

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización BOTANIQO"

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 011/2024, del 31 de enero de 2024

Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

FIDEICOMISO BOTANIQO fue constituido el 08 de febrero de 2021 cuyo objetivo general es dotar de vivienda a un segmento de población perteneciente a la clase media y media alta, interesado en residir en Cumbayá.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047288, emitida el 18 de octubre de 2023.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 011/2024 del 31 de enero de 2024 decidió otorgar la calificación de "AAA" (Triple A) al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización BOTANIQO", por un monto de hasta dieciocho millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 18.000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización BOTANIQO", se fundamenta en:

Sobre la Titularización:

- Mediante escritura pública celebrada el 18 de julio de 2023 entre el FIDEICOMISO BOTANIQO como Originador (debidamente representado por GENERATRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) y Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización BOTANIQO".
- Según lo indicado por la Fiduciaria, al 30 de noviembre de 2023 no se había colocado ningún valor.

- El flujo titularizado se basa en los derechos existentes generadores de flujos futuros que se aporta al Fideicomiso corresponden a 184 promesas de compra-venta en total por 181 departamentos, 220 parqueaderos y 133 bodegas del Proyecto Inmobiliario Botaniqo.
- Los documentos que amparan los derechos de cobro existentes generadores de flujos futuros son los contratos de promesa de compraventa de inmuebles, otorgados mediante escritura pública, entre el originador (como promitente vendedor) y un deudor (como promitente comprador), a través de los cuales el deudor se obliga a adquirir un inmueble determinado y, concomitantemente, a pagar la totalidad del precio de compra estipulado por tal inmueble en la promesa de compraventa.
- Según la estructuración financiera, el 90% del valor presente de los flujos proyectados ascendió a USD 18,43 millones, monto superior a los USD 18,00 millones que el Originador estima emitir, estableciendo de esta manera el cumplimiento de lo estipulado en el literal a, numeral 4, Artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
- El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO” con la finalidad de salvaguardar los intereses de los futuros inversionistas cuenta con los siguientes mecanismos de garantía: (i) Hipoteca, y (ii) Fondo de Garantía.
 - Hipoteca: Consiste en la primera hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar constituida a favor del Fideicomiso de Titularización respecto del inmueble sobre el cual se desarrolla el Proyecto Inmobiliario Botaniqo. El bien inmueble está conformado por un Lote producto de la unificación del lote de terreno ubicado en el carretero Interoceánico, esquina a San Patricio; y, el Lote No 1 desmembrado del inmueble denominado "EL CHACO" o "PANTEON"; ubicados en la parroquia Cumbayá, cantón Quito, con un área total de 23.678,58 m².
 - ✓ A noviembre del 2023 el valor de mercado del bien inmueble asciende a USD 23.668.430,88 y el valor de realización a USD 21.301.587,79. Este mecanismo de garantía presenta una cobertura de 65 veces el índice de desviación.
 - El Fondo de Garantía se integrará al inicio de la FASE II, es decir, una vez se alcance el punto de equilibrio, con cargo a los recursos dinerarios producto de la colocación de los valores entre inversionistas. Para este efecto se ha fijado como monto base, la suma de USD 366.191,09.
 - ✓ Al 30 de noviembre de 2023 el proyecto aún no ha ingresado en la Fase II; por lo tanto, aún no se dan las condiciones para la conformación del Fondo de Garantía.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”, establece apropiada la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del derecho de cobro.

Sobre el Originador:

- FIDEICOMISO BOTANIQO desarrolla un proyecto residencial que integra áreas verdes, atractivos y facilidades de acceso en un entorno de alta calidad arquitectónica.
- El FIDEICOMISO BOTANIQO basa sus fortalezas en las instrucciones fiduciarias contenidas en su contrato de constitución y en la aptitud y visión de quienes se encuentran al frente, quienes han favorecido al crecimiento y fortalecimiento del Fideicomiso, y tienen una vasta experiencia en el desarrollo de sus funciones.
- FIDEICOMISO BOTANIQO se encuentra regulado y aprobado bajo la Ordenanza Metropolitana PUOS (Plan de Uso y Ocupación de suelo), un instrumento de planificación territorial que fija los parámetros, regulaciones y normas específicas para el uso, ocupación, edificación y habilitación del suelo en el territorio del Distrito Metropolitano de Quito.
- FIDEICOMISO BOTANIQO posee la Licencia Metropolitana Urbanística del Proyecto Técnico Arquitectónico Ampliatorio, mediante la cual el Municipio del Distrito Metropolitano de Quito autoriza al fideicomiso el ejercicio de su derecho a habilitar, edificar o, a utilizar o aprovechar el espacio público.

- FIDEICOMISO BOTANIQO cuenta con la Certificación Ambiental No. GADMDMQ-SUIA-2022-CA-1917, conforme la cual debe emplear durante todas las fases del proyecto, las directrices que le apliquen dentro de la Guía de Buenas Prácticas Ambientales, emitida por la Autoridad Ambiental Nacional.
- Dada la naturaleza del FIDEICOMISO BOTANIQO, este no presenta ingresos por actividades, puesto que los ingresos por la venta de los bienes inmuebles se reconocen como tal, una vez que sean entregados a los clientes.
- Una vez descontados los gastos operacionales, gastos financieros, y los respectivos impuestos de ley, FIDEICOMISO BOTANIQO arrojó un margen neto negativo para todos los periodos analizados, mismo que al cierre del año 2021 fue de USD -0,17 millones y para diciembre de 2022 de USD -0,59 millones. En los periodos interanuales el resultado antes de participación e impuestos también fue negativo y registró una pérdida menor en 21,88%, llegando a noviembre de 2023 a USD -0,53 millones. Es importante mencionar que dichos resultados se relacionan con el giro normal del fideicomiso.
- El activo total de FIDEICOMISO BOTANIQO presentó un comportamiento creciente, desde USD 15,41 millones en 2021 hasta USD 32,54 millones en diciembre de 2022 y USD 35,86 millones en noviembre de 2023, en este último efecto del registro de mayores inventarios¹.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mostró creciente durante el periodo analizado, pasando de 23,25% en 2021 a 65,47% en 2022 y 70,16% en noviembre de 2023, en este último corte como efecto del aumento en anticipos de clientes, principalmente.
- El patrimonio pasó de financiar un 76,75% de los activos (USD 11,83 millones) en diciembre de 2021, a un 34,53% (USD 11,24 millones) en diciembre de 2022 y un 29,84% (USD 10,70 millones) en noviembre de 2023. Estas ligeras variaciones obedecen al comportamiento registrado en los resultados acumulados y resultados del ejercicio.
- El apalancamiento (pasivo total/ patrimonio) presentó un comportamiento creciente, desde 0,30 veces en 2021 a 1,90 veces en diciembre de 2022 y 2,35 veces en noviembre de 2023, como efecto de la mayor velocidad de crecimiento de su pasivo. Lo mencionado anteriormente demostró que el fideicomiso financia sus operaciones en mayor proporción con recursos de terceros.
- FIDEICOMISO BOTANIQO presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los bienes inmuebles disminuya y con ello su nivel de ventas.
- La operación del fideicomiso se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como estudio de suelos, permisos para la construcción, aprobación de planos, estudio de riesgos, aprobación de presupuestos, permisos ambientales, incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían reducir la demanda de los bienes inmuebles, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación del proyecto o incluso encarecer su realización.
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales del proyecto en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar las ventas, resultados y el flujo de caja del fideicomiso.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.

¹ En el año 2022 esta cuenta registró un crecimiento del 61,57% respecto a 2021, esto se debe a la inclusión de costos directos preliminares, movimiento de tierra e indirectos Honorarios Planificación Arquitectónica, Impuestos Municipales (Informe Auditoría externa del año 2022).

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”, es tomada de fuentes varias como:

- Acta de la Junta del Fideicomiso Botaniqo, celebrada el 04 de julio de 2023.
- Escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”.
- Reglamento de Gestión del Fideicomiso.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Escritura de constitución de hipoteca
- Prospecto de Oferta Pública.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Estados financieros del Fideicomiso de titularización a noviembre de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil del Emisor, administración, etc.).
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2021 y 2022 de FIDEICOMISO BOTANIQO, así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por el Originador.

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

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

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

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

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta del Fideicomiso BOTANIQO, celebrada el 04 de julio de 2023, resolvió por unanimidad aprobar la Titularización de derechos existentes generadores de flujos futuros, basada en los derechos de cobro existentes, debidamente instrumentados y documentados a través de escrituras públicas de promesa de compraventa de inmuebles suscritas por tal Fideicomiso, por un monto de hasta USD 18,00 millones.

Posteriormente, el 18 de julio de 2023 mediante escritura pública, el FIDEICOMISO BOTANIQO como Originador (debidamente representado por GENERATRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) y Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización BOTANIQO”.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

“Fideicomiso Titularización BOTANIQO”	
Originador	FIDEICOMISO BOTANIQO
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización BOTANIQO”
Agente de Manejo	Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Monto de la emisión	USD 18'000.000,00.
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que por alguna norma que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, se establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América, en cuyo caso el Fideicomiso deberá realizar el pago de tales pasivos con inversionistas en dicha moneda de curso legal, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación
Denominación	“VTC-BOTANIQO”. Los valores se emitirán en forma desmaterializada, con un valor nominal mínimo de USD 1.000
Plazo	720 días
Tasa de interés	9,00% fina anual
Amortización de capital	Trimestral a partir del mes 15 (período de gracia 14 meses)
Periodo de gracia de capital	14 meses
Pago de interés	Mensual
Forma de Cálculo de Intereses	Base de cálculo 30/360
Fecha de Emisión	Fecha de la colocación de los valores de la Titularización.
Redención Anticipada	Corresponde al caso de que no se haya alcanzado el punto de equilibrio, en virtud de lo cual la Fiduciaria procederá al llamamiento obligatorio de una cancelación anticipada de los valores y de la titularización.
Tipo de Oferta	Pública.
Sistema de Colocación	Bursátil
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Estructurador Financiero	Atlántida Casa de Valores S.A.
Activo Titularizado	Los derechos existentes generadores de flujos futuros que se aporta al Fideicomiso corresponden a 184 promesas de compra-venta, por 181 departamentos, 220 parqueaderos y 133 bodegas del proyecto inmobiliario BOTANIQO. Los documentos que amparan los derechos de cobro existentes generadores de flujos futuros son los contratos de promesa de compraventa de inmuebles, otorgados mediante escritura pública, entre el originador (como promitente vendedor) y un deudor (como promitente comprador), a través de los cuales el deudor se obliga a adquirir un inmueble determinado y, concomitantemente, a pagar la totalidad del precio de compra estipulado por tal inmueble en la promesa de compraventa. Tales inmuebles prometidos en venta son de actual propiedad del fideicomiso BOTANIQO.
Mecanismos de Garantía	(i) Hipoteca, y (ii) Fondo de Garantía
Destino de los Recursos	i) Reestructurar pasivos mediante el pre pago de la obligación crediticia contraída por el Fideicomiso Inmobiliario Botaniqo con el Banco del Austro S.A. que, hasta el 18 de julio de 2023 asciende a la suma de capital de USD 14.000.000. ii) entregar la diferencia al Originador para que destine tales recursos a acelerar la ejecución y conclusión del proyecto inmobiliario Botaniqo y dejarlo a punto para que se suscriban escrituras públicas de compra venta de los inmuebles prometidos en ventas,

y que con ello los deudores cancelen el saldo de recaudo del Derecho de Cobro mantenido en las promesas de compra venta con lo cual se completará la generación de flujos a favor del Fideicomiso de Titularización. Iii) y que los flujos provenientes del recaudo del Derecho de Cobro se destinen para pagar los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos a los inversionistas.

Fuente: Contrato del Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondiente a la presente Titularización:

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

No mes.	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				18.000.000
1	-	135.000	135.000	18.000.000
2	-	135.000	135.000	18.000.000
3	-	135.000	135.000	18.000.000
4	-	135.000	135.000	18.000.000
5	-	135.000	135.000	18.000.000
6	-	135.000	135.000	18.000.000
7	-	135.000	135.000	18.000.000
8	-	135.000	135.000	18.000.000
9	-	135.000	135.000	18.000.000
10	-	135.000	135.000	18.000.000
11	-	135.000	135.000	18.000.000
12	-	135.000	135.000	18.000.000
13	-	135.000	135.000	18.000.000
14	-	135.000	135.000	18.000.000
15	4.500.000	135.000	4.635.000	13.500.000
16	-	101.250	101.250	13.500.000
17	-	101.250	101.250	13.500.000
18	4.500.000	101.250	4.601.250	9.000.000
19	-	67.500	67.500	9.000.000
20	-	67.500	67.500	9.000.000
21	4.500.000	67.500	4.567.500	4.500.000
22	-	33.750	33.750	4.500.000
23	-	33.750	33.750	4.500.000
24	4.500.000	33.750	4.533.750	-
Total	18.000.000	2.632.500	20.632.500	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”

Mediante escritura pública celebrada el 18 de julio de 2023 entre el FIDEICOMISO BOTANIQO como Originador (debidamente representado por GENERATRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.) y Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización BOTANIQO”.

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

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

Bienes Fideicomitados y Transferencia de dominio

FIDEICOMISO BOTANIQO transfiere y aporta al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna:

1. La suma de USD 10.000, mediante la entrega de un cheque girado a la orden del Fideicomiso. Dicha suma de dinero servirá para integrar inicialmente el Fondo Rotativo.
2. El Derecho de Cobro, esto es el derecho existente que le asiste al originador de cobrar y recibir todos los pagos en dinerario, en los términos constantes en las tablas de pago contenidas en las promesas de compraventa; de la misma manera, el Derecho de Cobro conlleva la obligación de pagar sumas de dinero por parte del deudor a favor del originador en virtud de las Promesas de Compraventa. El recaudo del Derecho de Cobro da lugar a la generación de los flujos, es decir los recursos que provienen del recaudo de las tablas de pago contenidas en las Promesas de Compraventa. En tal sentido, las Promesas de Compraventa contienen derechos existentes a favor del originador, generadores de flujos futuros, que constan debidamente acreditados y documentados mediante escrituras públicas, respecto de las cuales el originador ostenta su titularidad y beneficio, y cuyo derecho de cobro lo aporta por este medio a favor del Fideicomiso. El Derecho de Cobro aportado a favor del fideicomiso, respecto de las Promesas de Compraventa a las cuales acceden, no registran morosidad.

El Originador aclara de manera expresa que el aporte del derecho de cobro corresponde:

- 2.1) A las Promesas de Compraventa suscritas por el Originador hasta el 30 de junio de 2023 que ascienden a un valor de capital de USD 22.460.042,04; y,
- 2.2) A las Promesas de Compraventa que el Originador suscribirá a futuro, como consecuencia de la continuación de las ventas de inmuebles efectuadas con relación al Proyecto Inmobiliario Botaniqo.

