

**CALIFICACIÓN:**

Titularización de cartera	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación de Valores	Provenientes de Procesos de Titularización
Estructura	Independiente
Fecha última calificación	n/a

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Fideicomiso Titularización Costa Garden en comité No.173-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de junio de 2024; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, detalle de los derechos de cobro aportados al fideicomiso, información importante del Originador y del agente de manejo y otra información relevante con fecha abril de 2024. (Aprobado por la Junta del Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens del 12 de junio de 2024 por un monto de hasta USD 5.500.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector inmobiliario tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador, sin embargo, el dinamismo y desarrollo de las actividades dependen en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y el acceso a crédito, factores que se han visto afectados por la crisis de inseguridad, la inestabilidad política y el financiamiento más caro. En 2024, la devolución del IVA a los constructores se presenta como una oportunidad que podría fomentar mayor inversión e impulsar la productividad de la industria, lo que contribuiría a un crecimiento en la actividad inmobiliaria de 1,50%, mayor al de la economía ecuatoriana según cifras del BCE.
- El Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, constituido el 4 de noviembre de 2020, cumple con el objetivo de proporcionar vivienda a la clase media y media alta interesada en residir en Vía La Costa indicando una estrategia dirigida y definida, que puede captar y mantener el interés de un mercado con capacidad económica estable. Hasta mayo 2024, de las 119 viviendas unifamiliares que posee el proyecto entre villas y departamentos, 112 se encuentran con promesa de compraventa ya firmadas, es decir más del 94% del proyecto.
- El Originador, aporta, cede y transfiere al fideicomiso: Los derechos de cobro representan los ingresos futuros de las ventas de viviendas en Costa Gardens. Están respaldados por promesas de compraventa en escrituras públicas entre el Originador y los compradores, con entregas programadas después de septiembre de 2024. Además, se incluirán ventas futuras que representan aproximadamente el 6% del proyecto, proyectando un incremento en el capital. Los fondos recolectados por el Originador se depositan quincenalmente en el Fideicomiso Inmobiliario. Se destaca que hasta la fecha de titularización, estos derechos de cobro no muestran morosidad superior a 60 días, lo que asegura la estabilidad de los flujos de efectivo esperados para el fideicomiso.
- La representación legal, judicial y extrajudicial de la presente Titularización corresponde a AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. La Fiduciaria cuenta con una óptima administración y adecuada operación para manejar varios proyectos de relevancia en materia Fiduciaria, los que actualmente suman un patrimonio total administrado de terceros de alrededor de USD 167 millones. De igual forma maneja en su portafolio cinco fondos de inversión administrados: el Fondo Efectivo, Fondo Liquidez, Fondo Activo, Fondo Multiplica y el Fondo Ganancia, lo que evidencia la capacidad de la Fiduciaria para administrar la titularización en análisis. Como fiduciaria tiene una estructura administrativa adecuada, amplia experiencia, conocimiento técnico sólido y tecnología apropiada para desarrollar la función encomendada. Todas estas características han permitido que la Fiduciaria mantenga un fuerte posicionamiento en el mercado.
- La estructura implementada para el manejo del proyecto permite establecer que las proyecciones de los flujos a recaudarse realizadas bajo un escenario conservador junto con los saldos de caja al cierre de cada periodo anual evidencian que son suficientes para garantizar al pago a los inversionistas y constituyen un adecuado soporte para el desarrollo del proyecto y el cumplimiento de las expectativas del Fideicomiso.
- La titularización cuenta con mecanismos de garantía que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones. Los derechos de cobro tienen la capacidad de generar flujos por sí solos, y en caso de no hacerlo, se mantienen mecanismos idóneos de garantía como: Hipoteca abierta que recae en el inmueble sobre el cual se desarrolla el proyecto inmobiliario La Costa Gardens y un fondo de garantía que se integrará con recursos dinerarios a partir de que se haya alcanzado el punto de equilibrio. Ambos mecanismos cubren holgadamente el 1,5 veces del índice de desviación estimado y el monto aprobado.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

El Noviembre 4 de 2020, ante la Abogada Maria del Carmen Carvajal Ayala, Notaria Titular Cuarta del cantón Daule, los cónyuges los señores Erwin Antonio Velasco Izquierdo en calidad de Constituyente, y la señora Sonia Alexandra Luque Colmont en calidad de Constituyente, y la compañía Inmobiliaria Costanera Inmocost S.A., en calidad de Constituyente; y, Arafisa S.A. Administradora De Fondos Y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria, constituyeron el fideicomiso mercantil de modalidad inmobiliaria denominado Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, que tiene por objeto el desarrollo del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens.

La Junta del Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, en reunión del 12 de junio de 2024, resolvió aprobar el Fideicomiso de Titularización Costa Gardens por un monto de hasta USD 5.500.000.

El Fideicomiso, es 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 bienes y derechos aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

Hasta mayo 2024, de las 119 viviendas unifamiliares que posee el proyecto entre villas y departamentos, 112 se encuentran con promesa de compraventa ya firmadas, es decir más del 94% del proyecto

Acorde a la normativa legal vigente, se podría emitir hasta el 90% de los flujos provenientes de la recaudación de los derechos de cobro a la fecha (USD 7.380.194) traídos a valor presente con una tasa de descuento del 11,40%, la cual proviene de la tasa activa efectiva referencial para al segmento productivo corporativo, que representarían USD 6.144.323, con lo cual el monto máximo de emisión es USD 5.529.891, cubriendo el monto de la Emisión de USD 5.500.000.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles asociados a la titularización, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La continuidad de la operación del Originador y del agente de manejo puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de información; tanto el Originador como el agente de manejo mitigan este riesgo ya que poseen políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar respaldos en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.
- Riesgo de implementación para todas las operadoras de transporte terrestre público en la ciudad de Guayaquil, es decir, que ciertos operadores se aparten de la normativa aprobada y no apliquen la nueva infraestructura. Es importante considerar que existe una ordenanza que regula la implementación de un sistema de cobro de tarifas de transporte y en caso de que una vez implementado el modelo de gestión de tarifas a través de medios electrónicos no sea utilizado se establecerá una multa respectiva.
- Falta de generación de flujos por parte del Originador y una posible disminución de los derechos de cobro, para ello, el instrumento contempla dentro de su estructura mecanismos de garantía que ofrecen una cobertura más que suficiente para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del proceso de titularización.

