiembre de 2021 las reservas internacionales crecieron frente a septiembre de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. En agosto se evidenció un incremento en la cuenta de DEGs, tras el desembolso realizado por el FMI, pero este saldo se redujo para septiembre de 2021 tras la conversión de este rubro a dólares, que favoreció a la cuenta del tesoro. El monto de reservas internacionales en septiembre de 2021 cubrió en 91% a los pasivos monetarios de la entidad y en 92% a las reservas bancarias **[Error! Marcador no definido..]**

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, lo que afectó directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% frente a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. De enero a agosto de 2021 se evidenció una recuperación de 79% en las exportaciones petroleras, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron en 14% frente al mismo periodo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales. De esta manera, entre enero y agosto de 2021, las exportaciones totalizaron USD 16.838 millones, monto que implica un crecimiento de 31% respecto al mismo período de 2020. Por otro lado, las importaciones aumentaron en 38%, lo que redujo en 9% el saldo de la balanza comercial⁴⁰. Entre enero y agosto

³⁹ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 1.3.2. Panorama: otras sociedades de depósito. Información Estadística Mensual No. 235 – Septiembre 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>

⁴⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, octubre). 3.2.2. a Balanza Comercial. Información Estadística Mensual No. 2035 – Septiembre 2021.

de 2021, los ingresos por exportaciones de banano cayeron en 10% frente al mismo período de 2020 como consecuencia de un aumento en el costo de los insumos de producción⁴¹. Por el contrario, las exportaciones mineras crecieron 134,4% durante el mismo periodo, consolidándose como el tercer sector más grande en términos de exportaciones no petroleras⁴².

| BALANZA COMERCIAL | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | ENE - AGO 2020 | ENE -AGO 2021 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|----------------------|
| Exportaciones | 19.092 | 21.628 | 22.329 | 20.227 | 12.901 | 16.838 |
| Exportaciones petroleras | 6.920 | 8.802 | 8.680 | 5.250 | 3.236 | 5.804 |
| Exportaciones no petroleras | 12.173 | 12.826 | 13.650 | 14.976 | 9.664 | 11.033 |
| Importaciones | 19.033 | 22.106 | 21.509 | 16.987 | 10.900 | 15.024 |
| Importaciones petroleras | 3.201 | 4.343 | 4.159 | 2.651 | 1.709 | 2.871 |
| Importaciones no petroleras | 15.832 | 17.763 | 17.350 | 14.336 | 9.191 | 12.152 |
| Balanza comercial | 59 | -478 | 820 | 3.240 | 2.000 | 1.814 |
| Balanza petrolera | 3.719 | 4.459 | 4.521 | 2.599 | 1.527 | 2.933 |
| Balanza no petrolera | -3.660 | -4.937 | -3.701 | 641 | 473 | -1.119 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 4.168 millones de productos ecuatorianos entre enero y agosto de 2021, de los cuales USD 2.547 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. En octubre de 2021 durante la visita del Secretario de Estado de EE. UU. se reiteró en la intención de poner el acuerdo en marcha a futuro⁴³. Asimismo, Ecuador trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico. En particular, se espera firmar el acuerdo con China hasta marzo de 2022⁴⁴.

Como parte de las nuevas políticas económicas, en julio de 2021 se anunció la eliminación o reducción de aranceles a 667 productos, entre bienes de capital, materias primas, y bienes de consumo. Con esto se espera incentivar el consumo privado y reducir costos para apoyar al sector productivo⁴⁵. También se eliminó, en septiembre de 2021, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a las líneas aéreas, para facilitar la comunicación aérea de Ecuador con el resto del mundo⁴⁶. Se estima que, en los próximos meses, nuevas medidas de liberalización económica podrían ejecutarse en diversos sectores como parte del nuevo plan económico.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo con las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR INMOBILIARIO, CONSTRUCCIÓN E HIPOTECARIO

La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. El sector es un importante dinamizador de la economía, puesto que su crecimiento se interrelaciona con varias ramas industriales y comerciales, generando un efecto multiplicador a la misma vez en que cimienta el progreso de la infraestructura física en el país. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura vial, recreación, deportes, educación y salud, mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo e importante generador de renta.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

El sector de la construcción creció sostenidamente de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento anual promedio de 6,94%. A partir de 2015, la industria mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 733,6 millones en términos reales, y al cierre de 2017, se contrajo en 4,41% frente a 2016⁴⁷. Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, se evidenció una leve recuperación anual de 0,56% en el Valor Agregado Bruto (VAB) al cierre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de

⁴¹ Primicias. (2021, octubre 14). Seis factores encarecen las exportaciones de banano de Ecuador. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/factores-encarece-exportaciones-banano-ecuador/>

⁴² El Comercio. (2021, octubre 21). Exportaciones mineras se incrementaron en 134,4%. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/exportaciones-productos-mineros-economia-proyecciones.html>

⁴³ Primicias. (2021, octubre 22). Acuerdo comercial con Estados Unidos se enfrija, aunque las relaciones mejoran <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acuerdo-ecuador-estados-unidos-enfria/>

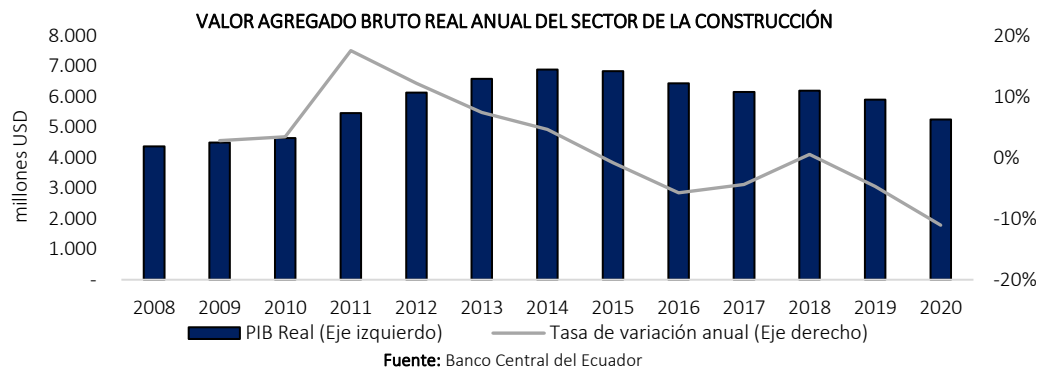
⁴⁴ El Comercio. (2021, septiembre 2). Acuerdo comercial entre Ecuador y China se espera firmar hasta marzo del 2022. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/acuerdo-comercial-ecuador-china-firmar-marzo-2022.html>