El Originador aclara de manera expresa que el aporte, cesión y transferencia del derecho de cobro, no se encuentra sujeto a ningún tipo de condición suspensiva ni resolutoria, así como también aclara que sobre tal derecho de cobro no existen gravámenes, limitaciones al dominio, ni prohibiciones de enajenar. Como consecuencia de lo anterior, desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso y durante la vigencia de la titularización, será dicho fideicomiso el único que tendrá el derecho y la facultad para recibir íntegramente los flujos generados por el derecho de cobro, en los términos y condiciones estipulados en el fideicomiso.

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

Instrucciones Fiduciarias

Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso BOTANIQO, debe cumplir con las instrucciones fiduciarias estipulada en la escritura de constitución, entre las cuales se detallan las más relevantes:

- Administrar los bienes y recursos del Fideicomiso de acuerdo a su objeto.
- Llevar a cabo la construcción y desarrollo de cada una de las etapas del Proyecto concebido por los Constituyentes sobre el o los inmuebles aportados al Fideicomiso, para lo cual deberá ejecutar y contratar los actos y servicios establecidos en el contrato. Se deja expresa constancia que, mientras no se perfeccionen los aportes del o de los Inmuebles a favor del Fideicomiso, respectivos a cada etapa del Proyecto Inmobiliario, no se podrá llevar a cabo la construcción de la etapa correspondiente del Proyecto, ni se iniciarán obras ni

- trabajos sobre los mismos, pues el perfeccionamiento del aporte de los inmuebles es requisito fundamental para alcanzar los Factores de Equilibrio de las etapas del Proyecto.
- Recibir los recursos producto del pago del precio de las unidades del Proyecto prometidas en venta, los cuales no podrán ser dispuestos y utilizados hasta que se cumplan los Factores de Equilibrio de la respectiva etapa del Proyecto, ni podrán ser utilizados para el desarrollo de una etapa distinta que no sea a la que pertenece la determinada unidad. En los respectivos contratos que se suscriban con los prominentes compradores se dejará constancia que los recursos deberán ser entregados exclusiva y directamente al Fideicomiso. Se deja expresa constancia que, de no cumplirse dichos Factores de Equilibrio de las etapas del Proyecto, se restituirán los recursos existentes a los respectivos prominentes compradores que los entregaron, de la etapa correspondiente que no hubiere alcanzado los Factores de Equilibrio. De forma previa a la suscripción de la escritura pública de promesa de compraventa, el Fideicomiso podrá recibir recursos de los prominentes compradores, a título de reserva, siempre que éstos no superen el 2% del valor total de la unidad.
 - Recibir aportes futuros de los Constituyentes o Constituyentes Adherentes y destinarlos a la consecución del objeto del Fideicomiso.
 - De así instruirlo la junta y sólo una vez alcanzados los Factores de Equilibrio de la etapa respectiva, o como un requisito para alcanzarlos, asumir o contraer pasivos u obligaciones, contratar créditos y constituir gravámenes sobre los bienes del patrimonio autónomo exclusivamente en garantía de los créditos contratados por el mismo en el sistema financiero. Se encuentra prohibida la constitución de garantías en respaldo de obligaciones de terceros, así como la contratación de créditos por cuenta o a favor de terceros.
 - Contratar en representación del Fideicomiso, entre otros, los contratistas encargados de la fiscalización, construcción, gerencia de proyecto, comercialización de las unidades a constituirse con ocasión del desarrollo del Proyecto e instrumentación legal. Estos contratistas han sido designados en el contrato o serán aquellos que sean seleccionados por la Junta del Fideicomiso. En todo caso, desde ya se establecen e instituyen los honorarios que serán pactados y percibidos por los profesionales descritos en el contrato. Se deja expresa constancia que el Fideicomiso no podrá contratar empleados bajo régimen laboral y se limitará a contratar a terceros bajo esquemas de contratación civil o mercantil bajo prestación de servicios.
 - Iniciar la construcción de cada una de las etapas del Proyecto una vez alcanzados los Factores de Equilibrio correspondientes, para lo cual será necesaria la verificación por escrito de la Fiduciaria, con la declaración previa de la Junta del Fideicomiso. La Junta podrá resolver sobre el inicio de trabajos previos a la construcción, con anterioridad al cumplimiento de los Factores de Equilibrio, siempre y cuando los recursos para tales efectos provengan exclusivamente de aportes de los Constituyentes o Constituyentes Adherentes siempre que se cuenten con las autorizaciones y permisos requeridos para tales efectos de acuerdo a las leyes y ordenanzas aplicables. En ningún caso se podrá utilizar recursos de los prominentes compradores previo a la verificación del cumplimiento de los Factores de Equilibrio.
 - Con los aportes y recursos que perciba el Fideicomiso, deberá en primer lugar y durante todo el desarrollo del Fideicomiso destinarlos para cubrir obligaciones tributarias a cargo del patrimonio autónomo y obligaciones ante entes de control. Una vez cubierto lo anterior y cumplidos los Factores de Equilibrio, destinará los recursos para el desarrollo del Proyecto conforme el Presupuesto y Cronograma del mismo y conforme a las instrucciones de la Junta. Como parte de lo anterior, deberá efectuar los desembolsos necesarios para el desarrollo del Proyecto, mismo que se efectuarán bajo las modalidades que determine la Junta los mismos que deberán tener los justificativos correspondientes y deberán contar con el visto bueno, previo, expreso y por escrito del Fiscalizador.
 - Registrar las cesiones de derechos que los Beneficiarios pudieren realizar de conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable y en el contrato.
 - Celebrar contrato de Promesa de Compraventa con los Prominentes Comprados y prominentes adquirentes de las unidades, recibir el precio que se pacte y ejecutar las facultades y obligaciones que adquiera; y celebrar convenios de adhesión autorizados por la Junta de Fideicomiso y recibir el aporte de bienes o activos que se estipulen en los respectivos convenios de adhesión.
 - Suscribir todos aquellos documentos, formularios, permisos, solicitudes y en general lo que se sean necesarios para el desarrollo del Proyecto (solicitud de permisos, autorizaciones, aprobaciones municipales, planos, escritura e inscripción de la declaratoria de propiedad horizontal, etc.).
 - Contratar pólizas de seguros necesarias para el Proyecto siempre que sean instruidas por la Junta, sin perjuicio de aquellas que correspondan contratar al Administrados de la Construcción de conformidad con los que se establezca en el respectivo contrato.

- Adquirir los bienes que sean necesarios para el desarrollo del Proyecto y para el correcto funcionamiento del mismo, de conformidad con las instrucciones que imparta el Gerente del Proyecto o el Administrador de la Construcción, de conformidad con lo que se establezca en los respectivos contratos.

Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil, cumplirá con las instrucciones fiduciarias estipuladas el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACION BOTANIQO”.

A fin de identificar y diferenciar debidamente las distintas instrucciones que la fiduciaria debe ejecutar durante la vigencia del fideicomiso, se hace necesario determinar la existencia de dos fases, las cuales se delimitan a continuación:

- a) FASE I: Es la primera fase de la Titularización que inicia en la fecha de suscripción del contrato del Fideicomiso, y se extenderá hasta cuando la Fiduciaria determine si se ha alcanzado o no el punto de equilibrio. La FASE I también incluirá las actividades a ejecutarse en caso de que la Fiduciaria declare que no se ha alcanzado el punto de equilibrio.
- b) FASE II: Es la segunda fase de la Titularización que iniciará sólo en caso de que la Fiduciaria declare que SI se ha alcanzado el punto de equilibrio, y se extenderá hasta cuando se terminen de pagar todos los pasivos con inversionistas y que se hayan pagado o que el originador haya asumido la obligación de pago de todos los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.

Cada uno de los puntos a seguir en las fases antes delimitadas, se encuentran detallados en el contrato del Fideicomiso.

Con cargo a los flujos recibidos semanalmente por el Fideicomiso hasta el segundo día hábil inmediato posterior a la fecha en que los flujos efectivizados hayan sido recibidos en la cuenta del Fideicomiso, la Fiduciaria destinará tales flujos en el siguiente orden de prelación:

Orden de Prelación – Fase I

- Cuando corresponda: Reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el contrato de Fideicomiso.
- Provisionar y acumular, semana tras semana, hasta completar, la suma correspondiente al pago de los siguientes dividendos periódicos (pago mensual de intereses y/o pago trimestral de capital, según los montos y momentos señalados en la Tabla de Pagos constante en el Informe de Estructuración Financiera). En tal sentido, con los recursos así provisionados y acumulados, el Fideicomiso pagará los siguientes dividendos a favor de los inversionistas, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.
- Así mismo, se indica que, en todos los casos, en todas las semanas, después de 2 días hábiles de recibidos los Flujos, se debe proceder con la secuencia del Orden de Prelación.
- Luego de cumplido lo dispuesto en los numerales anteriores, el remanente deberá ser restituido a favor del originador. La periodicidad de la restitución de estos remanentes será acordada entre la Fiduciaria y el Originador.

Orden de Prelación – Fase II:

En caso de que si se alcance el punto de equilibrio la fiduciaria procederá de la siguiente manera:

- Prepagar a favor del Banco del Austro S.A. por cuenta del Originador, hasta cancelara íntegramente la obligación crediticia (k+i) que mantiene el Originador ante dicha institución financiera (a la fecha de constitución del Fideicomiso la deuda asciende a la suma de capital de USD 14,00 millones). Para tales efectos se fijó un Punto de Equilibrio Económico de USD 14,50 millones. Esta instrucción fiduciaria se ejecutará dentro de 3 días hábiles posteriores a la fecha en que se haya declarado efectivamente el Punto de Equilibrio.

- Cuando corresponda: reponer el Fondo Rotativo, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el contrato de Fideicomiso.
- Cuando corresponda: reponer el Fondo de Garantía, en caso de que, por cualquier motivo, haya disminuido de su monto base definido en el contrato de Fideicomiso.
- Provisionar y acumular, semana tras semana, hasta completar, la suma correspondiente al pago de los siguientes dividendos periódicos (pago mensual de intereses y/o pago trimestral de capital, según los montos y momentos señalados en la Tabla de Pagos constante en el Informe de Estructuración Financiera). En tal sentido, con los recursos así provisionados y acumulados, el Fideicomiso pagará los siguientes dividendos a favor de los inversionistas, en estricta proporción a los valores que hayan sido efectivamente colocados entre inversionistas.
- Así mismo, se indica que, en todos los casos, en todas las semanas, después de 2 días hábiles de recibidos los Flujos, se debe proceder con la secuencia del Orden de Prelación.
- Luego de cumplido lo dispuesto en los numerales anteriores, el remanente deberá ser restituido a favor del originador. La periodicidad de la restitución de estos remanentes será acordada entre la Fiduciaria y el Originador.

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Titularización BOTANIQO

Conforme el estado de situación financiera con corte al 30 de noviembre de 2023, el Fideicomiso presentó un total de activos por USD 0,39 millones, concentrado totalmente en activos corrientes, cuyo rubro más representativo es efectivo y equivalentes con el 96,39%.

Por su parte, el pasivo financió el 97,99% de los activos, con un valor de USD 0,38 millones, concentrado en su totalidad en la porción corriente, cuyo rubro más representativo es acreedores varios con el 96,27% de los activos.

Finalmente, el patrimonio alcanzó la suma de USD 7.752,94 y financió el 2,01% del activo. Su principal componente es el capital, que corresponde al aporte inicial (USD 10.000,00) y representa el 2,59% de los activos. El patrimonio incluye como resultado del ejercicio una pérdida de USD 2.247,06.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 18 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 18,00 millones, a través del Fideicomiso mercantil denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00047288, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 24 de octubre del mismo año. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización vence el 18 de julio de 2024.

Según lo indicado por la Fiduciaria, al 30 de noviembre de 2023 no se había colocado ningún valor.

Situación Actual del Fideicomiso Mercantil “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 30 de noviembre de 2023, el Fideicomiso recaudó un total de USD 1,85 millones; por otro lado, el Fideicomiso realizó restituciones al Originador por USD 1,02 millones, tal como se ilustra en el siguiente cuadro.

CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Fecha	Recaudaciones	Restituciones
ago-23	701.364,09	571.162,55
sep-23	494.231,20	314.506,65
oct-23	384.591,62	91.589,99
nov-23	271.243,32	44.528,02
Total	1.851.430,23	1.021.787,21

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating

Mecanismos de Garantía y Compromiso

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO” con la finalidad de salvaguardar los intereses de los inversionistas cuenta con los siguientes mecanismos de garantía: (i) Hipoteca, y (ii) Fondo de Garantía.

Hipoteca

Consiste en la primera hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar constituida a favor del Fideicomiso de Titularización respecto del inmueble sobre el cual se desarrolla el Proyecto Inmobiliario Botaniqo.

El bien inmueble está conformado por un Lote producto de la unificación del lote de terreno ubicado en el carretero Interoceánico, esquina a San Patricio; y, el Lote No 1 desmembrado del inmueble denominado "El CHACO" o "PANTEON"; ubicados en la parroquia Cumbayá, cantón Quito, con un área total de 23.678,58 m².

De lo indicado en el informe de Estructuración Financiera el número de veces que va a cubrir el índice de desviación depende de la información que consta en el Informe de Avalúo (con corte julio de 2023) y el monto que asciende el total de la cartera en mora y cartera vencida.

- Por la anteriormente mencionado a noviembre del 2023 el valor de mercado del bien inmueble asciende a USD 23.668.430,88 y el valor de realización a USD 21.301.587,79.
- En tal virtud, se desprende que este mecanismo de garantía presenta una cobertura de 65 veces el índice de desviación.

Por otro lado, se aclara de manera expresa lo siguiente:

- El Originador establece la hipoteca sobre el inmueble, es decir primera hipoteca abierta a favor del Fideicomiso Titularización Botaniqo.
- El Originador establece segunda hipoteca sobre el inmueble a favor del banco del Austro S.A.
- En caso de que la titularización alcance el punto de equilibrio, del fideicomiso cancelará la obligación crediticia con el Banco del Austro S.A. y liberará la segunda hipoteca.
- En caso de que la Titularización no alcance el PUNTO DE EQUILIBRIO, el fideicomiso instrumentará la cancelación de la hipoteca, es decir de la primera hipoteca abierta a favor del fideicomiso, permitiendo que el Banco del Austro S.A. pase a ser beneficiario de primera hipoteca abierta sobre el inmueble.

Fondo de Garantía

El Fondo de Garantía tiene por objeto respaldar a los inversionistas a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas y resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados. En dicha situación, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde el Fondo de Garantía lo permita, a fin de pagar al máximo posible, los pasivos con inversionistas a prorrata de la inversión en valores.

Este mecanismo se integrará al inicio de la FASE II, es decir, una vez se alcance el punto de equilibrio, con cargo a los recursos dinerarios producto de la colocación de los valores entre inversionistas. Para este efecto se ha fijado como monto base, la suma de USD 366.191,09.

Dicha suma dineraria se contempla bajo el siguiente cálculo:

Índice de Desviación * 1,5 veces * Monto a emitir (1,36X1,5X18.000.000 = USD 366.191,09).