## INSTRUMENTO

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN COSTA GARDEN						
Denominación	Primera Titularización de Flujos Futuros La Costa Gardens					
Monto de titularización	Hasta USD 5.500.000					
Originador	Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens					
Características	<b>SERIE</b>	<b>MONTO (USD)</b>	<b>PLAZO (DÍAS)</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	N/A	5.500.000	1.080	8,50%	Al vencimiento	Trimestral
Denominación de los valores	VTC-LCG					
Derecho de cobro	Son los derechos que le asiste al Originador de cobrar y recibir pagos en dinerario, en los términos constantes en las promesas de compraventa y que da lugar a la generación de los flujos, es decir los recursos que provienen del recaudo en las promesas de compraventa.					
Destino de los recursos	i)reestructurar pasivos mediante el prepago de la obligación crediticia contraída por el Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens con el Banco ProCredit S.A. que, a la presente fecha, asciende a la suma de capital de USD 2.700.000; ii)entregar la diferencia al Originador, para que destine tales recursos a acelerar la ejecución y conclusión del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens, y dejarlo a punto para que se suscriban escrituras públicas de compraventa de los inmuebles prometidos en venta, y que con ello los deudores cancelen el saldo del recaudo del derecho de cobro contenido en las promesas de compraventa, con lo cual se completará la generación de flujos a favor del Fideicomiso de Titularización; y, iii)que los Flujos provenientes del recaudo del derecho de cobro se destinen para pagar los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.					
Estructurador financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente de manejo	AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Administrador de la cartera	AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hipoteca abierta que recae en el inmueble sobre el cual se desarrolla el proyecto inmobiliario La Costa Gardens.</li> </ul>					

**FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN COSTA  
GARDEN**

- Fondo de garantía que se integrará con recursos dinerarios a partir de que se haya alcanzado el punto de equilibrio.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la calificación de riesgo del Fideicomiso Titularización Costa Garden, realizado con base a la información entregada por el Originador, el estructurador financiero, el estructurador legal y la información pública disponible.

Atentamente,



firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

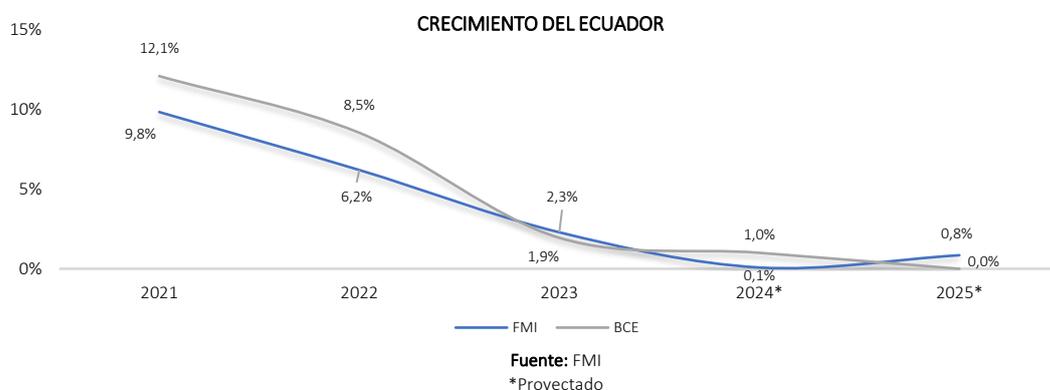
**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

**PERFIL EXTERNO**

**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024**

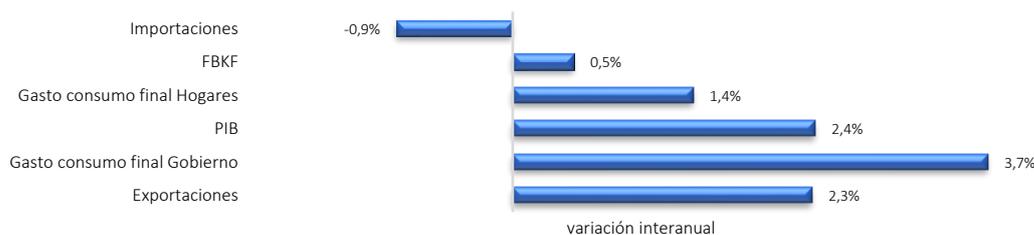
**CONTEXTO:** Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024. Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarán una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos<sup>1</sup>. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año<sup>2</sup>.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% en 2025.](#)



Según cifras del BCE, en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 1,94%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup> Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros.

**OFERTA Y UTILIZACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS - 2023**



Las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

Al cuarto trimestre de 2023, a nivel de industrias 15 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,8%, Suministro de electricidad y agua en 8,2%, Administración pública en 7,3%, entre otros. El sector de Explotación de minas y canteras experimentó la contracción más grande con una variación negativa de 16,1% en 2023.

<sup>1</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras para América del Sur de 1,4% y para Centroamérica de 3,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%<sup>4</sup>.