⁴⁵ El Comercio. (2021, julio 10). Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

⁴⁶ El Universo. (2021, septiembre 2). Con decreto 182, Ecuador elimina el impuesto a la salida de divisas a las líneas aéreas. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/con-decreto-182-ecuador-elimina-el-impuesto-a-la-salida-de-divisas-a-las-lineas-aereas-nota/>

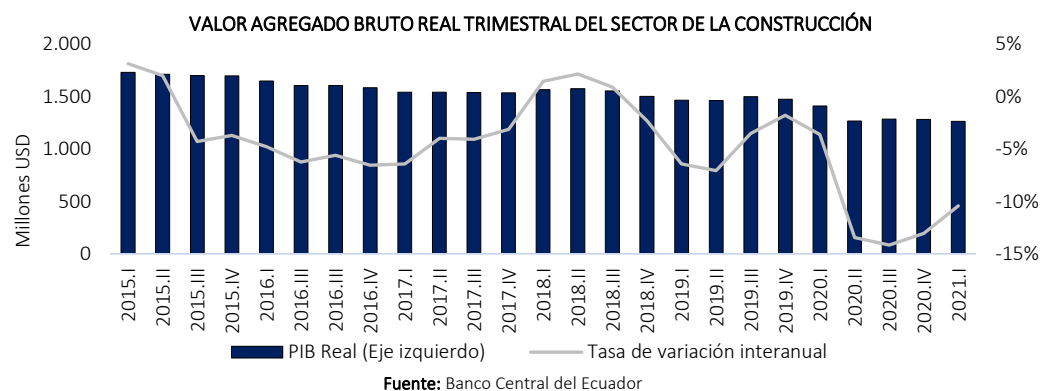
⁴⁷ Banco Central del Ecuador. Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No.112.

Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, y por la Ley de Fomento Productivo, que buscó reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. No obstante, a partir del tercer trimestre de 2018 la construcción presentó un decrecimiento que se extendió durante 2019, cuando el recorte en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de octubre de 2019, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector. Este efecto se vio exacerbado, en gran medida, por factores relacionados al deterioro en la calidad del trabajo y una menor liquidez en la economía⁴⁸.



Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica inducida por la pandemia del Covid-19, que deterioró aún más su desempeño durante 2020, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez. Durante el primer trimestre de 2020 la actividad de la construcción registró una caída interanual de 7,14%, profundizada por los primeros efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020. El comportamiento negativo se mantuvo para el segundo trimestre de 2020, cuando el sector decreció en 13,40% frente al mismo periodo de 2019¹. Pese a la reactivación gradual de ciertas actividades económicas, para el tercer trimestre de 2020 el sector de la construcción se contrajo en 14,12% en términos interanuales, comportamiento que se mantuvo para el cuarto trimestre del año, cuando cayó en 13,01% frente al mismo periodo de 2019. Además, para el cuarto trimestre de 2020, el sector de la construcción contribuyó en (-)1,08 puntos porcentuales a la caída interanual del PIB trimestral (-7,2%).

En general, durante 2020 la construcción se consolidó como el cuarto segmento económico más afectado, al cerrar el año con una caída de 11,06% con respecto a 2019, en respuesta a la paralización de proyectos y atada a la disminución de 36% en las operaciones de crédito inmobiliario otorgadas por el sector financiero público y privado. Además, el sector de la construcción fue el segundo sector económico que más contribuyó a la recesión experimentada durante 2020, con (-)0,91 puntos porcentuales dentro de la caída de 7,8 que reportó el PIB nacional. Según estimaciones del Banco Central, el Valor Agregado Bruto del sector sufrió un deterioro de 4,6% entre marzo y diciembre de 2020⁴⁹ como consecuencia directa de la crisis en los meses críticos de la pandemia.



⁴⁸ El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

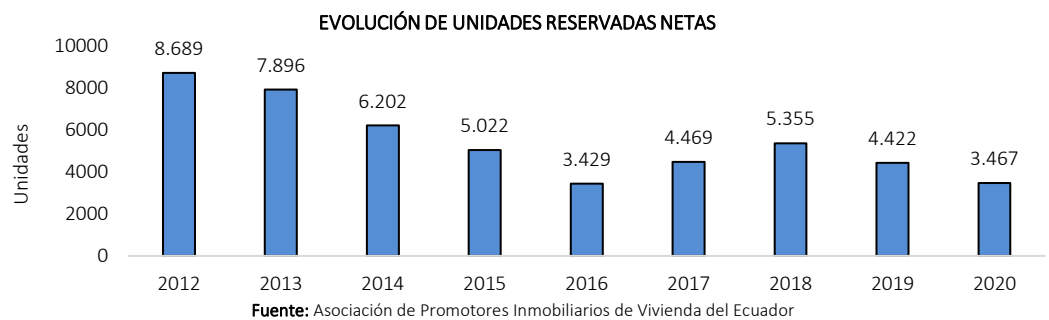
⁴⁹ BCE. (2021, 12 mayo). La pandemia por el covid-19 generó una caída en el PIB de 6,4% de marzo a diciembre de 2020: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

El sector de la construcción constituye uno de los 6 ejes productivos identificados por el Banco Central del Ecuador como fuentes de Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), definido como los activos fijos no financieros de los sectores público y privado de la economía. Un crecimiento sostenido de esta acumulación se asocia a prospectos importantes de desarrollo estructural en el largo plazo. Al cierre de 2020, la Formación Bruta de Capital Fijo del sector de la construcción cayó en 11,0%, y además, fue el rubro que más contribuyó al decrecimiento agregado de FBKF a nivel nacional, con (-)7,21 puntos porcentuales⁵⁰.