Al efecto, el Fondo de Garantía se integrará mediante la segregación de la suma de USD 104,63 por cada valor colocado de USD 1.000,00 entre inversionistas, aclarando que dicha segregación se realizará a partir de la colocación del valor No. 14.501 hasta el valor No. 18.000. Si se produce la colocación de la totalidad de los valores, dicha segregación y acumulación ascenderá por este concepto a la suma de USD 366.191,09.

Si durante la vigencia de los valores, la Fiduciaria ha tenido que acudir a los recursos del Fondo de Garantía, que a ese momento sean de propiedad del Fideicomiso, dicho Fondo de Garantía deberá ser repuesto al monto base, a cuyo efecto se aplicará lo dispuesto en el Orden De Prelación – FASE II.

El Fondo de Garantía tiene por objeto respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso deba pagar los pasivos con inversionistas (conforme la Tabla de Pagos que consta en el Informe de Estructuración Financiera), y resulten insuficientes los recursos provisionados y acumulados.

En dicha situación, la fiduciaria podrá tomar los recursos necesarios, hasta donde el Fondo de Garantía (inicial o repuesto) lo permita, a fin de pagar, al máximo posible, los pasivos con inversionistas, a prorrata de la inversión en valores.

Si, durante la vigencia de los valores, la fiduciaria ha tenido que acudir a los mecanismos de garantía y, si luego de ello, aún existieren saldos pendientes de pago con cargo a los pasivos con inversionistas, los inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

El Fondo de Garantía, debidamente integrado y repuesto, si hubiere sido utilizado, permanecerá dentro del fideicomiso hasta cuándo: (i) deba ser utilizado, o (ii) tenga que ser restituido al originador, debido a que no fue necesario utilizarlo, al haberse cancelado todos los pasivos con inversionistas.

- ✓ Al 30 de noviembre de 2023 el proyecto aún no ha ingresado en la Fase II; por lo tanto, aún no se dan las condiciones para la conformación del Fondo de Garantía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos.

Cobertura del Índice de Desviación

Los mecanismos de garantía deberán cubrir 1,5 veces el índice de desviación exigido por la normativa.

De acuerdo con lo mencionado en el Informe de Estructuración Financiera, la Hipoteca cubre en 59,0 veces el índice de desviación. Es importante mencionar, a medida que se vaya desarrollado el Proyecto Inmobiliario Botaniqo, el valor del inmueble irá incrementado, con lo cual también se incrementaría, a través del tiempo, el número de veces de cobertura que ofrece la hipoteca frente al índice de desviación.

Mientras que el Fondo de Garantía constituido (USD 366.191,09) presenta una cobertura de 1,5 veces sobre el índice de desviación.

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

Asamblea²

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La Asamblea podrá reunirse válidamente, de manera presencial y/o por medios telemáticos, sin limitación alguna, atendiendo a las disposiciones normativas aplicables sobre la materia, según corresponda.

La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se reunirá dentro de los 60 días posteriores al inicio de la FASE II del Fideicomiso y de la Titularización. Al efecto, la Fiduciaria realizará una convocatoria para conocer y resolver

² CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”.

sobre: (i) La designación de tres miembros para que integren el Comité de Vigilancia; y, (ii) La asignación de funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del Comité de Vigilancia a los miembros integrantes de dicho Comité de Vigilancia.

Con posterioridad a esta primera, la Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria, del Comité de Vigilancia, de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad del monto de valores en circulación, o del originador, o de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En estos tres últimos casos, la decisión de convocatoria deberá canalizarse a través de la fiduciaria.

Para efectos de las convocatorias, la fiduciaria realizará una publicación a través de la página web de la fiduciaria, con por lo menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando además, la hora, el lugar presencial o medio telemático y el orden del día a tratarse.

Para que la Asamblea pueda reunirse válidamente en primera convocatoria, en el lugar presencial o medio telemático y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad del monto de valores en circulación. En caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los 60 minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la Asamblea podrá reunirse a continuación y de manera inmediata, en forma válida, con el número de inversionistas que estuvieren presentes, debiéndose advertir de esta posibilidad de manera expresa dentro del texto de la convocatoria. En caso de que ningún inversionista se hubiere presentado (en forma presencial o telemática, según corresponda) para los efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, la fiduciaria podrá realizar hasta una siguiente convocatoria dentro de los 30 días posteriores a la fecha que fue señalada inicialmente. Si no existiere quorum para que se instale la asamblea en dicha convocatoria, ni a la hora fijada, ni dentro de los 60 minutos posteriores a la hora fijada, la fiduciaria quedará liberada de realizar más convocatorias a asamblea. La fiduciaria dejará constancia de lo actuado en actas suscritas por la fiduciaria.

Las decisiones de la Asamblea se adoptarán con el voto conforme y favorable de más del 50% del monto de los valores correspondientes a los inversionistas concurrentes a tal Asamblea. Dichas decisiones, válidamente adoptadas, obligan a todos los inversionistas, hayan o no concurrido a la Asamblea, así como también obliga a los inversionistas que hayan votado de manera distinta. No obstante lo anterior, si las decisiones adoptadas por la Asamblea, a solo criterio de la fiduciaria, afectaren y/o atentaren contra el objeto y la finalidad del fideicomiso y de la titularización, la fiduciaria tendrá derecho de veto y se abstendrá de ejecutar tales decisiones.

El Presidente del Comité de Vigilancia actuará como Presidente de la Asamblea. La Fiduciaria siempre actuará como Secretario de la Asamblea. Todas las deliberaciones y decisiones de la Asamblea quedarán recogidas por escrito en actas suscritas por Presidente y Secretario.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar a los integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria y/o por el Originador.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Fiduciaria, resolver sobre: la sustitución de la Fiduciaria, y escoger a la sustituta correspondiente, para que asuma la función de Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso, cuando aquella no haya sido aprobada en primera instancia por el Comité de Vigilancia, conforme lo establecido en el Fideicomiso.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para la Asamblea en el Fideicomiso.

- ✓ En vista de que hasta el 30 de noviembre de 2023 no se ha colocado ningún valor, todavía no se ha reunido la Asamblea de Inversionistas.

Comité de Vigilancia³

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros designados por la Asamblea. Los integrantes del Comité de Vigilancia podrán ser o no inversionistas, pero en ningún caso podrán estar relacionados o vinculados a la Fiduciaria ni al Originador.

El Comité de Vigilancia iniciará su existencia dentro de los 60 días posteriores a la fecha de su designación por parte de la Asamblea.

Los integrantes del Comité de Vigilancia asumirán las funciones de Presidente, Vicepresidente y Secretario del mismo Comité de Vigilancia, conforme la asignación que efectúe la Asamblea de Inversionistas.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la Titularización. Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Informar a la Asamblea, anualmente, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.
 - ✓ En virtud de que hasta 30 de noviembre de 2023 aún no se instala la Asamblea de Inversionistas, el Comité de Vigilancia no se ha constituido.

Punto de Equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de la Titularización, de la siguiente manera:

- i. Punto de Equilibrio Legal: la obtención de la autorización de oferta pública de la titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y la inscripción del fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador.
- ii. Punto de Equilibrio Económico: la colocación de los valores entre inversionistas por un monto mínimo de USD 14.500.000,00 o menos, si para el momento en que la FIDUCIARIA evalúe el estado de cumplimiento del punto de equilibrio, la Fiduciaria cuenta con información oficial provista por el Banco del Austro S.A. de la cual se confirma que la suma adeudada por el Originador a dicha institución financiera, por concepto de capital e interés, es inferior a la cantidad de USD 14.500.000,00.
- iii. Punto de Equilibrio Plazo: que la colocación del primer valor, cualquiera 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.
 - ✓ Hasta el 30 de noviembre de 2023 el Fideicomiso alcanzó el Punto de Equilibrio Legal; no obstante, los Puntos de Equilibrio Económico y de Plazo aún no se cumplen.

Experiencia del Administrador Fiduciario

Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

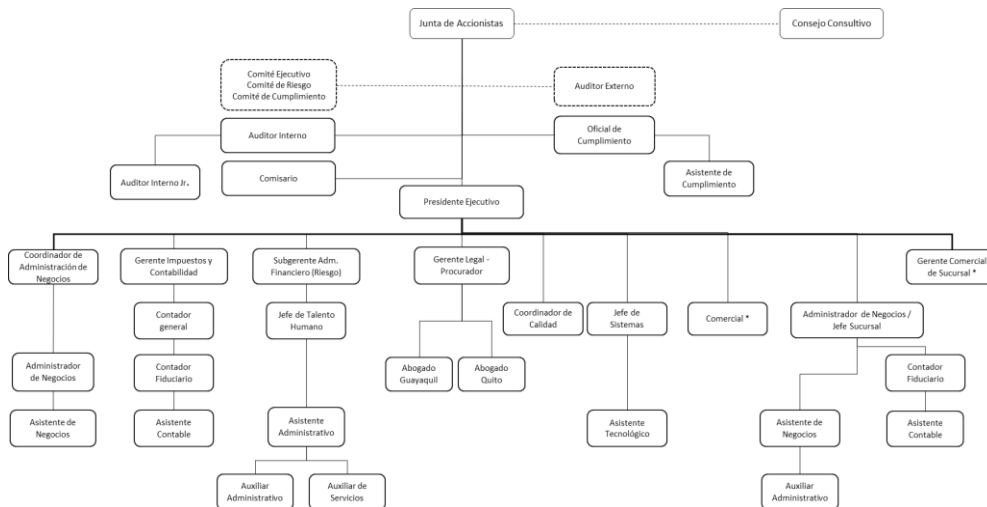
Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. quien actúa como Agente de Manejo del FIDEICOMISO BOTANIQO, se constituyó bajo la denominación de Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A. “Fiduciaria del Ecuador”, mediante escritura pública el 26 de febrero de 2003. Su constitución fue aprobada mediante Resolución No. 03-G-IMV-0001705 el 10 de marzo del 2003 e inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil el 20 de marzo del mismo año. La duración de la Compañía es de 50 años, contados a partir de la inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil.

³ CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO”.

Entre otros actos, el 29 de octubre de 2012, cambió su denominación por la de MMG TRUST ECUADOR S.A.; consecuentemente, el 02 de octubre de 2018, su denominación se modificó por la de GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS GTSA S.A.; y, el 29 de agosto de 2022, su denominación cambio a GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

Mediante escritura pública otorgada el 04 de enero del 2023, la compañía GENERATRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEISCOMISOS S.A. efectuó un aumento de capital suscrito y pagado de USD 600.000 a USD 800.000 y reformó su capital autorizado a USD 1.600.000; además, realizó una ampliación de objeto social incorporando la administración de fondos de inversión y reformó parcialmente el estatuto; mismos actos que fueron aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N° SCVS-INMV-DNAR-2023-00034147 e inscrita en el Registro Mercantil el 16 de febrero de 2023.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL



Fuente y Elaboración: Generatrust Administradora De Fondos y Fideicomisos S.A.

La Administradora de Fondos y Fideicomisos tiene su oficina matriz en la ciudad de Guayaquil y una sucursal en la ciudad de Quito, cuenta con colaboradores altamente calificados y con infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.

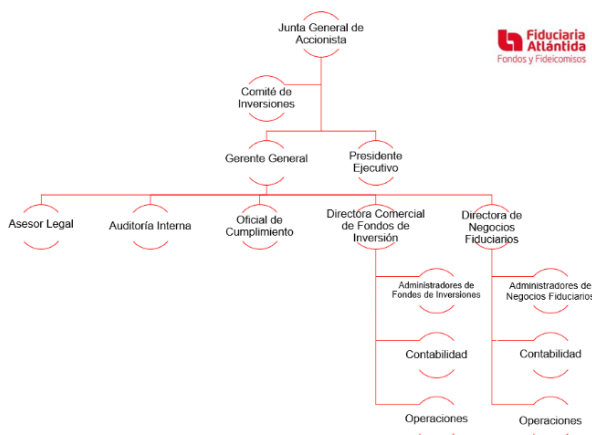
Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., posee un Capital Social suscrito y pagado que asciende a USD 800.000,00 y su capital autorizado de USD 1.600.000,00. El valor nominal de cada acción ordinaria y nominativa es de USD 1.000,00. A noviembre de 2023 su composición accionaria se divide en: CATALANA HOLDING S.A. (74,875%), Pablo Trujillo (25,00%) y Francisco Nugué Varas (0,125%).

Fiduciaria Atlántida Fidutlán Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Fiduciaria Atlántida Fidutlán Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., quien actúa como Agente de Manejo del “Fideicomiso Titularización BOTANIQO”, se constituyó bajo el nombre de Fiduciaria de las Américas Fiduméricas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., mediante escritura pública otorgada el 21 de febrero de 2017, e inscrita en el Registro Mercantil el 07 de abril del mismo año. Posteriormente, con fecha 22 de enero de 2020 se reforma el estatuto social de la compañía, debidamente inscrita en el Registro Mercantil el 02 de julio del mismo año. La compañía tiene una duración de 80 años.

La Fiduciaria fue autorizada para operar por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMVSAR-2017-00020135, del 01 de septiembre del 2017 en las siguientes actividades: Administrar Fondos de Inversión, Administrar Negocios Fiduciarios, Actuar como emisores de procesos de titularización; y, Representar fondos internacionales de inversión. Fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores el 07 de septiembre de 2017.

GRÁFICO 2: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL



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

Por otro lado, la Administradora de Fondos y Fideicomisos cuenta con personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos, así como, dispone infraestructura tecnológica, técnica y administrativa necesaria para su operación.

Fiduciaria Atlántida Fidutlán Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., posee un Capital Social suscrito y pagado que asciende a USD 2.000.000,00 y su capital autorizado asciende a USD 4.000.000,00, con la siguiente composición accionaria: Inversiones Financieras Atlántida Ecuador IFAEC S.A. (99,99995%) y Grupo Sur Atlántida S.L.U. (0,00005%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00.

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

Calidad del Activo Subyacente

Los derechos existentes generadores de flujos futuros que se aporta al Fideicomiso corresponden a 184 promesas de compra-venta en total por 181 departamentos, 220 parqueaderos y 133 bodegas del Proyecto Inmobiliario Botaniqo.