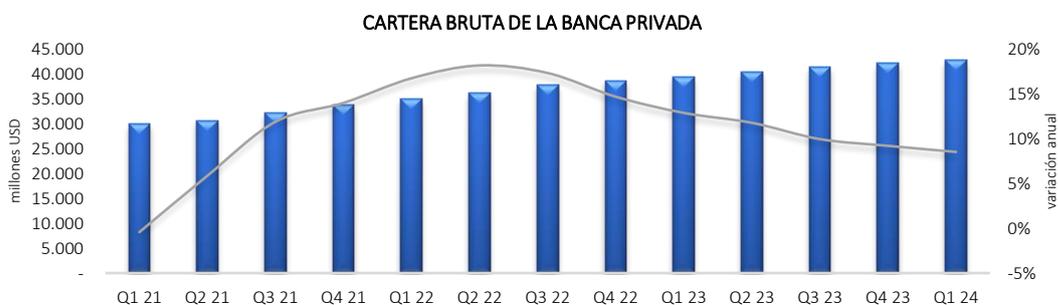
**EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**

El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



No obstante, el primer trimestre de 2024 cerró con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando 1.233 puntos, lo que evidencia una tendencia a la baja que se ha mantenido en los últimos meses. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

**NIVELES DE CRÉDITO**



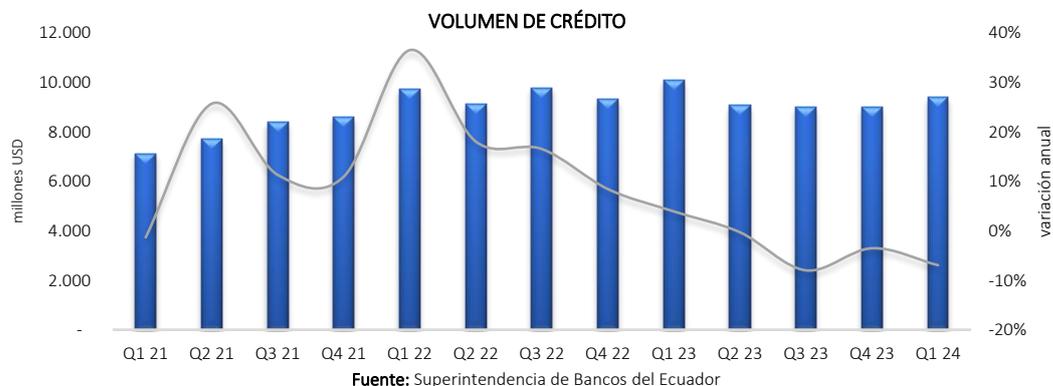
Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). El primer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 42.740 millones, un 8,49% mayor al del mismo periodo en 2023.

<sup>4</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-pib-proyeccion-crecimiento-ecuador-venezuela/#:~:text=En%20ese%20mes%2C%20el%20FMI,ubique%20en%204%2C%25.>

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito<sup>6</sup>.



Según el FMI<sup>7</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. En el primer trimestre de 2024 el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, este trimestre presentó una variación positiva en relación con el cuarto trimestre de 2023.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según el FMI cerró 2023 con un crecimiento de 2,3% (1,9% según el BCE). En 2024, las previsiones estiman un crecimiento que podría variar entre 0,1% y 1,0%. Al cerrar el año 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,94%, periodo en el cual 15 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones<sup>8</sup>. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo<sup>9</sup>, por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

Por otro lado, la ruptura de relaciones diplomáticas de Ecuador con México creó incertidumbre en el mercado financiero internacional. Este evento diplomático además ocasionó una ruptura de coalición entre el gobierno y la Asamblea Nacional, por lo que se podrían presentar posibles problemas de gobernabilidad y consecuentemente demoras en varias reformas ante la falta de acuerdos.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,<sup>10</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>8</sup> Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

<sup>9</sup> [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

<sup>10</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico<sup>11</sup>.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y la crisis de inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa a lo largo del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

**INDICADORES**

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	4.860,0	5.280,6	8,65%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	1.289,4	1.638,1	27,04%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	3.570,7	3.642,5	2,01%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	4.604,2	4.162,3	-9,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	255,8	1.118,2	337,14%
Riesgo país	869	1.250	2.055	1.765	1.420	-19,55%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	23.687	26.833	19.538	3.055	3.617	18,40%
Gastos fiscales acumulados	28.089	28.806	25.857	3.585	3.586	0,03%
Resultado fiscal	-4.402	-1.973	-6.319	-530	31	-105,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR REAL	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
PIB real - millones USD	107.435	116.586	118.845	-	-	-
Crecimiento de la economía	12,1%	8,5%	1,9%	-	-	-
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,85	1,66	-1,19 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	3,30	2,72	-0,58 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	75,67	81,28	7,41%

Fuente: BCE, INEC, FRED

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	30.788	30.056	-2,38%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	45.981	50.693	10,25%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.769	80.749	5,18%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.922	27.188	-2,63%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2	2,62	2,90	2,75	2,97	0,27 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	44.474	46.210	3,90%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	39.394	42.740	8,49%
Reservas internacionales - millones USD	7.898	8.459	4.454	8.190	5.300	-35,29%
Reservas bancarias - millones USD	8.094	7.230	5.484	6.707	5.249	-21,75%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	8,96	10,53	1,57 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	6,92	7,93	1,01 p.p.

Fuente: BCE

**SECTOR LOGÍSTICO - TRANSPORTE**

El sector inmobiliario es crucial para la economía ecuatoriana debido a su contribución al PIB, generación de empleo, desarrollo urbano y rural, estabilidad económica, inversión y acumulación de riqueza, así como el financiamiento e impacto en otras industrias como la construcción. En resumen, es un motor económico vital con efectos significativos en diversos aspectos de la sociedad. En los últimos años, a pesar de reflejar tasas de crecimiento, varios factores como la inseguridad, incertidumbre política y un menor acceso a crédito no han permitido un mayor dinamismo ni desarrollo en las actividades inmobiliarias.