En el país, la implementación de las medidas de confinamiento y la paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a disrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. La contracción en los niveles de liquidez en el mercado por la reducción de ingresos del sector real generó una menor demanda inmobiliaria, y, por tanto, una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el país, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades⁵¹ y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción⁵². De esta manera, la facturación del sector se contrajo en aproximadamente 55% en el segundo trimestre de 2020, y en general, las ventas del sector durante el año cayeron en 34% con respecto a 2019⁵³.

Durante el primer trimestre de 2021, el VAB real del sector de la construcción alcanzó USD 1.265 millones, monto que implica una disminución de 1,37% respecto al cuarto trimestre de 2020. Además, representa una contracción de 10,40% con relación al primer trimestre de 2020⁵⁴. Esto coloca al sector de la construcción como uno de los tres más afectados durante el primer trimestre de 2021, con una caída superior al agregado de la economía nacional, que se contrajo en 5,6% respecto al primer trimestre de 2020⁵⁵. Adicionalmente, el sector de la construcción aportó en (-)0,11 puntos porcentuales a la variación del PIB nacional entre el cuarto trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021 (0,7%), y fue el sector que más contribuyó a la contracción interanual del PIB trimestral entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, con (-)0,83 puntos porcentuales. Pese a estos resultados negativos, se observa una recuperación gradual en las tasas de decrecimiento del sector con respecto a los últimos tres trimestres de 2020.

Contrario al comportamiento esperado para la economía nacional durante el año 2021, periodo para el que se prevé una leve recuperación del PIB, el Banco Central del Ecuador proyecta una caída anual de 1,2% en las actividades de construcción⁵⁶, debido a los efectos sostenidos de la pandemia sobre la demanda inmobiliaria y la liquidez. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, además del impulso propiciado por la popularidad de Ecuador como destino predilecto para el retiro, impulsando así el turismo inmobiliario.



Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en abril de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas. Sin embargo, no se logró el efecto esperado sobre la demanda. Durante los últimos años las viviendas con rangos de precios más bajos (< USD

⁵⁰ BCE. (2021, marzo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador, resultados de las variables macroeconómicas, 2020.IV (Boletín 114)*: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁵¹ El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

⁵² El Universo. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

⁵³ Servicio de Rentas Internas. <https://srionlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

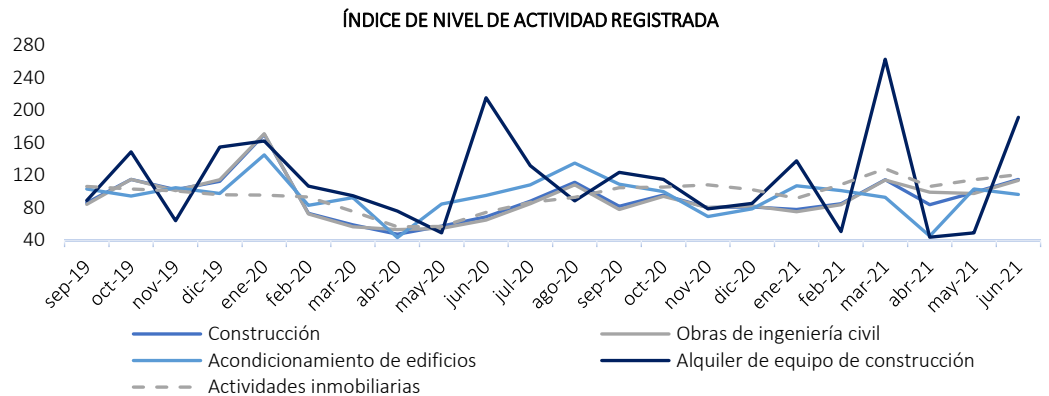
⁵⁴ BCE. (2021, julio). *Cuentas Nacionales Trimestrales, 2021.I (Boletín No. 115)*: <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁵⁵ El Universo. (2021, julio 5). *Construcción, trabajadoras domésticas y turismo, las actividades más golpeadas en los tres primeros meses de 2021*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/construccion-trabajo-domestico-y-turismo-con-el-peor-desempeno-en-el-primer-trimestre-de-2021-nota/>

⁵⁶ Banco Central del Ecuador. (2020, nov). *Previsiones Macroeconómicas 2020-2021, resultados a precios corrientes y sonantes*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1394-la-economia-ecuatorial-se-recuperara-3-1-en-2021#:~:text=El%20Banco%20Central%20del%20Ecuador,%25%20y%209%2C6%25.>

70.000) fueron las más afectadas por la crisis y las que comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, definido por el segmento de hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional.

Para diciembre de 2020, las reservas netas cayeron en 22% con respecto a 2019, con un decrecimiento en todos los rangos de precios, y las visitas de clientes interesados en proyectos nuevos disminuyeron en 21%, coherente con la contracción en la colocación de créditos hipotecarios. Este comportamiento se revirtió para junio de 2021, cuando las reservas netas crecieron en 44% con respecto al primer semestre de 2020, y las visitas a proyectos incrementaron en 11% durante el mismo periodo. Asimismo, para junio de 2021 estos rubros presentaron un crecimiento mensual de 8% y 9%, respectivamente. De acuerdo con la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador, el 85% de los promotores inmobiliarios presenta perspectivas favorables para las ventas del sector durante los próximos seis meses.