Los derechos existentes generadores de flujos futuros que mantiene en sus libros FIDEICOMISO BOTÁNIQO, hasta el 30 de junio de 2023 suman USD 22.460.042,04, y tienen las siguientes características:

CUADRO 4: Derechos existentes generadores de flujos futuros

Plazo original	Monto (USD)	%
0 meses	634.532	2,83%
De 0 a 3 meses	720.950	3,21%
De 4 a 6 meses	648.435	2,89%
De 7 a 9 meses	905.974	4,03%
De 10 a 12 meses	17.671.640	78,68%
De 13 a 15 meses	1.351.900	6,02%
De 16 a 18 meses	324.879	1,45%
De 19 a 21 meses	6.195	0,03%
De 22 a 24 meses	195.538	0,87%
Más de 24 meses	0	0,00%
Total	22.460.042	100,00%

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Los Derechos de Cobro se originaron de la siguiente manera:

CUADRO 5: Detalle histórico de las promesas de compra-venta

Año	Mes	# Promesas	# Promesas por año
2021	Junio	51	105
	Julio	22	
	Agosto	5	
	Septiembre	7	
	Octubre	13	
	Noviembre	3	
2022	Diciembre	4	46
	Enero	1	
	Febrero	5	
	Marzo	3	
	Abril	13	
	Mayo	3	
	Junio	1	
	Julio	1	
	Agosto	2	
	Septiembre	13	
2023	Octubre	3	33
	Diciembre	1	
	Enero	3	
	Febrero	7	
	Marzo	12	
	Mayo	1	
	Junio	10	
TOTAL		184	184

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

A continuación, se evidencia un detalle de las cuotas intermedias y finales que generaría el activo titularizado:

CUADRO 6: Determinación de los Flujos

Operación	2	6	7	11	12	13	15	16	21	22	23	29	34	36	38	41
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	6.857	7.326	2.374	15.086	10.486	15.684	18.486	23.036	-	14.355	-	14.875	16.981	13.770	15.661	10.691
TOTAL CUOTAS FINALES	61.379	61.537	90.400	94.691	88.073	80.831	139.414	135.418	61.288	98.602	132.379	93.108	163.242	88.956	149.078	87.310
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	68.236	68.863	92.774	109.777	98.558	96.515	157.900	158.454	61.288	112.958	132.379	107.983	180.223	102.726	164.739	98.001
Operación	44	45	46	47	48	49	51	53	55	56	59	61	63	65	66	67
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	9.674	10.781	11.696	12.781	9.623	-	11.991	10.471	18.433	13.800	-	14.435	12.587	12.627	20.750	9.169
TOTAL CUOTAS FINALES	79.005	90.563	99.225	104.690	78.585	98.825	91.683	85.959	150.533	92.231	43.442	101.317	105.894	93.410	110.601	74.892
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	88.679	101.345	110.921	117.471	88.208	98.825	103.674	96.430	168.965	106.031	43.442	115.752	118.482	106.037	131.351	84.061
Operación	68	69	70	71	72	74	75	76	77	78	79	80	83	89	91	92
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	12.780	18.718	14.909	19.727	13.231	19.479	2.400	18.073	12.352	14.479	11.916	24.820	11.273	16.240	33.380	11.120
TOTAL CUOTAS FINALES	111.000	130.110	148.729	151.897	111.854	129.021	82.156	97.678	100.875	118.207	94.564	170.515	94.691	102.058	152.461	100.068
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	123.780	148.828	163.638	171.624	125.085	148.500	84.556	115.751	113.227	132.686	106.480	195.335	105.964	118.298	185.841	111.188
Operación	94	95	97	98	99	100	101	104	107	108	109	112	113	114	115	116
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	11.666	24.000	-	-	10.048	20.609	10.800	16.887	17.836	13.117	14.539	17.012	15.557	16.623	-	10.322
TOTAL CUOTAS FINALES	98.046	144.805	135.192	104.519	87.757	158.691	106.845	127.322	154.360	101.024	121.172	126.561	119.789	125.312	77.641	102.513
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	109.712	168.805	135.192	104.519	97.804	179.301	117.645	144.209	172.195	114.141	135.711	143.573	135.346	141.935	77.641	112.835
Operación	117	119	120	121	122	125	128	130	131	135	136	137	138	140	141	142
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	14.560	11.355	17.917	13.092	19.613	6.067	15.400	10.476	5.383	8.400	25.270	16.756	21.249	10.956	10.290	23.958
TOTAL CUOTAS FINALES	112.740	106.016	148.715	103.859	130.723	99.113	108.161	80.662	78.532	68.163	97.635	76.078	140.011	115.219	96.928	56.250
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	127.299	117.371	166.632	116.951	150.336	105.179	123.561	91.137	83.915	76.563	122.905	92.834	161.259	126.175	107.218	80.208
Operación	143	144	145	149	150	151	152	153	155	158	159	160	166	167	169	171
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	9.897	14.729	11.105	12.075	22.994	13.276	15.965	12.288	15.190	-	18.000	8.724	4.613	22.950	22.200	19.139
TOTAL CUOTAS FINALES	95.204	104.690	78.386	94.691	109.743	149.357	113.582	101.589	116.964	95.000	107.825	123.839	99.002	68.000	111.214	128.062
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	105.101	119.419	89.491	106.766	132.737	162.633	129.546	113.877	132.155	95.000	125.825	132.563	103.616	90.950	133.414	147.202
Operación	172	173	174	175	176	177	178	180	181	182	183	187	189	190	191	195
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	16.908	24.000	-	3.589	14.009	-	27.267	10.537	-	13.163	19.000	13.526	36.000	14.511	17.075	13.801
TOTAL CUOTAS FINALES	111.182	167.608	54.513	64.856	70.830	59.970	123.513	126.783	34.186	95.209	98.653	110.460	34.182	98.189	93.450	95.200
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	128.090	191.608	54.513	68.446	84.839	59.970	150.780	137.321	34.186	108.372	117.653	123.986	70.182	112.699	110.525	109.001
Operación	196	200	202	203	205	210	211	212	214	215	216	221	224	225	226	227
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	29.181	4.542	-	2.793	21.000	18.087	22.000	-	9.977	20.235	23.335	7.411	51.500	9.060	11.981	15.831
TOTAL CUOTAS FINALES	106.441	80.197	93.199	19.133	147.452	105.184	59.531	84.384	87.431	130.727	104.258	107.920	143.916	113.367	100.161	136.394
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	135.622	84.739	93.199	21.926	168.452	123.271	81.531	84.384	97.408	150.962	127.594	115.331	195.416	122.427	112.142	152.225
Operación	228	230	231	233	234	235	236	237	238	239	241	242	243	244	246	247
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	23.312	27.840	23.012	1.687	28.312	16.749	15.912	6.741	6.921	17.356	16.091	30.581	50.644	11.404	16.944	24.482
TOTAL CUOTAS FINALES	95.816	143.225	128.547	171	165.155	101.613	130.094	111.300	49.366	125.523	137.900	106.433	132.665	74.835	130.759	108.370

TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	119.128	171.065	151.559	1.858	193.467	118.362	146.006	118.040	56.286	142.880	153.991	137.015	183.309	86.239	147.703	132.852
Operación	248	250	251	253	254	255	257	258	260	261	262	263	264	265	267	268
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	-	25.246	30.795	24.995	11.688	6.000	8.580	16.013	30.316	5.000	17.993	31.383	38.830	37.963	37.241	32.930
TOTAL CUOTAS FINALES	113.024	116.106	116.910	122.475	101.033	89.499	76.727	108.576	119.836	5.007	92.662	121.668	125.528	147.218	153.233	125.135
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	113.024	141.352	147.704	147.470	112.721	95.499	85.307	124.588	150.152	10.007	110.655	153.051	164.358	185.181	190.474	158.065
Operación	269	270	271	273	274	275	276	277	278	279	280	281	282	283	285	286
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	40.966	11.705	28.999	3.521	24.885	21.908	28.874	2.924	83.200	13.433	21.758	-	27.144	14.849	24.775	18.309
TOTAL CUOTAS FINALES	157.357	106.928	131.454	13.650	102.227	94.961	131.564	56.089	48.975	132.092	113.437	205.000	93.544	85.031	138.744	92.431
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	198.323	118.633	160.453	17.171	127.111	116.869	160.438	59.013	132.175	145.525	135.195	205.000	120.688	99.880	163.519	110.740
Operación	287	288	289	292	293	294	295	296	TOTAL							
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS	33.000	34.169	25.176	28.619	131.495	-	44.100	35.873	3.115.248							
TOTAL CUOTAS FINALES	152.454	110.402	134.506	158.816	65.765	59.000	107.169	88.369	19.344.794							
TOTAL CUOTAS INTERMEDIAS + FINALES	185.454	144.571	159.682	187.435	197.260	59.000	151.269	124.242	22.460.042							

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Documentos que amparan los derechos de cobro existentes generadores de flujos futuros

Son los contratos de promesa de compraventa de inmuebles, otorgados mediante escritura pública, entre el originador (como promitente vendedor) y un deudor (como promitente comprador), a través de los cuales el deudor se obliga a adquirir un inmueble determinado y, concomitantemente, a pagar la totalidad del precio de compra estipulado por tal inmueble en la promesa de compraventa. Tales inmuebles prometidos en venta son de actual propiedad del FIDEICOMISO BOTANIQO.

En virtud de las promesas de compraventa, el deudor asume y mantiene una obligación de pago de dinero a favor del originador, lo que da lugar a la existencia del derecho de cobro y, por ende, a la generación de flujos a favor del fideicomiso.

Metodología de cálculo para el Índice de Desviación⁴

De acuerdo con el Informe de Estructuración Financiera para el cálculo del índice de desviación se tomó como base el flujo de los derechos existentes generadores de flujo futuro, aportados al Fideicomiso de Titularización, se procedió a revisar históricamente la relación de cuotas vencidas, sobre el total de los derechos existentes generadores de flujos futuros, obteniendo como resultado un índice de desviación de 1,36%.

Dicho indicador se contempla bajo el siguiente cálculo: Derechos de Cobro de Flujo Existentes vencidos / Total Derechos de Cobro de Flujo Existentes = $304.617 / 22.460.042,04 = 1,36\%$.

Del total de los Derechos de Cobro de Flujo Existentes vencidos, el 68,84% (USD 209.704) se encuentran dentro de los primeros 30 días de vencimiento desde la fecha de pago. Cuando supera este tiempo impago se considera como flujo vencido y se espera el pago hasta los 60 días, tiempo en el cual, en el evento de no cumplir con el pago se aplica el desistimiento al cliente conforme a lo estipulado en la Promesa de Compra Venta.

En el evento de que exista un desistimiento, los inmuebles vuelven a ser promocionados de forma inmediata para ser vendidos a un nuevo cliente cumpliendo el proceso normal de venta del proyecto. A la vez en el desistimiento se genera una sanción equivalente al 10% del valor del inmueble, lo cual permite la cobertura de los pagos ejecutados por el cliente, además de los rubros por comisiones de ventas que se derivan de la transacción.

En caso de que exista un saldo a favor del cliente que hubiere desistido, este valor será devuelto exclusivamente cuando el inmueble objeto de la venta se haya vendido a un nuevo cliente y se haya ejecutado el proceso de escrituración legal correspondiente.

Es importante señalar que el 86,13% del flujo de los Derechos de Cobro aportados al Fideicomiso de Titularización (USD 19.344.794) corresponde al 70% del total del valor de inmueble y puede ser cancelado por el cliente principalmente mediante dos mecanismos: 1) Recursos Propios o 2) Crédito Hipotecario. Para el caso de crédito

⁴ Citado del Informe de Estructuración Financiera.

hipotecario. Previo a la suscripción de la Promesa de Compra Venta con el cliente, se realiza un proceso de pre aprobación bancario en donde se analiza la capacidad del sujeto de crédito y solo con esta validación de la entidad financiera se continúa con la transacción. Si en el tiempo llegara a existir una negativa al desembolso por parte de la institución financiera y el cliente no tuviere recursos, se aplica el proceso de desistimiento.

Certidumbre de los Flujos

Flujo Teórico

El flujo teórico corresponde a los pagos que recibirá el Fideicomiso de Titularización por todos los derechos existentes generadores de flujo futuro titularizados, los cuales ingresarán al Fideicomiso.

Las proyecciones se realizaron en función de la estructura específica de cada derecho existente de flujo futuro, tomando en consideración el monto pagado, el saldo pendiente por pagar, el valor de los pagos mensuales y el tiempo en el que se van a realizar dichos pagos, desde la fecha de corte.

Flujos Esperados

A partir del flujo teórico de los derechos existentes generadores de flujo futuro, se obtuvo como resultado el flujo esperado moderado, sobre el cual se deberán realizar las provisiones para el pago de los cupones de capital e interés de la titularización.

La estructuración financiera realizó un análisis de sensibilidad de los flujos esperados considerando tres escenarios: pesimista, moderado y optimista. Los cuales se presentan a continuación:

CUADROS 7 y 8: Flujos esperados escenario optimista⁵

MES	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24
INGRESO															
Cuentas por Cobrar PCV	267.913	189.076	177.544	185.687	217.552	317.710	243.852	209.808	194.775	262.166	212.056	431.752	2.385.523	5.181.753	3.067.796
Ventas Futuras	59.275	84.739	89.846	102.210	113.311	137.096	150.815	167.126	179.583	205.730	238.284	254.820	289.056	394.862	503.266
TOTAL INGRESOS	327.188	273.815	267.390	287.897	330.863	454.806	394.667	376.933	374.358	467.896	450.340	686.572	2.644.579	5.576.615	3.571.162
EGRESOS															
Pago Titularización Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago Titularización Interés	-	-	-	-	108.750	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
TOTAL EGRESOS	-	-	-	-	108.750	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
Total Ingresos	327.188	273.815	267.390	287.897	330.863	454.806	394.667	376.933	374.358	467.896	450.340	686.572	2.644.579	5.576.615	3.571.162
(-) Provisión de Interés	-	-	108.750	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
(=) Flujo Disponible para Provisión de Capital	327.188	273.815	158.640	152.897	195.863	319.806	259.667	241.933	239.358	332.896	315.340	551.572	2.509.579	5.441.615	3.436.162
Provisión de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

MES	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	Total
INGRESO														
Cuentas por Cobrar PCV	3.050.223	2.721.271	2.646.974	2.15.641	2.915	106.323	2.065	2.065	2.065	195.538	-	-	-	22.460.042
Ventas Futuras	108.133	32.351	4.452.432	2.174.583	3.518.186	2.756.904	999.962	120.589	77.018	96.383	42.385	28.420	28.704	17.406.168
TOTAL INGRESOS	3.158.355	2.753.622	7.099.406	2.390.224	3.521.101	2.863.228	1.002.027	122.654	79.083	291.921	42.385	28.420	28.704	39.866.210
EGRESOS														
Pago Titularización Capital	-	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	18.000.000
Pago Titularización Interés	135.000	135.000	135.000	135.000	101.250	101.250	101.250	67.500	67.500	67.500	33.750	33.750	33.750	2.606.250
TOTAL EGRESOS	135.000	135.000	135.000	4.635.000	101.250	101.250	4.601.250	67.500	67.500	4.567.500	33.750	33.750	4.533.750	20.606.250
Total Ingresos	3.158.355	2.753.622	7.099.406	2.390.224	3.521.101	2.863.228	1.002.027	122.654	79.083	291.921	42.385	28.420	28.704	39.866.210
(-) Provisión de Interés	135.000	135.000	101.250	101.250	101.250	67.500	67.500	67.500	33.750	33.750	33.750	-	-	2.606.250
(=) Flujo Disponible para Provisión de Capital	3.023.355	2.618.622	6.998.156	2.288.974	3.419.851	2.795.728	934.527	55.154	45.333	258.171	8.635	28.420	28.704	37.259.960
Provisión de Capital	-	1.138.347	6.998.156	2.288.974	3.419.851	2.795.728	934.527	55.154	45.333	258.171	8.635	28.420	28.704	18.000.000