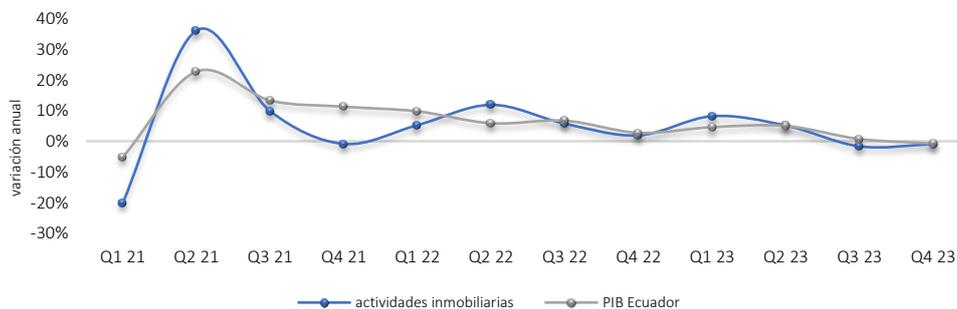
**CRECIMIENTO**

Desde 2021, el crecimiento de las actividades inmobiliarias ha presentado cifras positivas. Sin embargo, debido a que está ligado directamente al comportamiento del sector de la construcción y al crédito disponible para la

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

compra de vivienda, en 2023 hubo una ralentización de estas actividades, evidenciado en un crecimiento de 2,57%, tasa menor a la obtenida en 2022 de 6,09%.

**CRECIMIENTO - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS**



Fuente: BCE

Entre el primer trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023, el sector presentó cifras positivas de crecimiento, reflejando una recuperación post pandemia y una reactivación en la demanda de vivienda. Sin embargo, en el cuarto trimestre el sector reportó un decrecimiento de 0,97%, influenciado por la incertidumbre causada por el cambio de gobierno, anticipación a reformas tributarias, la crisis de inseguridad a nivel nacional y el deterioro en los niveles de empleo<sup>12</sup>. Ante una mayor demanda por el retraso en las decisiones de compra de viviendas, los precios de alquiler de viviendas incrementaron, lo que a su vez causó una caída en el precio de venta de bienes inmuebles.

**VOLUMEN DE CRÉDITO**

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. Tras la reactivación económica, en 2022 el crédito a actividades inmobiliarias incrementó 34,38% y superó niveles prepandemia, mientras que el crédito a vivienda incrementó 17,68%.

**VOLUMEN DE CRÉDITO - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y VIVIENDA**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

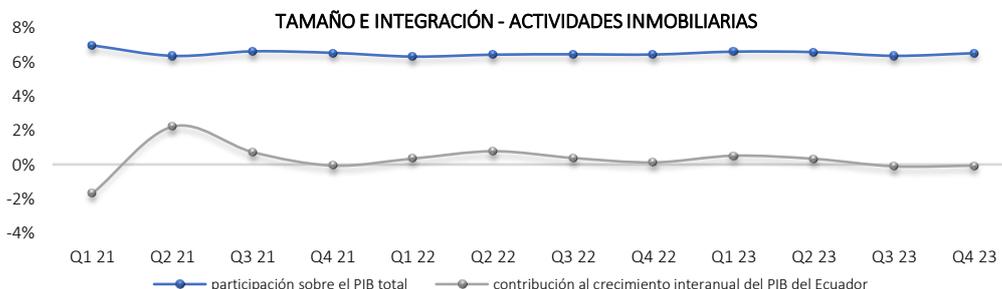
Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito a las actividades inmobiliarias apenas incrementó 0,54% anual. Esta cifra pasa a ser negativa y denota un decrecimiento de -4,42% en el crédito a vivienda, coherente con el aumento de las tasas de interés para créditos hipotecarios. La tasa promedio que se cobra para los préstamos inmobiliarios cerró el año en 9,91% según el Banco Central, lo que es 0,49 puntos porcentuales por debajo de la tasa máxima que se puede cobrar para ese segmento. En este escenario, las personas que quieren un inmueble pagarían más por el crédito, teniendo en cuenta que las tasas de interés en el país se han elevado por un financiamiento internacional más caro.

A marzo de 2024, el volumen de crédito es 7,46% mayor al de marzo de 2023, lo que podría sugerir un mayor dinamismo para las actividades inmobiliarias en 2024. Las principales entidades que otorgaron crédito fueron Banco Guayaquil S.A., Banco Internacional S.A., y Banco de la Producción S.A. Produbanco, mientras que para vivienda fueron Banco Pichincha C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN**

<sup>12</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-alquiler-quito-vivienda-ecuador/>

La participación que mantiene el PIB de las actividades inmobiliarias sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 6,5% en los últimos tres años, por encima de actividades como la manufactura de productos no alimenticios, las actividades financieras y la construcción, ubicándola dentro de las 10 actividades con mayor relevancia dentro del PIB del Ecuador.



Fuente: BCE

Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido positiva, con excepción del tercer y cuarto trimestre de 2023, evidenciando las oportunidades de crecimiento y desarrollo que presentan las actividades inmobiliarias para el crecimiento de la producción a nivel nacional.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

La incertidumbre política, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad son factores claves que podrían incidir en la demanda de vivienda propia y en la oferta de créditos, que está vinculada a un incremento de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos que ha elevado el costo de financiamiento externo para los bancos<sup>13</sup>. Según la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE)<sup>14</sup>, a pesar de que las visitas de clientes interesados aumentaron 40% anual en 2023, las reservas netas disminuyeron 19%, lo que evidenciaría menores posibilidades de financiamiento. La participación de mercado del BIESS en créditos hipotecarios en los últimos años viene disminuyendo, lo que preocupa al sector, considerando que es el principal proveedor de créditos para la adquisición de vivienda terminada en el país.