El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR), reportado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. El INAR del sector de la construcción reportó una caída desde marzo de 2020 y se mantuvo a la baja durante todo el año, con una leve recuperación en agosto y una caída todavía más súbita en enero de 2021⁵⁷. Para junio de 2021 el INA-R del sector de la construcción alcanzó 114,99 puntos, cifra que implica una variación de 16,46% respecto a mayo de 2021 y un crecimiento de 66,87% frente a junio de 2020. A pesar de que este indicador tiende a ser volátil y eventualmente estacional, es importante notar que este es el valor más alto que ha alcanzado el INA-R del segmento específico de la construcción desde enero de 2020 cuando llegó a 170,38 puntos. Por su parte, el segmento de actividades inmobiliarias alcanzó un índice de 121,10 puntos en junio de 2021, con una variación de 5,80% respecto a mayo de 2020 y una expansión de 62,62% con relación a junio de 2020. Este es un indicio positivo sobre los prospectos de recuperación del sector en el contexto postpandemia.

MERCADO LABORAL

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Durante el primer trimestre de 2021, el sector de la construcción generó el 5,6% de los puestos de empleo a nivel nacional, lo cual indica que existió una contracción sostenida en la participación del sector durante los últimos años, considerando que en 2018 esta cifra se ubicó en 6,8% y al cierre de 2019 en 6,08%. Según estimaciones, cerca del 38% del empleo en el sector es formal, mientras que el 62% es informal. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada. Estadísticas de 2019 indican que aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción. El sector provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas⁵⁸.

La Cámara de la Construcción de Guayaquil estima que en el segundo trimestre de 2020 se perdieron alrededor de 75.000 empleos directos en la construcción⁵⁹. Por su parte, el Banco Central del Ecuador reportó que, en el contexto de la pandemia, entre marzo y diciembre de 2020, el sector fue el tercero más afectado en términos de empleos perdidos, con un total de 63.014 plazas de trabajo recortadas a nivel nacional⁶⁰. Según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) publicada en junio

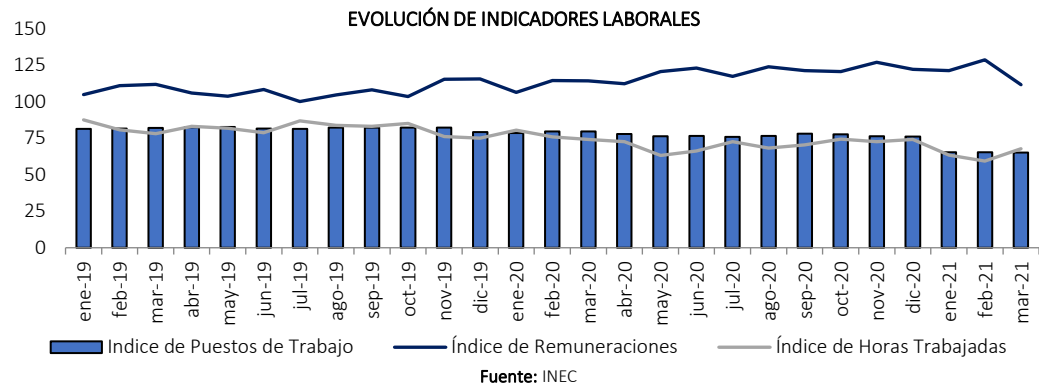
⁵⁷ INEC (2021, mayo). Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R) (Indicadores - Marzo 2021): <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁵⁸ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. Diciembre 2019.

⁵⁹ El Universo. (2020, noviembre). El sector de la construcción es uno de los más golpeados por la crisis económica y la pandemia del Covid-19. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/11/22/nota/8057011/proyectos-vivienda-ecuador-2020>

⁶⁰ BCE (2021, mayo). Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

de 2021, la construcción es el séptimo sector que más empleos genera a escala nacional. De forma desagregada, el sector capta el 6,8% de los empleos urbanos y el 3,5% de los empleos a nivel rural⁶¹.



El INEC reporta con cierta periodicidad otros tres indicadores laborales referentes a las actividades inmobiliarias, que evidencian un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo del sector fue de 65,21 puntos en marzo de 2021, con una disminución de 18,09% en relación con marzo de 2020 y una variación de 0,43% comparado con febrero de 2021. El Índice de Horas Trabajadas fue de 67,77 puntos en marzo de 2021, con una caída de 8,70% frente a marzo de 2020 y un incremento de 14,13% con respecto a febrero de 2021. Finalmente, el Índice de Remuneraciones en marzo de 2021 fue de 111,63 puntos, con una contracción mensual de 13,27% y una caída interanual de 2,44%⁶². Si bien estos indicadores presentan cierta volatilidad potencialmente asociada a factores de estacionalidad, es claro que durante el último año el ámbito laboral en el segmento inmobiliario sufrió una fuerte afectación. Este comportamiento se acentuó a partir del primer trimestre de 2020, lo cual se evidencia en una tendencia a la baja con complejos prospectos de recuperación, particularmente en términos de horas trabajadas y puestos de trabajo.

CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Al cierre de 2020 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) otorgó USD 376 millones en créditos hipotecarios, monto que representa una disminución de 33,36% con respecto al monto otorgado en 2019. La mayoría de las operaciones fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas y a la compra de terrenos⁶³. Por su parte, la colocación de créditos hipotecarios de las instituciones financieras públicas y privadas mantuvo una contracción sostenida durante los últimos años, con una tasa promedio de variación anual de -19% entre 2015 y 2020 y una caída anual de 34,4% al cierre de 2020. Aun cuando el crédito total disminuyó, las instituciones financieras privadas incrementaron su participación sobre el total de crédito hipotecario colocado. Directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes para incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

Los datos más recientes provistos por el BIESS evidencian una recuperación importante para el primer trimestre de 2021 frente a los efectos de la crisis, pues el volumen total de créditos hipotecarios manejados por la institución durante dicho periodo aumentó en 511% frente al volumen otorgado durante el primer trimestre de 2020. Además, mientras que durante el primer trimestre de 2020 el mayor rubro de destino fue la vivienda terminada (90,53%), durante el primer trimestre de 2021 el mayor rubro fue la sustitución de hipoteca (79,66%)⁶⁴. Para el primer semestre de 2021 el valor transferido neto total emitido a nombre del BIESS por concepto de préstamos hipotecarios ascendió a USD 726,93 millones. Esto implica una expansión del 397,20% con respecto al valor transferido neto total en préstamos hipotecarios por parte del BIESS durante el primer semestre de 2020⁶⁵. Los datos más recientes indican que durante julio de 2021, el volumen total de crédito hipotecario colocado por el BIESS ascendió a USD 46,38 millones, lo cual representa un aumento de 7,22% respecto al volumen reportado en junio de 2021⁶⁶.