Periodo (Meses)	Saldo de la Cartera Base	Flujo Teórico Derechos Existentes	Flujo Teórico Derechos Ventas Futuras E. Optimista	Desviación 1.36%	Provisión Intereses Periodo	Provisión Capital Periodo	Flujo Esperado - Provisión	Flujo restituido al Constituyente	Monto no redimido Emisión
-	22.460.042	-	-	-	-	-	-	-	18.000.000
1	22.003.053	456.989	144.014	6.198	108.750	-	486.054	486.054	18.000.000
2	21.825.510	177.544	89.846	2.408	135.000	-	129.982	616.036	18.000.000
3	21.639.823	185.687	102.210	2.518	135.000	-	150.379	766.415	18.000.000
4	21.422.270	217.552	113.311	2.951	135.000	-	192.912	959.328	18.000.000
5	21.104.560	317.710	137.096	4.309	135.000	-	315.497	1.274.824	18.000.000
6	20.860.708	243.852	150.815	3.307	135.000	-	256.360	1.531.184	18.000.000
7	20.650.900	209.808	167.126	2.846	135.000	-	239.088	1.770.272	18.000.000
8	20.456.125	194.775	179.583	2.642	135.000	-	236.716	2.006.988	18.000.000
9	20.193.959	262.166	205.730	3.556	135.000	-	239.340	2.336.328	18.000.000
10	19.981.903	212.056	238.284	2.876	135.000	-	312.464	2.648.792	18.000.000
11	19.550.151	431.752	254.820	5.856	135.000	-	545.716	3.194.508	18.000.000
12	17.194.629	2.385.523	289.056	31.947	135.000	-	2.477.632	5.672.140	18.000.000
13	12.012.876	5.181.753	394.862	70.278	135.000	-	5.371.337	11.043.477	18.000.000

⁵ Provisión de interés: se provisionará el 100% del próximo cupón de intereses iniciando en septiembre 2023 en adelante; y, Provisión de capital: se provisionará desde noviembre 2024 a octubre 2025 de manera mensual conforme los porcentajes detallados en el informe de Estructuración Financiera.

TOTAL EGRESOS	-	-	-	-	108.750	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
Total Ingresos	310.616	250.124	242.272	259.323	299.185	416.478	352.504	330.210	324.152	410.380	383.724	615.332	2.563.768	5.466.224	3.430.437
(-) Provisión de Interés	-	-	-	108.750	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000	135.000
(=) Flujo Disponible para Provisión de Capital	310.616	250.124	133.522	144.323	164.185	281.478	217.504	195.210	189.152	275.380	248.724	480.332	2.428.768	5.331.224	3.295.437
Provisión de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

MES	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25	sep-25	oct-25	Total
INGRESO														
Cuentas por Cobrar PCV	3.050.223	2.721.271	2.646.974	215.641	2.915	106.323	2.065	2.065	2.065	195.538	-	-	-	22.460.042
Ventas Futuras	77.902	23.306	3.207.674	1.566.639	2.534.613	1.986.162	720.405	86.876	55.486	69.437	30.536	20.475	20.679	12.539.958
TOTAL INGRESOS	3.128.125	2.744.578	5.854.648	1.782.280	2.537.528	2.092.485	722.470	88.941	57.551	264.975	30.536	20.475	20.679	35.000.000
EGRESOS														
Pago Titularización Capital	-	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	-	-	4.500.000	18.000.000
Pago Titularización Interés	135.000	135.000	135.000	135.000	101.250	101.250	101.250	67.500	67.500	67.500	33.750	33.750	33.750	2.606.250
TOTAL EGRESOS	135.000	135.000	135.000	4.635.000	101.250	101.250	4.601.250	67.500	67.500	4.567.500	33.750	33.750	4.533.750	20.606.250
Total Ingresos	3.128.125	2.744.578	5.854.648	1.782.280	2.537.528	2.092.485	722.470	88.941	57.551	264.975	30.536	20.475	20.679	35.000.000
(-) Provisión de Interés	135.000	135.000	101.250	101.250	101.250	67.500	67.500	67.500	33.750	33.750	30.536	3.214	-	2.606.250
(=) Flujo Disponible para Provisión de Capital	2.993.125	2.609.578	5.753.398	1.681.030	2.436.278	2.024.985	654.970	21.441	23.801	231.225	-	17.260	20.679	32.393.750
Provisión de Capital	2.525.355	2.609.578	5.753.398	1.681.030	2.436.278	2.024.985	654.970	21.441	23.801	231.225	-	17.260	20.679	18.000.000

Periodo (Meses)	Saldo de la Cartera Base	Flujo Teorico Derechos Existentes	Flujo Teorico Derechos Ventas Futuras E. Moderado	Desviación 1,36%	Provisión Intereses Periodo	Provisión Capital Periodo	Flujo Esperado - Provisión	Flujo restituido al Constituyente	Monto no redimido Emisión
-	22.460.042	-	-	-	-	-	-	-	18.000.000
1	22.003.053	456.989	103.752	6.198	108.750	-	445.793	445.793	18.000.000
2	21.825.510	177.544	64.728	2.408	135.000	-	104.864	550.656	18.000.000
3	21.639.823	185.687	73.636	2.518	135.000	-	121.804	672.461	18.000.000
4	21.422.270	217.552	81.633	2.951	135.000	-	161.234	833.695	18.000.000
5	21.104.560	317.710	98.768	4.309	135.000	-	277.169	1.110.864	18.000.000
6	20.860.708	243.852	108.652	3.307	135.000	-	214.197	1.325.061	18.000.000
7	20.650.900	209.808	120.403	2.846	135.000	-	192.365	1.517.426	18.000.000
8	20.456.125	194.775	129.377	2.642	135.000	-	186.510	1.703.936	18.000.000
9	20.193.959	262.166	148.214	3.556	135.000	-	271.824	1.975.761	18.000.000
10	19.981.903	212.056	171.667	2.876	135.000	-	245.847	2.221.608	18.000.000
11	19.550.151	431.752	183.580	5.856	135.000	-	474.477	2.696.085	18.000.000
12	17.194.629	2.355.523	208.245	31.947	135.000	-	2.396.821	5.092.906	18.000.000
13	12.012.876	5.181.753	284.471	70.278	135.000	-	5.260.946	10.353.851	18.000.000
14	8.945.080	3.067.796	362.641	41.607	135.000	-	3.253.830	13.607.681	18.000.000
15	5.894.857	3.050.223	77.902	41.369	135.000	4.500.000	-1.548.244	12.059.437	13.500.000
16	3.173.586	2.721.271	23.306	36.908	101.250	-	2.606.420	14.665.857	13.500.000
17	526.612	2.646.974	3.207.674	35.900	101.250	-	5.717.498	20.383.355	13.500.000
18	310.971	215.641	1.566.639	2.925	101.250	4.500.000	-2.821.895	17.561.460	9.000.000
19	308.056	2.915	2.534.613	40	67.500	-	2.469.989	20.031.448	9.000.000
20	201.733	106.323	1.986.162	1.442	67.500	-	2.023.543	22.054.992	9.000.000
21	199.668	2.065	720.405	28	67.500	4.500.000	-3.845.058	18.209.933	4.500.000
22	197.603	2.065	86.876	28	33.750	-	55.163	18.265.096	4.500.000
23	195.538	2.065	55.486	28	33.750	-	23.773	18.288.870	4.500.000
24	-0	195.538	141.127	2.652	33.750	4.500.000	-4.199.737	14.089.133	-
TOTALES	22.460.042	12.539.958	12.539.958	304.617	2.606.250	18.000.000			

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

En un escenario moderado, se estima que ingresarían al Fideicomiso USD 12.539.957,96 que corresponden a los flujos provenientes de las nuevas ventas de inmuebles que se realicen mientras la titularización se encuentre vigente.

En virtud de los escenarios proyectados, se ha definido que el Fideicomiso de Titularización utilizará el escenario moderado para realizar las provisiones para el pago de los valores producto de la Titularización.

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

Monto Máximo de la Emisión

De acuerdo a lo establecido en el literal a, numeral 4 del Artículo 5, del Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.- El monto de la emisión no

excederá el 90% del valor presente de los flujos proyectados de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a la tasa activa efectiva referencial para el segmento productivo corporativo, señalada por el Banco Central del Ecuador, para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta treinta días.

Para el cálculo de los flujos descontados, la estructuración financiera tomó la Tasa Activa Efectiva Referencial del Segmento Corporativo Productivo del Banco Central, publicada el 30 de junio de 2023 (8,717706%). La aplicación de la metodología por parte del Estructurador Financiero demuestra la capacidad de pago del flujo objeto de la titularización.

CUADRO 13: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

Derechos existentes de flujos futuros	Derechos existentes de flujos futuros a valor presente	Monto máximo a emitir (90%)	Monto a Emitir
22.460.042,04	20.473.174,67	18.425.857,20	18.000.000,00

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

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

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

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

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

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

En base a estos temas Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO” está en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía son aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del

desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,9% en 2024⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

De igual manera, el año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹².

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a noviembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD 2018) año 2022	116.586	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (ene 2024)	51,40%	Inflación mensual (dic 2023)	-0,02%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,61 (Superávit)	Inflación anual (nov 2023)	1,53%
Reservas Internacionales (millones USD 31-dic-2023)	4.454,36	Inflación acumulada (dic 2023)	1,35%
Riesgo país (14 de ene 2024)	1.968 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-ene-2024)	72,10	Tasa de Desempleo urbano (nov 2023)	4,77%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

salud¹³.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁴.

El **Riesgo País** registró 1.968 puntos al 14 de enero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁵.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's al para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”¹⁶. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de “B-” a “CCC+”, calificación que significa “riesgo sustancial”, esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁷. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativo (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025¹⁸.

Hasta octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior (-3,8%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** hasta octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior (-1,2%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción¹⁹.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones²⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁴ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁷ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

¹⁸ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²⁰ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 72,02 en 11 de enero de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 registró USD 71,65 por barril (USD 75,96 por barril al 30 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²¹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²².

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En noviembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa un 0,18% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,98 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²³.

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁴

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023202.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3C%3A%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%2C02.>

²⁵ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones²⁶.

La **inflación mensual** en noviembre de 2023 registró una variación de -0,40%, mientras que la variación **anual** fue de 1,53% y la **acumulada** fue de 1,37%. Para noviembre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en diciembre de 2023, se ubicó en USD 784,31³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,83% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en noviembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,8% en noviembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,0% a noviembre de 2023³³.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,74% para enero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,14%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,40%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2023 alcanzó la suma de USD 78.387,2 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.967,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.305,9 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2023 se ubicó en USD 42.129 millones; lo que representa un aumento de USD 3.540 millones frente a diciembre de 2022 (+9,2%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/Inf202311.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2023-IPC.pdf

³¹ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&Button=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Noviembre/202311_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202311.pdf>

necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁸. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos³⁹.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para diciembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁰.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴². La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴³.

Para octubre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.442,97 miles, cifra superior a la reportada en octubre de 2022, cuando fue de USD 46.221,55 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para octubre de 2023 fue de USD 28.823,24 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.877,22 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,79% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁵. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁶ constituidas alcanzaron USD 1.834 millones al 29 de noviembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.500 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 333 millones⁴⁷.

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2024/01/2024-01-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca-.pdf>

³⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴⁰ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren202311.pdf>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁶ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Dic23.pdf

Riesgo del Negocio

Descripción del Originador

Mediante escritura pública celebrada el 08 de febrero de 2021, INMOBILIARIA VENTURA S.A. INMOVENSA, INMOBILIARIA EXPRESS INMOEXPRESS S.A. y TOMORAGUADUA S.A. en calidad de constituyentes, constituyentes promotores y beneficiarios; y FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria, constituyeron el fideicomiso mercantil de modalidad inmobiliaria denominado FIDEICOMISO BOTANIQO, que tiene por objeto y finalidad el desarrollo de cada una de las etapas del “Proyecto Inmobiliario Botaniqo”.

Con fecha 09 de junio de 2023, mediante escritura pública, se sustituyó a FIDEVAL Administradora De Fondos y Fideicomisos por Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como representante legal de FIDEICOMISO BOTANIQO.

El Fideicomiso está conformado por un Lote producto de la unificación del lote de terreno ubicado en el carretero Interoceánico, esquina a San Patricio; y, el Lote No 1 desmembrado del inmueble denominado "El CHACO" o "PANTEON"; ubicados en la parroquia Cumbayá, cantón Quito. Aportados por la compañía TOMORAGUADUA S.A. el 20 de mayo y 09 de junio de 2021, respectivamente.

El objetivo general del FIDEICOMISO BOTANIQO es dotar de vivienda a un segmento de población perteneciente a la clase media y media alta, interesado en residir en Cumbayá. Mientras que entre sus objetivos específicos se definen los siguientes:

- Aportar con el desarrollo urbanístico de Quito, mediante un proyecto arquitectónico alineado a la planificación municipal y a los objetivos de consolidación de la sub-centralidad urbana de Cumbayá.
- Promover vivienda asequible para un segmento de población que busca residir en Cumbayá, pero cuya capacidad adquisitiva es limitada para el tipo de oferta inmobiliaria dominante en este sector de la ciudad.
- Generar aportes urbanísticos en espacio público y movilidad urbana que contribuyan a mejorar el entorno de vida y la accesibilidad a Cumbayá.
- Desarrollar un proyecto residencial que integre áreas verdes, amenidades y facilidades de acceso en un entorno de alta calidad arquitectónica.

Punto de equilibrio: son aquellas condiciones previstas para mitigar los riesgos que conlleva el proyecto, mismas que deberán verificarse de forma individual e independiente para el desarrollo de cada una de las etapas del proyecto. Entre las que se encuentra el equilibrio legal, equilibrio técnico y equilibrio financiero.

Es importante mencionar que el FIDEICOMISO BOTANIQO alcanzó su propio punto de equilibrio, declarado mediante Junta de Fideicomiso el 24 de febrero de 2022.

La construcción del Proyecto Inmobiliario FIDEICOMISO BOTANIQO se tiene previsto que se desarrolle en un plazo de 36 meses de acuerdo al siguiente cronograma:

- Fecha de iniciación de la etapa de construcción del proyecto: Marzo 2022.
- Fecha estimada de Terminación de la obra: 36 meses – Marzo 2025.
- Fecha de entrega de las unidades construidas: 36 meses – Febrero 2025 con 4 meses de gracia.

Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2023, FIDEICOMISO BOTANIQO registró la suma de USD 12.001.000 como patrimonio de los negocios fiduciarios, conformado por los aportes de sus constituyentes/beneficiarios. A continuación, se presenta el detalle de la distribución patrimonial, en donde se observa que el 99,9917% del patrimonio del Fideicomiso se concentra en la compañía TOMORAGUADUA S.A.