Por otro lado, el alza del salario básico unificado de USD 450 a USD 460 podría causar un incremento en los montos de créditos a los que se podrá acceder para compra de vivienda con la tasa de interés subsidiada por el gobierno en 2024 por el programa de créditos para VIS y VIP. Estos créditos tienen montos máximos que se ajustan cada año con el alza del salario básico y tienen la tasa de interés más baja del mercado: 4,99% anual<sup>15</sup>. En BCE proyecta un crecimiento y desarrollo del sector de 1,50% en 2024, superior a 1% de la economía ecuatoriana, aunque dependerá de factores como el esfuerzo de la empresa privada y del estado para incrementar los niveles de inversión y la posibilidad de un mayor financiamiento que permita otorgar crédito a tasas de interés más competitivas.

INDICADORES	2021	2022	2023	2024*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - actividades inmobiliarias	2,50%	6,09%	2,57%	1,50%	-3,52 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	mar-23	mar-24	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	11,47%	3,50%	2,39%	0,78%	3,86%	3,08 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - variación anual	11,15%	0,81%	-1,09%	-1,81%	3,66%	5,47 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	7,31%	1,11%	0,00%	-1,35%	2,83%	4,18 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,37%	0,81%	1,19%	0,97%	0,94%	-0,03 p.p.
Ventas netas – construcción e inmobiliarias (millones USD)	7.391	9.864	10.563	2.037	2.200	8,00%
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	40,60%	38,80%	40,80%	36,20%	31,70%	-4,50 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	10,50%	7,10%	6,20%	7,00%	4,90%	-2,10 p.p.
Tasa activa referencial – Inmobiliario	9,84%	9,37%	9,91%	9,60%	10,05%	0,45 p.p.
Tasa activa referencial – VIP	4,98%	4,96%	4,97%	4,96%	4,99%	0,03 p.p.

<sup>13</sup><https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-viviendas-quito-guayaquil-samborondon/#:~:text=Al%20segundo%20trimestre%20de%202023,publicadas%20en%20octubre%20de%202023.>

<sup>14</sup> Boletín del Sector Inmobiliario Diciembre 2023 - APIVE

<sup>15</sup><https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-vivienda-vip-vis-montos-aumento-salario/#:~:text=Con%20el%20incremento%20del%20salario,de%204%2C99%25%20anual.&text=Imagen%20referencial%20de%20una%20feria,en%20Quito%2C%20Abril%20de%202022.>

INDICADORES	2021	2022	2023	mar-23	mar-24	VARIACIÓN ANUAL
Tasa activa referencial – VIS	4,98%	4,98%	4,97%	4,97%	4,98%	0,01 p.p.
Precio promedio del m <sup>2</sup> en venta – Quito (USD)	1.337	1.280	1.153	1.223	1.146	-6,30%
Precio promedio del m <sup>2</sup> en venta – Guayaquil (USD)	1.208	1.116	1.110	1.088	1.105	1,56%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, Properati

**PERFIL ORIGINADOR**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens fue constituido el 4 de noviembre de 2020 mediante escritura pública ante la notaría cuarta del cantón Daule, para el desarrollo del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens, cuyo objetivo principal es dotar de vivienda a un segmento de población perteneciente a la clase media y media alta, interesado en residir en Vía La Costa.

La empresa constructora del proyecto, Inmobiliaria Costanera INMOCOST S.A. (y uno de sus Constituyentes), es reconocida por su prestigio y larga trayectoria, es el artífice de este proyecto. Fundada en 1992, INMOCOST S.A. se ha dedicado a la construcción y promoción de proyectos inmobiliarios de alta calidad, caracterizados por diseños acogedores, espacios confortables, áreas verdes y acabados de excelencia.

Su principal objetivo es hacer realidad los sueños de quienes depositan su confianza en ellos, siempre priorizando las necesidades de las familias. Sus proyectos se distinguen por su innovación, manteniéndose al tanto de las demandas de sus clientes, quienes también buscan asesoramiento y servicio de primer nivel.

Con más de 30 años de experiencia en el sector, INMOCOST S.A. ha entregado con éxito más de 1,000 unidades, lo que equivale a satisfacer los sueños de igual número de familias, además de haber recibido múltiples premios y reconocimientos. En la actualidad, sus proyectos están comprometidos con el medio ambiente y la tecnología, buscando integrar los hogares con la naturaleza para proporcionar espacios de libertad y serenidad, siempre impulsados por la innovación y la ética profesional.

La empresa ha desarrollado proyectos en diversas zonas de la ciudad, como Vía a la Costa, Norte de Guayaquil, en la vía a Samborondón y Punta Blanca. A continuación, se enumeran los proyectos previamente ejecutados por INMOCOST S.A.:

- La Provenza River View km 13.5 vía Samborondón
- Urbanización Costabrisa km 19.5 vía a la costa
- Villa Alta sector Santa Cecilia
- Colinas del Bosque construido vía a la costa km 10.5
- Alto Mirador construido en Lomas de Urdesa
- Condominios Manhattan construido en la Kennedy Norte
- Condominios San Sebastian construido en Lomas de Urdesa
- Condominios Palmira construido en el km 1.5 vía Samborondón
- Condominios Park Avenue Kennedy norte
- Condominios Entre Olivos Tornero 3
- Condominio Santa Bárbara ubicado Entre Ríos
- Santa Maria del Mar, Punta Blanca entrada 10
- Aruba condominios, Punta Blanca entrada 10
- Horizonte Azul, Punta Blanca entrada 10

- Isla Blanca, Punta Blanca entrada 7
- Punta Siete, Punta Blanca entrada 7
- Vista Centinela, Punta Blanca entrada 3
- Mareazul, Punta Blanca entrada 4
- Edificio Torreciudad dentro de la urbanización Guayaquil Tenis
- La Riviera de Portofino dentro de la urbanización Portofino

Adicionalmente, INMOCOST S.A. ha desarrollado residencias personalizadas en diferentes urbanizaciones ubicadas en la vía a Samborondón. Entre los proyectos que se encuentra desarrollando actualmente están LA Provenza, Costa Brisa, Costa Gardens y Florenzza.

Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens 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.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Originador mantiene una adecuada estructura, las operaciones se respaldan con la amplia experiencia que mantienen los constituyentes lo que brinda soporte a la operatividad del proyecto.

## PROYECTO LA COSTA GARDENS

Tal como se indicó en párrafos anteriores, el proyecto Costa Gardens se desarrolla a través del Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens. Este proyecto consiste en el desarrollo de una urbanización ubicada en una zona llena de naturaleza en la Vía a la Costa, cerca de centros comerciales e instituciones educativas. Su privilegiada ubicación es de fácil acceso circular lo cual permitirá a sus moradores tener facilidad en salir o llegar a su domicilio.

El proyecto te invita a vivir un ambiente totalmente verde, en armonía con la naturaleza junto con una estética moderna y espacios para disfrutar en familia. Las villas y departamentos son parte de la armonía natural brindando un concepto innovador y funcional para todos los habitantes.

El proyecto se divide en villas y departamentos junto con una gran variedad de espacios para el esparcimiento familiar y zonas de descanso llenas de áreas verdes para disfrutar.

Incluye los siguientes servicios: Garita, Área BBQ, Piscina, Vestidores, Gimnasio, Salón de eventos, Kids Club, Parque Infantil, Cancha de fútbol, Parque infantil, y Área de mascotas.

Hasta mayo 2024, de las 119 viviendas unifamiliares que posee el proyecto entre villas y departamentos, 112 se encuentran con promesa de compraventa ya firmadas, es decir más del 94% del proyecto.

## PERFIL ADMINISTRADORA

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A, agente de manejo de la presente titularización, tiene como objeto social la administración de negocios fiduciarios, actuar como agente de manejo en procesos de titularización, administrar fondos de inversión y representar fondos internacionales.

**2024**  
ACTUALIDAD

La administradora a abril de 2024 cuenta con más de USD 167 millones de patrimonio administrados de terceros.

**2021**  
AGENTE DE MANEJO

El 24 de junio de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución N° SCVS-IRQ-DNAR.2021.00005294 mediante la Intendencia Nacional de Mercado de Valores resolvió autorizar a AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. para el funcionamiento de

actividades de agente de manejo en procesos de titularización, administración de fondos de inversión y representación de fondos internacionales.

<b>2017</b> CAMBIO DENOMINACIÓN	El 10 de mayo de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el cambio de denominación de AFPV Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A. a AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
<b>2016</b> VENTA DE ACCIONES	El accionista principal Harstad Trading S.A. con 99,99% de participación, transfirió sus acciones a Cosmopolitan Enterprise CDR, S.A. domiciliado en Costa Rica.
<b>2001 - 2003</b> CAMBIO DE DENOMINACIÓN Y AUMENTO DE CAPITAL	El 28 de mayo de 2001 se autoriza un nuevo cambio de denominación a AFPV Administradora de Fondos y Fiduciaria S.A. Adicionalmente, el 01 de octubre de 2003, a través de la autorización de la Junta General Universal de Accionistas, se aprueba el aumento de capital a USD 728 mil.
<b>1996</b> CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 27 de agosto de 1996 se aprobó el cambio de denominación social a Union AFPV Administradora de Fondos S.A.
<b>1994</b> CONSTITUCIÓN	El 31 de mayo de 1994 mediante escritura pública se constituyó legalmente Banunion Administradora de Fondos S.A. en el cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 14 de julio de 1994.

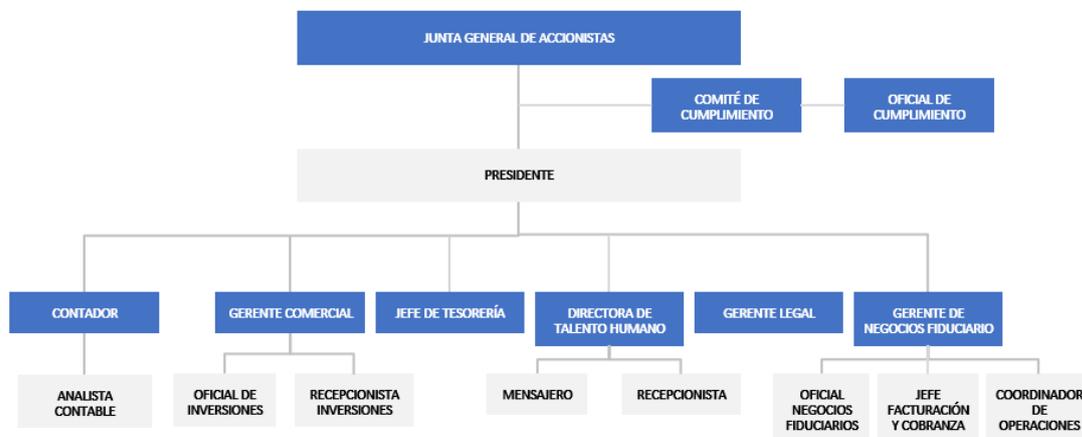
Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. y SCVS

A la fecha del presente informe AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. mantiene un capital social de USD 800 mil divididos en los siguientes accionistas:

AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Cosmopolitan Enterprise CDR, S.A.	Costa Rica	800.000	100,00%
<b>Total</b>	-	<b>800.000</b>	<b>100,00%</b>
COSMOPOLITAN ENTERPRISE CDR, S.A.	PAÍS	TIPO DE INVERSIÓN	
Vernaza Ghiglione O. A.	Ecuador	Extranjera directa	

Fuente: SCVS

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



Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La Fiduciaria cuenta con una estructura definida para la administración y los procesos relacionados con los negocios fiduciarios que manejan, el cual consiste en un equipo de 8 personas con los perfiles adecuados para el desarrollo de cada cargo. En cuanto al personal del área de fondos de inversión, cuentan con 5 personas para la administración y el desarrollo de sus procesos.