En cuanto al total de crédito destinado al sector de la construcción entre todas las instituciones financieras públicas y privadas del país, según datos de la Superintendencia de Bancos, el 2020 cerró con un

⁶¹ INEC. (2021, marzo). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo, y Subempleo (ENEMDU), Trimestral. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

⁶² INEC. (2021, marzo). Índice de Nivel de la Actividad Registrada (INA-R). <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

⁶³ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.

⁶⁴ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 - Marzo 2021*: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reportes-estadisticos/2021-02-REPORTE%20ESTAD%3%8DSTICO.pdf>

⁶⁵ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Junio 2021*: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reportes-estadisticos/2021-06-REPORTE%20ESTADISTICO.pdf>

⁶⁶ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Octubre 2010 – Julio 2021*.

incremento del 21,84% con respecto a 2019, al ubicarse en USD 1.632,95 millones. Este monto representó el 6,77% del crédito total colocado a nivel nacional. Por su parte, las actividades inmobiliarias percibieron un 35,03% más comparado con 2019, cerrando el año 2020 con una colocación de USD 837,70 millones equivalente al 3,48% del crédito otorgado a todas las industrias en el país. Entre enero y junio de 2021, el sector de la construcción captó USD 464,96 millones en crédito, lo cual implica un aumento de 81,48% respecto al período de enero a junio de 2020. Por otro lado, entre enero y junio de 2021 se colocó un total de USD 393,34 millones en crédito a las actividades inmobiliarias, con un crecimiento de 24,88% frente al primer semestre de 2020⁶⁷. Estos sectores captaron el 6,50% y el 3,03% del crédito colocado a nivel nacional, respectivamente.



El reporte trimestral de oferta y demanda de crédito del BCE indica que hasta un 8% del total de las empresas de construcción demandaron crédito durante el cuarto trimestre de 2020. Esta proporción es estable entre diferentes tamaños de firmas, con un 7% para empresas grandes, un 10% para pequeñas y medianas empresas y un 6% para microempresas. Del 92% restante que no demandó crédito en el sector, un 38% no lo demandó por la inexistencia de necesidad de financiamiento, y un 12% debido a que la empresa se financia con recursos propios. De las empresas que sí demandaron crédito en el sector de la construcción, el 72% lo destinó al financiamiento de capital de trabajo, el 22% a la adquisición de activos, y el 6% a la reestructuración o pago de deudas⁶⁸.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

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

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

En cuanto al ámbito regulatorio, el nuevo Gobierno Nacional posesionado en mayo de 2021 se ha comprometido de manera reiterada en simplificar la normativa referente a la aprobación y ejecución de proyectos inmobiliarios en el Ecuador. En septiembre de 2021, el ministro de vivienda, Darío Herrera, informó que a través de dos acuerdos ministeriales trazados con este propósito durante los primeros cien días de gobierno se consiguió concretar 390 nuevos proyectos inmobiliarios traducidos en una inversión privada de USD 218 millones y en la construcción de 3200 viviendas nuevas. De este modo se espera disminuir el déficit de vivienda a nivel nacional, que asciende a 2,7 millones de unidades, convirtiendo a Ecuador en “destino de

⁶⁷ Superintendencia de Bancos. (2021, junio). *Estadísticas, Volumen de Crédito*. Consultado en septiembre 2021. https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327

⁶⁸ BCE. (2021). *Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito, cuarto trimestre de 2020*. Consultado en septiembre de 2021.

inversión inmobiliaria⁶⁹. Adicionalmente, desde septiembre de 2021 se ha discutido la necesidad de viabilizar, por medios legislativos, la regularización de la vivienda entre los percentiles más bajos del ingreso, para controlar la vivienda en asentamientos no regularizados⁷⁰.

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, bajo el número de registro 2011-06-07-001 del Libro de Clubes Sociales / IRP / Clubes Privados Asimilados que lleva la Secretaría de Deporte.

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.

⁶⁹ Primicias. (2021, septiembre 10). *Herrera: "Queremos a Ecuador como destino de inversión inmobiliaria"*: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-destino-inversion-inmobiliaria-vivienda/>

⁷⁰ El Universo. (2021, septiembre 19). *"Ningún pobre en Ecuador busca casa en los proyectos de ciudadela privada sino que va a las invasiones"; con nueva ley se quiere cambiar esta realidad*. <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/ningun-pobre-en-ecuador-busca-casa-en-los-proyectos-de-ciudadela-privada-sino-que-va-a-las-invasiones-con-nueva-ley-se-quiere-cambiar-esta-realidad-nota/>

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.