CUADRO 15: CONSTITUYENTES / BENEFICIARIOS (USD)

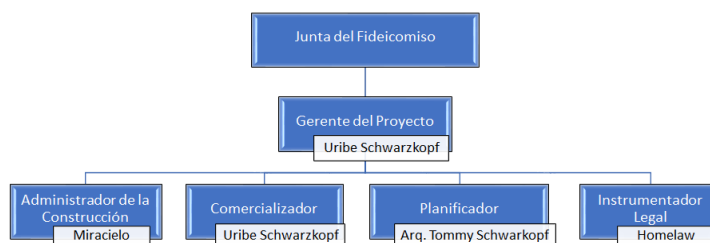
Nombre	Capital	Participación
INMOBILIARIA EXPRESS INMOEXPRESS S.A.	500	0,0042%
INMOBILIARIA VENTURA S.A. INMOVENSA	500	0,0042%
TOMORAGUADUA S.A.	12.000.000	99,9917%
Total	12.001.000	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

La Junta del Fideicomiso será el máximo órgano rector, de decisión y gobierno del mismo. La estructura del Fideicomiso, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades, y que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados.

FIDEICOMISO BOTANIQO no cuenta con un directorio formalmente establecido, no obstante, posee una estructura organizacional con facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos. A continuación, se aprecia el organigrama en donde además se evidencia los principales administradores

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

El FIDEICOMISO BOTANIQO basa sus fortalezas en las instrucciones fiduciarias contenidas en su contrato de constitución y en la aptitud y visión de quienes se encuentran al frente, quienes han favorecido al crecimiento y fortalecimiento del Fideicomiso, y tienen una vasta experiencia en el desarrollo de sus funciones⁴⁸.

Gobierno Corporativo

FIDEICOMISO BOTANIQO no cuenta con lineamientos formales en sus estatutos sobre Gobierno Corporativo, no obstante, monitorea el cumplimiento de las instrucciones fiduciarias y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros a los accionistas, principales ejecutivos y personal.

El Fideicomiso cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, y su actitud hacia los *stakeholders* es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

El FIDEICOMISO BOTANIQO no cuenta con una plana de colaboradores debido a que la compañía Uribe y Schwarzkopf Ingenieros y Arquitectos S.A., es la responsable de la Gestión Gerencial y Administrativa Financiera del fideicomiso, la cual cuenta con procedimientos adecuados para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo. Por lo tanto, no posee sindicatos ni contratos colectivos.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su

⁴⁸ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

Al 30 de noviembre de 2023, según lo informado por la Administración del FIDEICOMISO BOTANIQO no posee compañías vinculadas.

Otros Aspectos Cualitativos del Originador

Clientes⁴⁹

Al 30 de noviembre de 2023, FIDEICOMISO BOTANIQO contó con 167 clientes, entre los cuales se registró la venta de departamentos (bienes inmuebles), parqueaderos y bodegas. Es importante mencionar que 2 clientes adquieren 2 bienes inmuebles cada uno; lo que indica que el 98,80% de los clientes adquiere un inmueble cada uno y corresponde al 98,26% del valor de los inmuebles adquiridos.⁵⁰

En cuanto a los términos y condiciones de pago que se otorga a los clientes en general, corresponde al 5% de cuota Inicial, 25% cuotas intermedias y el 70% cuota final. Es importante indicar que el número de las cuotas intermedias que se otorgue a cada cliente dependerá de la fecha de entrega prevista y las condiciones que constan el anexo de la Promesa de Compra - Venta.

Por otro lado, en el caso de que un cliente desista de la compra de un bien, se aplicará lo descrito en la cláusula octava de la Promesa de Compra – Venta donde se indica que “la parte incumplida deberá pagar a su contraparte, una penalidad equivalente al 10% del precio pactado en este instrumento sin necesidad de requerimiento judicial o notarial alguno”, adicionalmente el valor acreditado por parte del cliente hasta la fecha del desistimiento será entregado una vez que bien inmueble desistido sea vendido a otro cliente.

Lo antes mencionado determina que no existe una concentración en las ventas del fideicomiso y evidencia una adecuada capacidad de negociación con los clientes.

Proveedores⁵¹

FIDEICOMISO BOTANIQO cuenta con una amplia gama de proveedores que se desenvuelven en el sector de la construcción, los cuales la abastecen de insumos, materiales y equipos para la construcción como para la actividad de comercialización de bienes inmuebles. Lo mencionado evidencia que el fideicomiso no posee un riesgo de concentración de sus proveedores y mantiene una buena capacidad de negociación con los mismos.

Según lo mencionado en el Informe de Auditores Externos de 2022, el periodo de crédito promedio tomado para compras comerciales es de 30 días. El Fideicomiso cuenta con políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre-acordados.

Política de Financiamiento

El Fideicomiso financia sus activos principalmente con pasivos, en diciembre de 2022 lo hicieron en un 65,47%, 70,16% en noviembre de 2023, resultados que demuestran que el patrimonio pasa a un segundo plano dentro del financiamiento de los activos. Por su parte, la deuda con costo totalizó USD 15,11 millones en noviembre de 2023, monto que financió el 42,12% del activo total. Es importante señalar que la deuda con costo está

⁴⁹ Es importante mencionar que FIDEICOMISO BOTANIQO no maneja políticas de cuentas por cobrar directamente, puesto que la compañía Uribe y Schwarzkopf Ingenieros y Arquitectos S.A. es la encargada de la Administración Financiera del Fideicomiso.

⁵⁰ Al 30 de noviembre de 2023, el valor total de los inmuebles adquiridos por los clientes asciende a USD 26,73 millones.

⁵¹ Es importante mencionar que FIDEICOMISO BOTANIQO no maneja políticas de cuentas por pagar directamente, puesto que la compañía Uribe y Schwarzkopf Ingenieros y Arquitectos S.A. es la encargada de la Administración Financiera del Fideicomiso.

conformada por préstamos bancarios y por cuentas por pagar a relacionadas que corresponden a préstamos contratos de mutuo que generan intereses.

GRÁFICO 5: DEUDA FINANCIERA. NOVIEMBRE 2023



Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

Política de Comercialización/Precios

FIDEICOMISO BOTANIQO contrata los servicios profesionales de Uribe y Schwarzkopf Ingenieros y Arquitectos S.A. (contratista) para que ejecute la comercialización y venta de los bienes y unidades habitacionales a ser construidas en el proyecto, en base a los lineamientos generales, precios de venta y demás condiciones que han sido aprobados y que se aprueben por la Junta del Fideicomiso. Entre las principales actividades del contratista se encuentran las siguientes:

- Lanzamiento del proyecto para la venta, bajo las directrices que conjuntamente defina con el Fideicomiso.
- Formular una política de precios a fin de que sea aprobada por la Junta del Fideicomiso.
- Ofertar en venta las unidades inmobiliarias en base a la lista de precios aprobador por la Junta del Fideicomiso.
- Ejecutar las campas publicitarias previa aprobación de la Junta del Fideicomiso.
- Brindar atención a los terceros interesados, promocionar el proyecto inmobiliario a través de su página web.
- Solicitud cupo activo a diferentes instituciones bancarias.
- Realizar la precalificación al cliente, revisión de documentos y análisis de la capacidad crediticia de los mismos para verificar si son sujetos de crédito. Los gastos que se ocasionen para esta verificación correrán a cargo del cliente.
- Informar a los interesados en el Proyecto Inmobiliario que suscriban los contratos correspondientes, que los pagos por el precio de las unidades deben ser entregados o depositados directamente a nombre y favor del Fideicomiso.
- Entre otros.

Regulaciones a las que está sujeto, Normas de Calidad y Certificaciones

FIDEICOMISO BOTANIQO se encuentra regulado y aprobado bajo la Ordenanza Metropolitana PUOS (Plan de Uso y Ocupación de suelo), un instrumento de planificación territorial que fija los parámetros, regulaciones y normas específicas para el uso, ocupación, edificación y habilitación del suelo en el territorio del Distrito Metropolitano de Quito. Dicha ordenanza fue aprobada el 25 de julio de 2016 y modificada el 29 de octubre de 2019.

Posteriormente, mediante resolución Nro. C 021-2021 de 14 de marzo de 2021, el Consejo Metropolitano aprobó las asignaciones de uso de suelo, de forma de ocupación y edificabilidad al predio Nro. 279520 de propiedad de TOMORAGUADUA S.A., el mismo que tenía una asignación de uso de suelo equipamiento y zonificación ZC.

FIDEICOMISO BOTANIQO posee la Licencia Metropolitana Urbanística del Proyecto Técnico Arquitectónico Ampliatorio, mediante la cual el Municipio del Distrito Metropolitano de Quito autoriza al fideicomiso el ejercicio de su derecho a habilitar, edificar o, a utilizar o aprovechar el espacio público.

El proyecto inmobiliario cuenta con 2 normas de calidad descritas a continuación:

- Norma Ecuatoriana de la Construcción, Sismo-resistencia, cuyo cumplimiento ha sido avalado por la Entidad Colaboradora de Certificación de Planos (EC-P) como órgano acreditado por el Municipio del Distrito Metropolitano de Quito, mediante la expedición del certificado de conformidad de planos estructurales.
- Norma Ecuatoriana de la Construcción HS-CI, Prevención de Incendios, cuyo cumplimiento es avalado por el Cuerpo de Bomberos del Distrito Metropolitano de Quito, mediante la expedición del visto bueno de planos de prevención de incendios.

FIDEICOMISO BOTANIQO cuenta con la Certificación Ambiental No. GADMMDQ-SUIA-2022-CA-1917, conforme la cual debe emplear durante todas las fases del proyecto, las directrices que le apliquen dentro de la Guía de Buenas Prácticas Ambientales, emitida por la Autoridad Ambiental Nacional.

Finalmente, el proyecto se encuentra registrado para la certificación EDGE, una certificación de construcción sostenible que se focaliza en hacer edificios más eficientes y que permite a los desarrolladores y empresas constructoras rápidamente identificar las maneras más efectivas de reducir energía, agua y recursos en los materiales de construcción.

Responsabilidad Ambiental

FIDEICOMISO BOTANIQO es un proyecto que está en ejecución y tiene carácter residencial, donde la arquitectura se mimetiza con la naturaleza, mediante paisajismo nativo, estudio biótico de quebrada cercana al terreno de construcción, dinamismo de equipamiento gracias a un urbanismo sostenible y prácticas de economía circular para la reactivación del comercio, uso de materiales y mano de obra local. La arquitectura dispone de estrategias de diseño en relación con ciclos de agua, análisis de luz y sombra, uso de energías renovables. Los espacios urbanos colindantes serán reactivados mediante recuperación de equipamiento y nuevos núcleos de movilidad sostenible, con una investigación socio-ambiental del lugar y sus actores.

BOTANIQO de Uribe Schwarzkopf forma parte del ranking de los 500 mejores proyectos de la 10ma Edición de Premios Verdes 2023. Se sitúa en el 9no lugar del ranking, en la categoría "*Resilient Design Architecture*".

RESCATE Y LIBERACIÓN BIÓTICA DEL PROYECTO BOTÁNICO - FASE I

FLORA: En esta Fase I de rescate y/o liberación biótica del proyecto Botánico identificaron 12 familias, 21 especies y 297 individuos arbóreos (DAP \geq 5 cm). Posteriormente, con la identificación de las especies presentes, procedieron con las actividades de trasplante, considerando las especies de flora más representativas, con fecha de cierre de actividades de la Fase I (8 de abril de 2022), obtuvieron un total de 41 individuos trasplantados, 7 especies y 6 familias.

FAUNA: En esta Fase I de rescate y/o liberación biótica del proyecto Botánico en total, el número de especímenes rescatados/monitoreados fue mayor para el grupo de aves. En cuanto a reptiles rescataron tres individuos de la serpiente "falsa coral andina", tres individuos del saurio *Pholidobolus montium* (durante la remoción de tierra en el área destinada para la plataforma de hormigón) y el anuro *Pristimantis unistrigatus*.

RESCATE Y LIBERACIÓN BIÓTICA DEL PROYECTO BOTÁNICO - FASE II

FLORA: En esta fase de rescate y/o liberación biótica del proyecto Botánico (cuadrantes 2 y 3) identificaron cinco familias, seis especies y 86 individuos arbóreos (DAP \geq 5 cm).

FAUNA: En total, el número de especímenes rescatados/monitoreados fue de tres individuos, clasificados de la siguiente manera:

- Mamíferos terrestres pequeños con dos individuos "ratón". La reubicación fue realizada en la zona de quebrada cercana a las bodegas del Fideicomiso Botánico.
- Individuo adulto de lagartija. La reubicación fue realizada en la zona de quebrada cercana a las bodegas del Fideicomiso Botánico.

Finalmente, Botánico está en proceso de Certificación EDGE y cuantificación y reducción Huella de Carbono. A diciembre de 2023, recibió una certificación preliminar EDGE a BOTANIQO. Sus opciones de diseño para este proyecto predicen un ahorro de energía del 30% al 35%, un ahorro de agua del 37% al 38% y un ahorro de energía incorporada del 53%. Al diseñar un proyecto que alcanza este nivel excepcional de rendimiento medioambiental, tendrá un impacto duradero no sólo en quienes utilicen el proyecto, sino también en la comunidad en general en los años venideros.

Eventos Importantes

- Mediante Acta de Junta de Fideicomiso del 16 de octubre de 2023, se aprobó un nuevo presupuesto y flujo de caja; del cual, una vez analizado por parte de la Fiduciaria, se verificó conciliando con los estados financieros con corte a octubre de 2023 que de manera global el presupuesto se encuentra dentro de los parámetros; sin embargo, en los rubros que componen este presupuesto existen diferencias significativas, este hallazgo fue notificado al Gerente de Proyecto y Fiscalización con el objetivo de que se realicen los ajustes pertinentes o justificaciones del caso. De lo indicado se recibió respuesta de la Gerencia de Proyecto, que esta observación será atendida en enero de 2024.
- Según lo reportado en el Informe de Fiscalización No. 22 Proyecto BOTANIQO – Etapa A1, de diciembre 2023, el avance de obra físico y económico es del 37% (en ambos casos). Así mismo se menciona que, con base al cronograma valorado actualizado y entregado por el Administrador Fiduciario a la Fiscalización el 21 de diciembre del 2023, la inversión mensual acumulada reporta un superávit de USD 84.163,59 que representa el 0,81% del presupuesto de obra actualizado. Finalmente, indica que, con el cumplimiento del nuevo flujo de inversión mensual actualizado entregado en diciembre de 2023 por el Administrador Fiduciario lograrán recuperar los meses de retraso de las actividades reportadas como atrasadas.
- Al 30 de noviembre de 2023, el Fideicomiso Botánico reportó, según el informe de cesión de suelo para la estación de transferencia de Cumbayá, que las acciones realizadas y planificadas tendientes a dar cumplimiento a la obligación del Fideicomiso Botánico para cumplir con su obligación del “Aporte adicional de suelo para área verde y equipamiento comunitario”, no han encontrado eco en las autoridades competentes. La voluntad del Fideicomiso Botánico es dar cumplimiento a todas y cada una de las obligaciones que emanan de la Resolución y el Convenio. En este sentido, se decidió insistir en las solicitudes para la entrega del suelo adicional y pedir al Municipio de Quito que dé trámite, ya sea a la permuta o a la donación.
- Entre marzo y agosto de 2022 PROYECTO BOTANIQO registró un total de emisiones de CO2 de 272.224 TonEq, que incluye 1 categoría de emisiones directas de Gases de Efecto Invernadero (GEI) y 3 categorías de emisiones indirectas.
- Mediante escritura pública celebrada el 09 de junio de 2023, se sustituyó a FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos como Fiduciaria del Fideicomiso Botánico y se designó a GENERATRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como nueva Fiduciaria.