PERSONAL DE FONDOS DE INVERSIÓN	CARGO
Lecaro Ramírez R.	Gerente Comercial de Fondos de Inversión
Pazmiño Barriga E.	Jefe de Tesorería
Naranjo F. Lema E. Avilés P.	Oficiales de Inversiones

Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

La Fiduciaria cuenta con una infraestructura técnica y administrativa encargada del mejoramiento continuo de los productos ofertados, procesos y calidad de servicio para la satisfacción permanente de los clientes a través de los servicios de negocios fiduciarios y administración de fondos de inversión.

### Plataforma tecnológica

La Fiduciaria mantiene un centro de cómputo de alto nivel, la cual permite aprovechar al máximo el rendimiento del hardware del equipo; así mismo tiene un centro de datos dinámico y flexible a la vez que consolida todos los servidores en una misma plataforma.

A continuación, se mencionan los programas que conforman su plataforma de tecnología que permite a la Fiduciaria explotar sus recursos tecnológicos y de información:

- Sophos firewall
- Plataforma Zimbra
- Servidor Nas Synology
- Windows Server
- Microsoft SQL Server
- Lenguaje de programación PHP
- Internet information services
- Central telefónica *grandstream*

### Sistema operativo Contable

Adicionalmente, dentro de la infraestructura técnica mantiene el sistema operativo contable Semiya / Titanium. El software contable Semiya / Titanium representa una solución completamente basada en la web diseñada para satisfacer las necesidades de empresas grandes, medianas y pequeñas. Su robustez, flexibilidad y facilidad de uso lo convierten en la elección ideal para cualquier negocio. TITANIUM1 destaca por su intuitividad y rápida adopción por parte de los usuarios, lo que significa que las empresas pueden implementarlo sin demoras significativas. Ofrece una amplia gama de funciones que abarcan desde el procesamiento de transacciones financieras hasta el manejo de operaciones bancarias y registros contables.

Además, permite la personalización del plan de cuentas y la generación de informes específicos para cada tipo de negocio fiduciario, incluyendo Fideicomisos Inmobiliarios, de Inversión, Titularización, Garantía y Administración, así como sus distintas especializaciones.

### Tecnologías

AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. cuenta con instalaciones de redes informáticas cableadas y Wireless, en donde cada proceso está respaldado por un equipamiento informático actualizado. Algunas de las herramientas informáticas utilizadas son Zimbra, Semiya y Volumen G.

Los principales proyectos en los que ha participado han sido:

- Fideicomiso Inmobiliario Valles
- Fideicomiso Inmobiliario The Falls

- Hospital Santiago
- Fideicomiso Inmobiliario Almangla
- Bosquira

La Fiduciaria se encuentra a cargo de la administración de cinco fondos de inversión administrados: el Fondo Efectivo, Fondo Liquidez, Fondo Activo, Fondo Multiplica y el Fondo Ganancia.

Adicional se detalla el ingreso por tipo de prestación de servicio de la AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.:

FONDOS ADMINISTRADOS	2023 (USD)
Fideicomisos mercantiles	626.704
Servicios por administración de fondos	95.609
Negocios fiduciarios	79.191
Encargos fiduciarios	-
<b>Total</b>	<b>801.504</b>

Fuente: Estados de Situación Financiera Auditado 2023

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la Administradora mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de una adecuada capacidad técnica, con una experiencia suficiente y un posicionamiento creciente desde su incorporación al mercado.

## PRINCIPALES INSTRUCCIONES FIDUCIARIAS

La Fiduciaria como Representante Legal del Fideicomiso Inmobiliario Costa Gardens, debe cumplir con las instrucciones fiduciarias estipulada en la escritura de constitución, entre las cuales se detallan como principales obligaciones:

- Administrar prudente y diligentemente los bienes fideicomitados en la presente fecha, así como aquellos que se incorporen a futuro al patrimonio autónomo del Fideicomiso.
- Ejecutar los mecanismos de garantía en los casos, términos y condiciones estipulado en el Fideicomiso.
- Actuar como representante legal del Fideicomiso en los términos y condiciones del Fideicomiso y de la legislación vigente aplicable.
- Exigir al Originador y a los Inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones conforme lo dispuesto en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los Valores y la legislación aplicable.
- Mantener los bienes que integran el patrimonio autónomo del Fideicomiso, separados de los demás bienes de la Fiduciaria y de los otros negocios fiduciarios respecto de los cuales actúa como fiduciaria. En consecuencia, la Fiduciaria no podrá considerar como suyos, ni emplear en sus propios negocios, los bienes recibidos en negocio fiduciario irrevocable. Los bienes del Fideicomiso tampoco formarán parte de la garantía general de los acreedores de la Fiduciaria.
- Cancelar con los recursos del Fondo Rotativo o aquellos que sean provistos por el Originador, todos los Pasivos con Terceros Distintos de los Inversionistas serán asumidos y cancelados por el Originador.
- Siempre que lo permitan los recursos provisionados y acumulados según lo dispuesto en el numeral 7.30.3 de la cláusula séptima del Fideicomiso, amortizar capital y pagar intereses de los valores, en los términos y condiciones constantes en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el prospecto y en los Valores.
- Llevar la contabilidad del Fideicomiso, preparar la información financiera y ponerlas a disposición de los respectivos destinatarios, en los términos exigidos por la Superintendencia de Compañías y demás normativa aplicable.
- En caso de que la titularización no alcance el punto de equilibrio, dicho fideicomiso, dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se declare que no se alcanzó el punto de equilibrio, instrumentar la cancelación de la hipoteca, es decir de la primera hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar a favor del fideicomiso, permitiendo que el Banco Procredit S.A. Pase a ser beneficiario de primera hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar sobre el inmueble.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para tender al cumplimiento del objeto del presente Fideicomiso, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan dicho cumplimiento
- Cumplir con los requisitos y obligaciones establecidas en la normativa legal y reglamentaria aplicable para proceso de titularización.