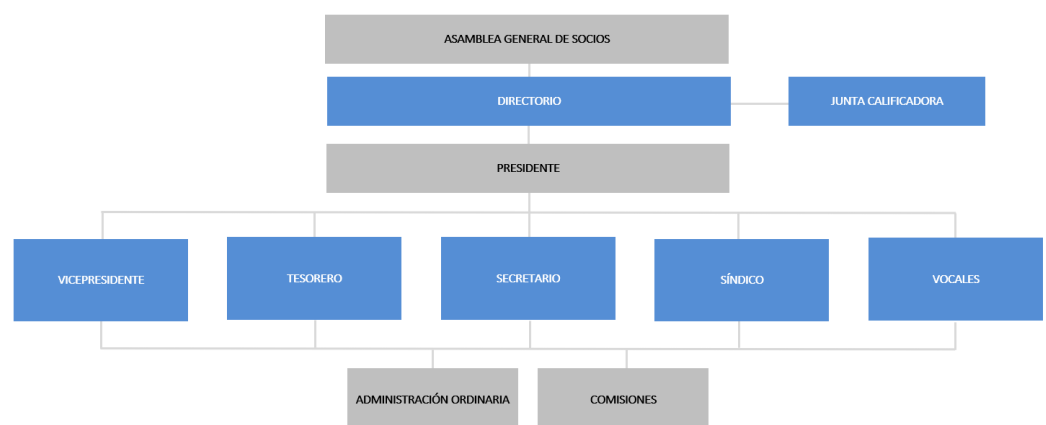
| MIEMBROS DEL DIRECTORIO | CARGO |
|-----------------------------------|----------------|
| Xavier Castro Muñoz | Presidente |
| Iván Leonardo Pancha Eguez | Vicepresidente |
| Jaime Ricardo Mieles Ycaza | Secretario |
| Neil Roderick Macdougall Thomas | Tesorero |
| Pedro Alejandro Alvear Bardellini | 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 prepago de los socios a través de su sistema intranet front web.
- **XASS 12:** Sistema de integración de facturas del sistema XASS 9 posteriores al envío de la documentación electrónica a los socios.
- **ESET NOD32:** Sistemas de soporte y seguridad.
- **Sistemas FTP:** Filezilla.

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

NEGOCIO Y OPERACIONES

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

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

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

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

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

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

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

- **Activos:** son los socios admitidos habiendo cumplido los requisitos de esta categoría.
- **Honorarios:** son los socios recomendados por el Directorio por haber prestado servicios relevantes a la organización, por lo que están exentos del pago de cuotas.
- **Jubilados:** socios activos que cumplieron cincuenta años formando parte del Club, conllevará a la exceptuación del pago de las cuotas ordinarias.
- **Corporativos:** personas jurídicas que mantienen membresías corporativas para sus empleados.

- **Ausentes:** socios con residencia en el exterior, no podrán mantener su condición de socio ausente por más de cuatro años.
- **De cortesía:** socios designados por el Presidente por un periodo de treinta días y con previa solicitud de un socio activo.
- **Transitorios:** personas extranjeras, residentes o no en el país, que sean admitidas por el Directorio por el lapso de hasta dos años. Los aportes de éstos serán decididos por el Directorio, con la cuota mensual ordinaria igual al de un socio activo.
- **Diplomáticos:** jefes de misión de países amigos o de Organizaciones Internacionales acreditadas ante el Gobierno del Ecuador.

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

- Separación
- Exclusión
- Fallecimiento
- Pérdida de membresía corporativa

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

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

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

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

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

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 Triguésimo del cantón Quito el 21 de febrero de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de septiembre

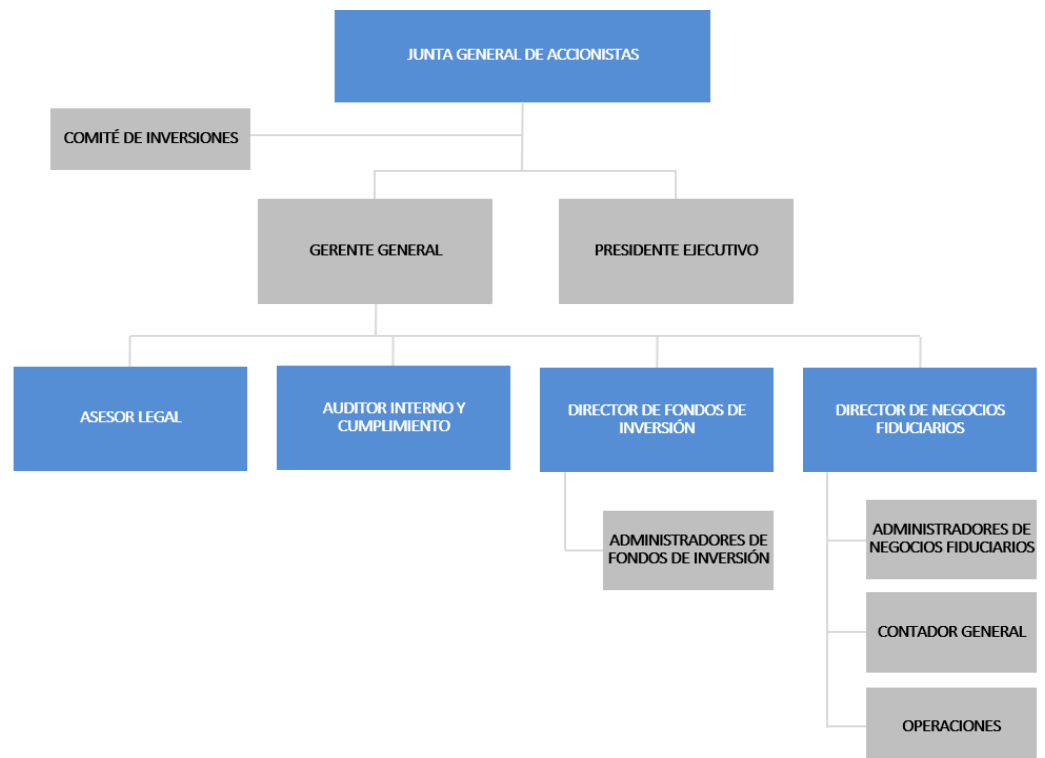
de 2017. El objeto social de la Fiduciaria consiste en: (a) administrar fondos de inversión, (b) administrar negocios fiduciarios, (c) actuar como agente de manejo en procesos de titularización y (d) representar fondos internacionales de inversión.