Riesgo Legal

Al 30 de noviembre de 2023, FIDEICOMISO BOTANIQO informó que no mantiene procesos judiciales vigentes.

Liquidez de los títulos

Según lo indicado por la Fiduciaria, al 30 de noviembre de 2023 no se había colocado ningún valor.

La titularización objeto del presente estudio técnico, constituye la única participación de FIDEICOMISO BOTANIQO en el Mercado de Valores hasta el 30 de noviembre de 2023.

Presencia Bursátil

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

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

En vista de que hasta el 30 de noviembre de 2023 no se han realizado colocaciones de los valores del Fideicomiso Titularización BOTANIQO en el mercado, la titularización no registra presencia bursátil.

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

Situación del Sector

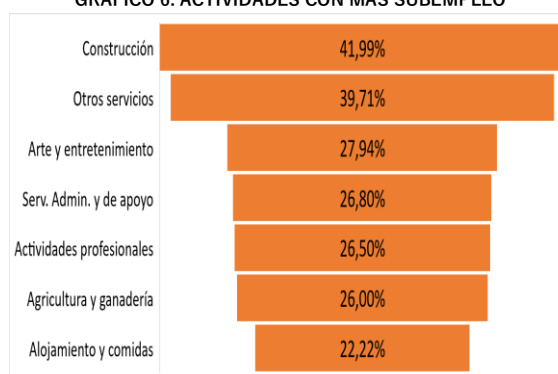
El sector de la construcción es un gran dinamizador de la economía que tiene como denominador común ofrecer servicios en dos tipos, el primero y que se encuentra a cargo del gobierno central y municipalidades es realizar obras de infraestructura básica, vial y edificación pública, mientras que el segundo abarca el sector privado y realiza obras de tipo inmobiliario que engloba a la construcción de viviendas y edificaciones.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios, entre otros.

En noviembre de 2023, según los datos más recientes de encuesta nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (Enemdu), el mercado laboral mostró mejorías en la categoría de subempleo, no obstante, se registraron altas tasas de empleo no remunerado.⁵²

Partiendo de esto, el sector inmobiliario muestra un bajo subempleo, del 7,53%, que podría explicarse por ser una actividad de altos ingresos. Sin embargo, en otros sectores los niveles de subempleo aún reflejan deficiencias considerables en la calidad, por lo que se necesitan mejoras sostenidas en las condiciones laborales, el sector de la construcción es la actividad con el índice más alto de subempleo, registrando un 41,99%. A pesar de ser uno de los sectores más importantes en la economía ecuatoriana, presenta elevados niveles de informalidad. Según datos del INEC, en noviembre de 2023, el 74,77% de los trabajadores de la construcción pertenecía al sector informal.

GRÁFICO 6: ACTIVIDADES CON MÁS SUBEMPLEO



Fuente: INEC / Elaboración: Class International Rating

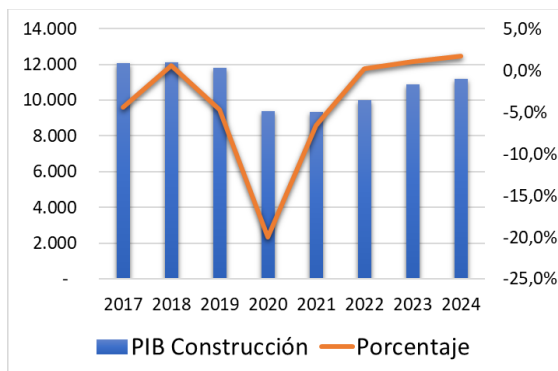
Los últimos datos de la Enemdu muestran ciertas mejoras en indicadores como la tasa de desempleo, de subempleo y de empleo adecuado en Ecuador. No obstante, estos cambios son aún marginales y se mantienen importantes brechas en la calidad del empleo, especialmente en sectores como la construcción, servicios

⁵² <https://revistagestion.ec/analisis-economia-y-finanzas/el-empleo-no-remunerado-crece-en-ecuador-que-quiere-decir-esto/>

administrativos, alojamiento y agricultura. Asimismo, resulta preocupante el aumento del empleo no remunerado, que denota alta informalidad.

Hablando en el caso de los sectores económicos, entre las diferentes industrias que aportan al dinamismo de la economía nacional, la construcción se mantiene como una de las más importantes. Según las estimaciones del BCE, esta actividad espera un mayor dinamismo en 2024 en la que se estima crecerá 1,7%.⁵³

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PIB DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)/ Elaboración: Class International Rating

Al interior de la cadena productiva del sector, los ingresos provenientes de la industria y comercio de insumos para la construcción ascendieron a USD 3.579 millones y USD 5.163 millones en 2022, respectivamente, de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas (SRI).

De acuerdo con los registros del SRI, las empresas domiciliadas en Guayas (36,6%) y Pichincha (33,1%), en conjunto, registraron cerca del 70% de los ingresos totales del sector de la construcción. Le siguen las empresas de Azuay y Manabí con una participación del 7,4 % y 3,7 %, respectivamente.

En el último informe al mes de agosto de 2023, el sector de la construcción también involucra al mercado laboral. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), esta actividad generó el 9,9% del empleo a nivel nacional. Mientras que 9 de cada 10 empleos (91,2%) que genera el sector son ocupados por hombres, de los cuales, el 41,4% es adecuado. En tanto que, del empleo restante (8,8%) a cargo de mujeres, el 53,9% es adecuado.⁵⁴

Cabe destacar que el sector de la construcción incluye edificaciones y obras de construcción, industria de la construcción y comercio de insumos para la construcción.

El sector inmobiliario contribuye de diversas maneras al país, es así que con el alza del salario básico unificado de USD 450 a USD 460, también se incrementan los montos de créditos a los que se podrá acceder para comprar vivienda con tasa de interés subsidiada por el Gobierno en 2024. Se trata del programa de créditos para Vivienda de Interés Social (VIS) e Interés Público (VIP), vigente desde 2019.⁵⁵

El Estudio de Plusvalía detalla que, en el último trimestre del año, el precio medio de un departamento de dos habitaciones de 70 metros cuadrados, incluido estacionamiento, bordea los USD 493 por mes. Una vivienda más grande, de tres habitaciones y un estacionamiento en una superficie de 110 metros cuadrados, alcanza los USD 681 mensuales.

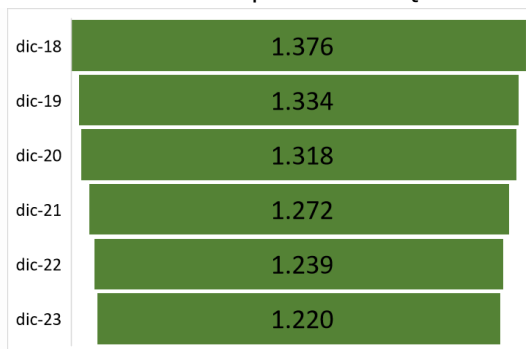
Hasta octubre de 2023, el costo de un arriendo se incrementó en un 6,2% y al cierre del año alcanzará un nuevo máximo histórico, asegura la consultora. Estos incluso superarán a los valores pre pandemia.

⁵³ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁵⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁵⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-vip-vis-montos-aumento-salario/>

GRÁFICO 8: Precio promedio del m² Quito⁵⁶



Fuente: Plusvalía / Primicias. Elaboración: Class International Rating

Según el informe mensual de Properati, para diciembre de 2023 el precio promedio del metro cuadrado fue de USD 1.153,05, con una variación interanual negativa del 9,90% en comparación con el mismo mes del año anterior, y una variación mensual de -0,17%. Las zonas más caras en Quito siguen siendo, el Valle de Tumbaco, Centro Norte y Valle de los Chillos. En lo que se refiere a las opciones de oferta de vivienda, la mayoría de los inmuebles ofertados están a la venta (72,08%), y la diferencia en alquiler (27,9%).⁵⁷

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de las construcciones que realiza, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; sin embargo, en las negociaciones con el sector público el tema podría ser restringido.

Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en la industria que se desenvuelve FIDEICOMISO BOTANIQO se encuentra el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, así como el factor reputacional, permisos, licencias de construcción, y certificaciones ambientales que permiten cumplir con altos estándares de seguridad de cada obra y fechas de entrega de las mismas. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el *Know How* necesario para incursionar en este sector.

Las barreras de salida se refieren a la culminación de todas las obras iniciadas, ya que gran parte de ellas se trabajan con anticipos de terceros, además de los compromisos adquiridos con clientes por contratos de provisión y servicios a mediano y largo plazo, además cuentan los compromisos de crédito adquiridos para la operación del fideicomiso y aquellos laborales a mediano y largo plazo, por último pero no menos importante, el nivel de inventarios que mantiene la compañía, la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos.

Expectativas

El Banco Central de Ecuador (BCE), en su última actualización ajustó a la baja la proyección de crecimiento de la economía ecuatoriana, situándola para 2024 que el crecimiento del PIB se ralentizaría a un 0,8%, según estimaciones.⁵⁸

El sector de la construcción sigue siendo un pilar fundamental para el desarrollo de Ecuador. Es importante evolucionar cada año y adoptar métodos de construcción adaptados a los cambios sociales y económicos del mundo y el país, así como a las nuevas demandas del mercado, como lo es la construcción sostenible, tecnología e innovación, digitalización y gestión de proyectos, etc.⁵⁹

⁵⁶ <https://www.ecuavisa.com/noticias/quito/quito-cuanto-cuesta-vivir-en-la-capital-CX6437172>

⁵⁷ <https://blog.properati.com.ec/precio-vivienda-en-venta-quito/>

⁵⁸ <https://ekosnegocios.com/articulo/perspectivas-economicas-del-sector-de-la-construccion-en-ecuador>

⁵⁹ <https://sedemi.com/tendencias-claves-en-la-industria-de-la-construccion-ecuatoriana-que-marcaran-el-2024/>

El sector de la construcción realiza día a día esfuerzos notables para salir adelante. Las inmobiliarias todavía generan proyectos, las grandes empresas siguen invirtiendo y los constructores grandes, medianos y pequeños siguen materializando temas de infraestructura. Se estima que el 70% de la construcción corresponde a obra pública. Esto destaca la importancia de la inversión estatal para el constructor ecuatoriano y cuánto afectan los factores externos.

Posición Competitiva del Fideicomiso BOTANIQO

FIDEICOMISO BOTANIQO tiene por objeto emprender el desarrollo y construcción de un Proyecto Inmobiliario sobre el o los inmuebles que adquiera el Fideicomiso, para lo cual cuenta con el respaldo de la compañía Uribe y Schwarzkopf Ingenieros y Arquitectos S.A. en su calidad de contratista.

Uribe Schwarzkopf es una empresa creada en 1973, líder de arquitectura, construcción y planificación en Ecuador, y comprometida con la calidad, la innovación y la construcción de espacios de vida excepcionales.

Los proyectos de Uribe Schwarzkopf incluyen estándares de ecoeficiencia y certificaciones avaladas por organismos internacionales, lo cual posiciona a la constructora en la vanguardia del desarrollo urbano sostenible de Quito. Uribe Schwarzkopf trabaja con reconocidas firmas internacionales de arquitectura y diseño, incluidas Arquitectónica - Bernardo Fort-Brescia (Perú-Miami), YOO (Londres), Philippe Starck (París), Marcel Wanders (Ámsterdam), Carlos Zapata (Venezuela-Miami), entre las principales.

Finalmente, Uribe Schwarzkopf cuenta con más de dos millones de metros cuadrados construidos, más de 120 proyectos entregados entre residencias, hoteles, hospitales, centros comerciales y oficinas. Entre los proyectos más destacados se encuentran Qanvas (2020), Epiq (2019), Aquarela (2018), Unique (2017), Cosmopolitan Suites (2016).

FIDEICOMISO BOTANIQO tiene una estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según su administración, el fideicomiso tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. En lo que respecta a la normativa legal, está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos del fideicomiso se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales, entre otros.

La operación de FIDEICOMISO BOTANIQO, se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno, en donde factores como estudio de suelos, permisos para la construcción, aprobación de planos, estudio de riesgos, aprobación del presupuesto, permisos ambientales, incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían reducir la demanda de los bienes inmuebles, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación del proyecto o incluso encarecer su realización.

Para salvaguardar sus activos, en el evento no deseado de un siniestro, FIDEICOMISO BOTANIQO mantiene contratada una póliza de seguro “Todo Riesgo Contratista”, la misma que resguarda las actividades operacionales del fideicomiso hasta febrero de 2025.

Finalmente, en caso de desaparecer uno de los proveedores, FIDEICOMISO BOTANIQO no tendría inconvenientes para el abastecimiento de los insumos para la construcción, puesto que posee varios proveedores alternos.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a FIDEICOMISO BOTANIQO se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021 y 2022, así como los Estados de Situación

Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras, al 30 de noviembre de 2022 y 30 de noviembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Dada la naturaleza del FIDEICOMISO BOTANIQO, este no presenta ingresos por actividades, puesto que los ingresos por la venta de los bienes inmuebles se reconocen como tal, una vez que sean entregados a los clientes.

Es importante mencionar que únicamente en los cortes parciales de 2022 (junio y noviembre), se registró ingresos por un valor de USD 103,13 que corresponden a intereses de inversión.

Por su parte, los gastos operacionales a diciembre de 2022 ascendieron a USD 0,70 millones, registrando un crecimiento de 231,90% respecto a diciembre de 2021 (USD 0,21 millones), en donde sus cuentas más relevantes fueron: honorarios y comisiones, promoción y publicidad, entre los principales. Para noviembre de 2023, los gastos operativos registraron USD 0,46 millones, menores en un 24,25% respecto a los registrados en noviembre de 2022.

Por otro lado, los gastos financieros pasaron de USD 11,00 miles en 2021 a USD 78,00 miles en diciembre de 2022 (USD 72,00 miles en noviembre de 2023). Una vez descontados los gastos operacionales, gastos financieros, y los respectivos impuestos de ley, FIDEICOMISO BOTANIQO arrojó un margen neto negativo para todos los periodos analizados, mismo que al cierre del año 2021 fue de USD -0,17 millones y para diciembre de 2022 de USD -0,59 millones. En los periodos interanuales el resultado antes de participación e impuestos también fue negativo registró una pérdida menor en 21,88%, llegando a noviembre de 2023 a USD -0,53 millones. Es importante mencionar que dichos resultados se relacionan con el giro normal del fideicomiso.