En el año 2020, el Grupo Financiero Atlántida, holding centroamericano con operaciones en banca, seguros, pensiones, casas de bolsas y servicios de informática; adquirió el 55% de Grupo Accival del que formaba parte la Fiduciaria. De esta forma, cambió su denominación a Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. con fecha 22 de enero de 2020 y desde el 1 de julio de dicho año el Grupo Atlántida inició sus operaciones formalmente en el Ecuador. La Administradora cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 800.000 divididos entre los siguientes accionistas:

| FIDUCIARIA ATLÁNTIDA FIDUTLAN ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. | | PAÍS | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|--|--|------------|--------------------|----------------|
| Grupo Sur Atlántida S.L.U. | | España | 799.999 | 100,00% |
| Andrade Dueñas Juan Francisco | | Ecuador | 1 | 0,00% |
| 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 Fiduaméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (la “Administradora” ahora denominada Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) que constituye un patrimonio autónomo dotado de personería jurídica separado e independiente del Originador, la Administradora y terceros en general (el “Fideicomiso”). 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 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 (agosto 2021) | USD 12.520.378 | | | | | |
| 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 | | | | | |

TITULARIZACIÓN GUAYAQUIL COUNTRY CLUB

| | |
|--------------------------|---|
| | 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. El último pago de obligaciones fue realizado el 26 de septiembre de 2021, quedando un saldo remanente de pago de USD 13,42 millones.

| DETALLE DE PAGOS DE TITULARIACIÓN | CAPITAL PAGADO | INTERÉS PAGADO | TOTAL PAGADO | SALDO CAPITAL |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 26/3/2020 | 156.906 | 251.049 | 407.955 | 12.395.544 |
| 26/6/2020 | 156.906 | 247.911 | 404.817 | 12.238.639 |
| 26/9/2020 | 188.265 | 293.724 | 481.989 | 14.497.924 |
| 26/12/2020 | 188.265 | 289.958 | 478.223 | 14.309.659 |
| 26/3/2021 | 894.642 | 286.193 | 1.180.835 | 13.415.017 |
| 26/9/2021 | 894.640 | 268.300 | 1.162.940 | 13.415.017 |
| Total | 2.479.624 | 1.637.135 | 4.116.759 | |

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

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 | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO DE INTERESES (USD) | TOTAL PAGO (USD) | SALDO CAPITAL (USD) |
|------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|------------------|---------------------|
| 26/3/2020 | 12.552.450 | 156.906 | 251.049 | 407.955 | 12.395.544 |
| 26/6/2020 | 12.395.544 | 156.906 | 247.911 | 404.817 | 12.238.639 |
| 26/9/2020 | 14.686.189 | 188.265 | 293.724 | 481.989 | 14.497.924 |
| 26/12/2020 | 14.497.924 | 188.265 | 289.958 | 478.223 | 14.309.659 |
| 26/3/2021 | 14.309.659 | 894.642 | 286.193 | 1.180.835 | 13.415.017 |
| 26/6/2021 | 13.415.017 | 894.640 | 268.300 | 1.162.940 | 12.520.378 |
| 26/9/2021 | 12.520.378 | 894.671 | 250.408 | 1.145.079 | 11.625.706 |
| 26/12/2021 | 11.625.706 | 894.671 | 232.514 | 1.127.185 | 10.731.035 |

| SERIE A | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO DE INTERESES (USD) | TOTAL PAGO (USD) | SALDO CAPITAL (USD) |
|------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------|------------------------|
| 26/3/2022 | 10.731.035 | 894.671 | 214.621 | 1.109.292 | 9.836.364 |
| 26/6/2022 | 9.836.364 | 894.671 | 196.727 | 1.091.399 | 8.941.692 |
| 26/9/2022 | 8.941.692 | 894.671 | 178.834 | 1.073.505 | 8.047.021 |
| 26/12/2022 | 8.047.021 | 894.671 | 160.940 | 1.055.612 | 7.152.350 |
| 26/3/2023 | 7.152.350 | 894.671 | 143.047 | 1.037.718 | 6.257.678 |
| 26/6/2023 | 6.257.678 | 894.671 | 125.154 | 1.019.825 | 5.363.007 |
| 26/9/2023 | 5.363.007 | 894.671 | 107.260 | 1.001.931 | 4.468.336 |
| 26/12/2023 | 4.468.336 | 894.671 | 89.367 | 984.038 | 3.573.664 |
| 26/3/2024 | 3.573.664 | 893.416 | 71.473 | 964.889 | 2.680.248 |
| 26/6/2024 | 2.680.248 | 893.416 | 53.605 | 947.021 | 1.786.832 |
| 26/9/2024 | 1.786.832 | 893.416 | 35.737 | 929.153 | 893.416 |
| 26/12/2024 | 893.416 | 893.416 | 17.868 | 911.284 | 0 |

Fuente: Casa de Valores Advfin S.A.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que se han cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la

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.

Provisiones

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

determinado, hasta completar el 100% del total requerido para el pago del dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e intereses).

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

Principales Instrucciones Fiduciarias

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

- Recibir en propiedad del Fideicomiso, los recursos aportados por el Originador, los cuales serán destinados por la Fiduciaria para integrar inicialmente el Fondo Rotativo.
- Recibir en propiedad del Fideicomiso a futuro recursos adicionales que puedan ser aportados por el Originador, a efectos de cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del Fideicomiso.
- Abrir la cuenta de Fideicomiso, cuyo titular será el Fideicomiso, en la cual se recibirán 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.

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.

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

Comparando los flujos reales recaudados con las proyecciones iniciales determinadas por el estructurador financiero desde el inicio del Fideicomiso hasta agosto de 2021, se observó que los flujos de ventas recaudados reales presentaron un nivel de cumplimiento medio del 40% sobre lo estimado debido a la situación actual de emergencia sanitaria por COVID-19. Sin embargo, el monto total recaudado de USD 8,47 millones ofreció una cobertura suficiente para cubrir los pagos a los obligacionistas en ese mismo periodo y de acuerdo con la fiduciaria se mantiene provisionado el valor por pagar del 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 | 179.434 | 1.136.732 | 15,79% |
| jun-21 | 155.610 | 1.136.732 | 13,69% |
| jul-21 | 4.452.015 | 1.066.853 | 417,30% |
| ago-21 | 664.882 | 1.066.853 | 62,32% |
| TOTAL | 8.473.198 | 21.326.871 | 39,73% |

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 a agosto 2021 | 12.520.378 | 12.520.378 | 12.520.378 | 12.520.378 |
| 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.

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

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

Excesos de Flujo de Fondos

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

La proyección de los ingresos al Fideicomiso de Titularización realizada en base a los estudios descritos establece que, en el escenario moderado, ascenderían a un flujo neto de USD 50.778.781 durante la vigencia del proceso de titularización. De acuerdo con las estimaciones calculadas, el exceso de flujos de fondos proyectados en el escenario moderado, serán de USD 32.179.501. El exceso de flujo de fondos incluido el fideicomiso AYG permite cubrir 153,01 veces el índice de desviación promedio ponderado.

Con corte 31 de agosto de 2021, de acuerdo con lo reportado por la Fiduciaria se mantiene el mecanismo de garantía de exceso de flujos de fondos al recaudar un monto total de USD 8,47 millones. De esta forma, las recaudaciones del fideicomiso alcanzaron una cobertura del 535% sobre los pagos de capital del instrumento y del 287% sobre los pagos de capital e intereses realizados a la fecha, por montos de USD 1,58 millones y USD 2,95 millones respectivamente.

| COBERTURA DE RECAUDACIÓN REAL | PAGOS DE CAPITAL | PAGOS DE CAPITAL + INTERESES |
|-------------------------------|------------------|------------------------------|
| 8.473.198 | 1.584.984 | 2.953.819 |
| Cobertura | 5,35 | 2,87 |

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

Fondo de Reserva

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

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

De acuerdo con la Fiduciaria, con corte 31 de agosto de 2021 el fideicomiso tiene constituido el fondo de reserva por un valor de USD 600.000,00; valor que se refleja dentro de la inversión que mantiene en Fondo Vanguardia 90.

Fondo de Garantía

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

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

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

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

De acuerdo con la Fiduciaria, al 31 de agosto de 2021 al no presentarse los casos indicados para la conformación del fondo de garantía, no ha sido necesario recurrir a ese mecanismo de garantía, ya que el Fideicomiso cuenta con los recursos suficientes para el pago a inversionistas.

Fianza Solidaria del Originador

La Fianza Solidaria del Originador se constituirá a través de la figura de Fianza Mercantil otorgada por el Originador a favor del Fideicomiso Mercantil Primera Titularización de Flujos GUAYAQUIL COUNTRY CLUB, 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 ejecutado 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. A la fecha se han vendido lotes por un monto de USD 14,49 millones.

Orden de Praelación

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

- Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en la escritura del Fideicomiso.
- Reponer el Fondo de Reserva, en caso de que, por cualquier motivo haya disminuido de su monto base definido en el Fideicomiso.

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

Cobertura de los Mecanismo de Garantía frente al Índice de Desviación

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. considera como excelente a la calidad del mecanismo de garantía, así como su cobertura frente al índice de desviación. De acuerdo con el Informe de Estructuración de la Titularización, los mecanismos de garantía (sin tomar en cuenta el Fideicomiso AYG constituido como garantía real) ofrecen una cobertura superior a 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.

PERFIL FINANCIERO

PROYECCIONES

Descripción de la Proyección de los flujos de fondos

Ingresos

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

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

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - FIDEICOMISO GUAYAQUIL COUNTRY CLUB | AGOSTO 2020 | AGOSTO 2021 |
|--|---------------|----------------|
| | INTERANUAL | |
| ACTIVO | 16.269 | 15.032 |
| ACTIVO CORRIENTE | 16.269 | 15.032 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1.136 | 1.692 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP | 222 | 138 |
| Inversiones temporales CP | 770 | 621 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP | 3.808 | 12.581 |
| Otros activos corrientes | 10.333 | - |
| ACTIVO NO CORRIENTE | - | - |
| PASIVO | 16.259 | 15.022 |
| PASIVO CORRIENTE | 9.648 | 4.336 |
| Provisiones | 1.314 | 1.882 |
| Obligaciones emitidas CP | 7.831 | 1.567 |
| Otras Cuentas por pagar | 503 | 887 |
| Otros pasivos corrientes | 0 | 0 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 6.611 | 10.686 |
| Obligaciones emitidas LP | 6.611 | 10.686 |
| PATRIMONIO NETO | 10 | 10 |
| Capital suscrito o asignado | 10 | 10 |
| Otras cuentas patrimoniales | - | - |

Fuente: Guayaquil Country Club

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 FLUJOS | 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.

A la fecha del presente informe, se registraron flujos reales al Fideicomiso por USD 8.473.198, que corresponden al 40% de lo proyectado inicialmente por el estructurador financiero para agosto de 2021. Sin embargo, como consecuencia de la garantía de exceso de flujos, los flujos reales que ingresaron al

Fideicomiso ofrecieron una cobertura del 287% sobre el pago de capital e intereses a realizarse de la Titularización, como se mencionó anteriormente.

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.

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 PhD(c)
Gerente General

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 INDEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

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

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil administradora y perfil estructura, 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 originador 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. Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por el estructurador, 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 del proyecto. Proyecciones Financieras. Calidad del activo subyacente. |
| INFORMACIÓN INSTRUMENTO | Documentos legales de la Titularización. |
| OTROS | Otros documentos que la compañía consideró relevantes. |