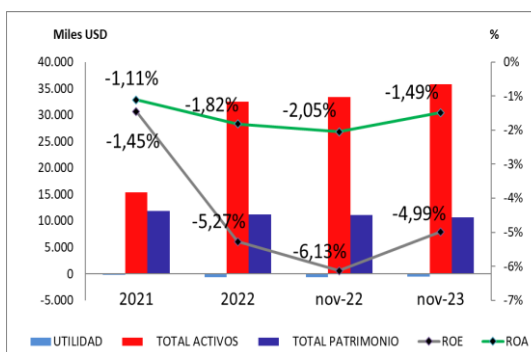
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad fueron negativos durante todo el periodo analizado, su comportamiento se encontró ligado a los resultados. Es importante mencionar que dichos resultados se derivan del giro propio del FIDEICOMISO BOTANIQO.

CUADRO 16 / GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2021	2022
ROA	-1,11%	-1,82%
ROE	-1,45%	-5,27%

Indicador	nov-22	nov-23
ROA	-2,05%	-1,49%
ROE	-6,13%	-4,99%



Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

El activo total de FIDEICOMISO BOTANIQO presentó un comportamiento creciente, desde USD 15,41 millones en 2021 hasta USD 32,54 millones en diciembre de 2022 y USD 35,86 millones en noviembre de 2023, en este último efecto del registro de mayores inventarios⁶⁰.

⁶⁰ En el año 2022 esta cuenta registró un crecimiento del 61,57% respecto a 2021, esto se debe a la inclusión de costos directos preliminares, movimiento de tierra e indirectos Honorarios Planificación Arquitectónica, Impuestos Municipales (Informe Auditoría externa del año 2022).

En lo que concierne a su estructura, se debe indicar que prevalecieron los de tipo corriente, cuya representación pasó de 99,53% en 2021 a 96,80% en 2022 y 96,76% para noviembre de 2023. Los activos corrientes estuvieron conformados principalmente por inventarios⁶¹, con un 88,88% de los activos totales en noviembre de 2023 (65,06% en diciembre de 2022); de lejos, le sigue el rubro anticipo a proveedores no liquidados, con el 6,31% (14,75%, diciembre 2022), activos financieros (certificados de depósitos) con el 1,10% (16,73% a diciembre de 2022).

Por otro lado, los activos no corrientes significaron 3,20% de los activos totales en diciembre de 2022 y el 3,24% en noviembre de 2023 y estuvieron compuestos en mayor proporción por otros activos no corrientes que corresponden a comisiones en venta, con una representación de 2,58% de los activos para noviembre de 2023 (2,48% en el año 2022), luego se encuentra la cuenta de activos por impuestos diferidos con el 0,66% (0,73% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mostró creciente durante el periodo analizado, pasando de 23,25% en 2021 a 65,47% en 2022 y 70,16% en noviembre de 2023, en este último corte como efecto del aumento en anticipos de clientes, principalmente.

Dentro de su estructura, los de mayor representación son los pasivos corrientes, pues para diciembre de 2022 financiaron el 50,51% de los activos y el 47,20% para noviembre de 2023, siendo sus principales cuentas el rubro de obligaciones financieras de corto plazo⁶², con el 39,29% de los activos en noviembre de 2023 (43,06% en diciembre de 2022), a este le sigue cuentas por pagar proveedores⁶³ con el 4,31% (3,66% en diciembre de 2022) y cuentas por pagar relacionadas con el 2,83% (2,88% en 2022).

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 14,96% de los activos en diciembre de 2022 y el 22,96% en noviembre de 2023, conformados casi en su totalidad por anticipo de clientes que financiaron el 22,79% del total de activos en noviembre de 2023 (14,96% en diciembre de 2022) y otros pasivos no corrientes con el 0,17%.

Al 30 de noviembre de 2023, la deuda con costo ascendió a USD 15,11 millones y representó el 42,12% de los activos (USD 14,95 millones, 45,94% del activo en 2022). Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 60,04% y 141,13% respectivamente en noviembre de 2023.

Patrimonio

El patrimonio pasó de financiar un 76,75% de los activos (USD 11,83 millones) en diciembre de 2021, a un 34,53% (USD 11,24 millones) en diciembre de 2022 y un 29,84% (USD 10,70 millones) en noviembre de 2023. Estas ligeras variaciones obedecen al comportamiento registrado en los resultados acumulados y resultados del ejercicio.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que primó la cuenta de patrimonio de los negocios fiduciarios, misma que representó el 36,88% del total de activos en diciembre de 2022 y 33,46% en noviembre de 2023. Se debe indicar que su valor monetario no presentó ninguna variación desde el año 2021 hasta noviembre de 2023 (USD 12,00 millones). Dicha cuenta está conformada por aportes de los Constituyentes, INMOEXPRESS S.A. e INMOVENSA S.A., en efectivo por USD 500,00 cada uno y aporte de TOMORAGUADUA S.A., del terreno por USD 12.000.000,00 ubicado en el carretero Interoceánico en San Patricio de la Parroquia Cumbayá del Cantón Quito.

Otra de las cuentas que componen el patrimonio es resultados acumulados, mismos que arrojaron valores negativos durante el periodo analizado, y representaron el -2,13% de los activos en noviembre de 2023 (-0,53% en diciembre de 2022); ocurriendo lo mismo con los resultados del ejercicio que para noviembre de 2023 significaron -1,49% de los activos totales (-1,82%, diciembre 2022).

⁶¹ Los inventarios están compuestos por inventario de obras en construcción y costos directos e indirectos, principalmente.

⁶² Las obligaciones con costo están constituidas por préstamos bancarios y por cuentas por pagar a relacionadas que corresponden a préstamos contratos de mutuo que generan intereses.

⁶³ Según el informe de auditoría externa del año 2022, las cuentas por pagar a proveedores comprenden principalmente importes pendientes de pago por compras comerciales y costos continuos. El periodo de crédito promedio tomado para compas comerciales es de 30 días. El Fideicomiso cuenta con políticas de gestión de riesgos financieros para garantizar que todas las cuentas por pagar sean pagadas dentro de los términos de crédito pre acordados.

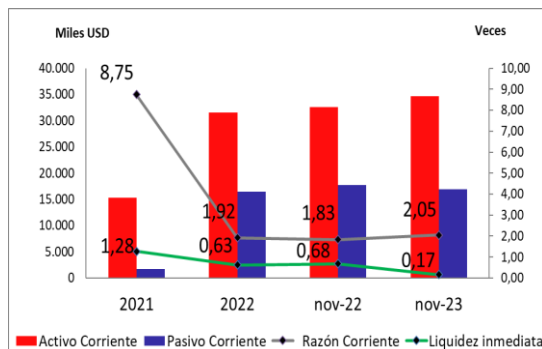
Flexibilidad Financiera

FIDEICOMISO BOTANIQO presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que demostró la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos. Lo mencionado derivó en un capital de trabajo positivo y suficiente para cubrir sus necesidades de corto plazo, el mismo que representó el 46,29% de los activos en diciembre de 2022 y 49,57% en noviembre de 2023.

CUADRO 17, GRÁFICO 10: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2021	2022
Activo Corriente	15.342	31.498
Pasivo Corriente	1.753	16.436
Razón Circulante (veces)	8,75	1,92
Liquidez Inmediata (veces)	1,28	0,63

Indicador	nov-23	nov-23
Activo Corriente	32.534	34.702
Pasivo Corriente	17.757	16.926
Razón Circulante (veces)	1,83	2,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,68	0,17

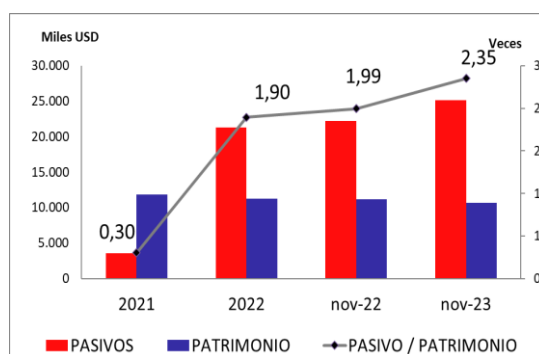


Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total/ patrimonio) presentó un comportamiento creciente, desde 0,30 veces en 2021 a 1,90 veces en diciembre de 2022 y 2,35 veces en noviembre de 2023, como efecto de la mayor velocidad de crecimiento de su pasivo. Lo mencionado anteriormente demostró que el fideicomiso financia sus operaciones en mayor proporción con recursos de terceros.

GRÁFICO 11: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

Contingentes

Al 30 de noviembre de 2023, el FIDEICOMISO BOTANIQO reportó, según el informe de cesión de suelo para la estación de transferencia de Cumbayá, que las acciones realizadas y planificadas tendientes a dar cumplimiento a la obligación del FIDEICOMISO BOTANIQO para cumplir con su obligación del “Aporte adicional de suelo para área verde y equipamiento comunitario”, determinada en el Convenio No. EPMOP 2021-002 para la Entrega de Aportes Urbanísticos del Proyecto Urbano Arquitectónico TOMORAGUADUA, del cual el FIDEICOMISO BOTANIQO es cesionario de derechos y obligaciones, no han encontrado eco en las autoridades competentes. La voluntad del FIDEICOMISO BOTANIQO es dar cumplimiento a todas y cada una de las obligaciones que emanan

de la Resolución y el Convenio. En este sentido, se decidió insistir en las solicitudes para la entrega del suelo adicional y pedir al Municipio de Quito que dé trámite, ya sea a la permuta o a la donación.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁴

Hasta el 10 de diciembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 69 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 40 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 29 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 495,20 millones, valor que representó 44,77% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.106,01 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,18%, mientras que las titularizaciones representaron el 18,05%.

⁶⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	nov-22	2022	nov-23
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.629	110	82	160
Activos financieros	100	5.909	5.445	395
Anticipo a Proveedores	501	6.065	4.799	2.262
Inventarios	13.104	20.416	21.172	31.877
Otros Activos Corrientes	8	32	1	7
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	15.342	32.534	31.498	34.702
Activos por impuestos diferidos	51	51	236	236
Otros activos no corrientes	21	797	806	925
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	72	848	1.042	1.161
TOTAL ACTIVOS	15.414	33.382	32.541	35.863
PASIVOS				
Obligaciones Financieras	-	14.009	14.010	14.092
Cuentas por pagar relacionadas	924	985	937	1.014
Cuentas por pagar proveedores	538	2.547	1.192	1.545
Otros Pasivos Corrientes	292	217	296	275
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	1.753	17.757	16.436	16.926
Anticipo Clientes	1.831	3.905	4.867	8.173
Otros Pasivos No Corrientes	0	573	0	62
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.831	4.478	4.867	8.234
Deuda Financiera	924	14.994	14.948	15.105
Deuda Financiera C/P	924	14.994	14.948	15.105
Deuda Financiera L/P	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	3.584	22.236	21.304	25.160
PATRIMONIO				
Patrimonio negocios fiduciarios	12.001	12.001	12.001	12.001
Resultados acumulados	0	-171	-171	-764
Resultados del ejercicio	-171	-683	-593	-534
TOTAL PATRIMONIO	11.830	11.146	11.237	10.703
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	15.414	33.382	32.541	35.863

Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2021	nov-22	2022	nov-23
Ingresos	0	0	0	0
Gastos de Administración	211	609	700	461
UTILIDAD OPERACIONAL	(211)	(609)	(700)	(461)
Gastos Financieros	11	74	78	72
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	(222)	(683)	(778)	(534)
Impuesto a la Renta	51	0	185	0
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO	(171)	(683)	(593)	(534)

Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	nov-22	2022	nov-23
Gastos Operacionales / Ingresos	0,00%	590428,63%	0,00%	0,00%
Utilidad Operacional / Ingresos	0,00%	-590328,63%	0,00%	0,00%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,00%	-662547,47%	0,00%	0,00%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	123,13%	89,10%	118,09%	86,42%
Utilidad neta / capital permanente	-1,43%	-6,21%	-4,94%	-4,85%
Utilidad Operativa / capital permanente	-1,76%	-5,53%	-5,83%	-4,19%
(Otros ingresos- Otros egresos) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-6,55%	-10,90%	-13,20%	-13,58%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	-1,45%	-6,13%	-5,27%	-4,99%
Rentabilidad sobre Activos	-1,11%	-2,05%	-1,82%	-1,49%
Utilidad operacional / activos operacionales	-1,43%	-3,24%	-3,29%	-1,57%
Resultados operativos medidos / activos totales	-1,37%	-1,99%	-2,15%	-1,40%
Liquidez				
Razón Corriente	8,75	1,83	1,92	2,05
Liquidez Inmediata	1,28	0,68	0,63	0,17
Capital de Trabajo	13.589	14.776	15.062	17.777
Capital de Trabajo / Activos Totales	88,16%	44,26%	46,29%	49,57%
Cobertura				
EBITDA	-211	-609	-700	-461
EBITDA anualizado	-211	-664	-700	-552
Ingresos	0	0	0	0
Gastos Financieros	11,22	74,48	78,25	72,49
EBITDA / Ingresos	0,00%	-590328,63%	0,00%	0,00%
EBITDA/Gastos Financieros	-18,79	-8,17	-8,95	-6,36
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,23	-0,04	-0,05	-0,03
EBITDA / Deuda total	-0,23	-0,04	-0,05	-0,03
Flujo libre de caja / deuda total	1,76	-0,01	0,01	0,01
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	0,00	0,00	0,00	0,00
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	0,30	1,99	1,90	2,35
Activo Total / Capital Social	1,28	2,78	2,71	2,99
Pasivo Total / Capital Social	0,30	1,85	1,78	2,10
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-4,38	-22,58	-21,36	-27,34
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	-16,99	-33,48	-30,44	-45,54
Deuda Financiera / Pasivo	25,77%	67,43%	70,17%	60,04%
Deuda Financiera / Patrimonio	7,81%	134,52%	133,02%	141,13%
Pasivo Total / Activo Total	23,25%	66,61%	65,47%	70,16%
Capital Social / Activo Total	77,86%	35,95%	36,88%	33,46%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	76,75%	33,39%	34,53%	29,84%

Fuente: FIDEICOMISO BOTANIQO / Elaboración: Class International Rating

ANEXO IV: BALANCE DEL FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN BOTANIQO

CUENTA	nov-23
ACTIVOS	386
Activo Corriente	386
Efectivo y equivalentes	372
Cuentas por cobrar al Originador	14
PASIVOS	378
Pasivo Corriente	378
Proveedores	1
Flujos recibidos	372
Otras obligaciones corrientes	6
PATRIMONIO	8
Aporte inicial	10
Resultado del ejercicio	(2)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	386

Fuente: Fiduciaria Atlántida FIDUTLÁN Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A./ Elaboración: Class International Rating