- Las demás obligaciones establecidas para la Fiduciaria en el Fideicomiso, en el Reglamento de Gestión, en el Prospecto, en los valores y en la legislación aplicable.

Por su parte, el Originador tiene las siguientes obligaciones:

- Realizar las gestiones necesarias para que los flujos sean entregados y recibidos en el Fideicomiso de Titularización, de conformidad con lo establecido en la cláusula cuarta del Fideicomiso.
- Transferir y aportar al Fideicomiso la suma de dinero referida en el numeral 4.1 de la cláusula cuarta del Fideicomiso, a efectos de integrar inicialmente en su totalidad, el Fondo Rotativo.
- Responder el Fondo Rotativo, en la forma, términos y condiciones estipulados en el Fideicomiso.
- Proveer a la Fiduciaria de toda la documentación e información adicional que sea necesaria a efectos de cumplir con el objetivo del presente Fideicomiso y de esa Titularización.
- Respetar el orden de prelación establecido en la cláusula séptima del fideicomiso.
- Informar inmediatamente a la Fiduciaria de cualquier asunto o situación que puede influir en el cumplimiento del objetivo del objeto del Fideicomiso y/o en el desarrollo de la presente Titularización.
- Registrar, como pasivo dentro de sus Estados Financieros, una cuenta por pagar a favor del Fideicomiso, cuyos términos y condiciones, incluyendo plazo y tasa de interés, serán exactamente los mismos que los estipulados en cada valor colocado, aclarando que dicho pasivo constituye una obligación del Originador a favor del Fideicomiso (y por su intermedio, a favor de los inversionistas), la que se encuentra protegida por lo dispuesto en el art. 2367 del código civil.
- Entre otras obligaciones.

#### PUNTO DE EQUILIBRIO

El Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens y la fiduciaria determinan el punto de equilibrio para esta titularización en los términos y condiciones que se señalan a continuación:

**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.

**Punto de Equilibrio Económico:** La colocación de valores entre inversionistas por un monto mínimo de USD 2.750.000 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 ProCredit S.A. de la cual se confirma que la suma adeudada por el Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens a dicha institución financiera, por concepto de capital e interés, es igual o inferior a la cantidad de USD 2.750.000; o, de ser superior a dicha cantidad, el Originador asume de manera expresa la obligación de cancelar a favor de Banco ProCredit S.A. cualquier diferencial incremental que permita pagar íntegramente la obligación crediticia (capital e interés) con Banco ProCredit S.A.

**Punto de Equilibrio Plazo:** Todos y cada uno de los elementos señalados en los numerales 6.1.1) al 6.1.2) de la cláusula sexta del fideicomiso deberán reunirse, cumplirse y hasta el 15 de noviembre de 2024.

Llegado dicho plazo, o antes si fuere del caso, la Fiduciaria practicará la evaluación referida en el numeral 7.19 de la cláusula séptima del Fideicomiso. En caso de que el resultado de tal evaluación fuese afirmativo, la Fiduciaria declarará alcanzado el punto de equilibrio y se procederá según lo señalado en el numeral 7.20 de la cláusula séptima del Fideicomiso. En caso de que el resultado de tal evaluación fuese negativo, la Fiduciaria declarará que no se ha alcanzado el punto de equilibrio y se procederá según lo señalado en el numeral 7.19 de la cláusula séptima del fideicomiso.

También se entenderá como no cumplido el punto equilibrio, el caso en que dentro del plazo máximo de vigencia de la oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, incluyendo su prórroga, de ser el caso, el Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens resuelve, de manera irrevocable, detener definitivamente el proceso de colocación de los valores entre inversionistas y, por ende, renunciar a la continuación de la colocación de los valores, lo que deberá ser informado por el Fideicomiso Inmobiliario La Costa

Gardens a la Fiduciaria, de manera expresa y por escrito, en cuyo caso la Fiduciaria: (i) declarará no alcanzado el punto de equilibrio; (ii) cesará en la colocación de los valores; (iii) dará de baja aquellos valores pendientes de colocarse, y (iv) procederá según lo señalado en el numeral 7.19) de la cláusula séptima del fideicomiso.

#### Asamblea y Comité de Vigilancia

La Asamblea de inversionistas consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. El Comité de Vigilancia es el comité compuesto por personas designadas por la Asamblea, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades se encuentran determinadas en el Escritura del Fideicomiso.

## PERFIL TITULARIZACIÓN

### ESTRUCTURA LEGAL

#### OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

El proceso de titularización que el Originador implementa a través del presente Fideicomiso tiene por objeto que de alcanzarse el punto de equilibrio, se destinen los recursos que hayan pagado los inversionistas por los Valores adquiridos, a efectos de: (i) reestructurar pasivos mediante el prepago de la obligación crediticia contraída por el Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens con el Banco ProCredit S.A. (ii) entregar la diferencia al Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, para que destine tales recursos a acelerar la ejecución y conclusión del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens, y dejarlo a punto para que se suscriban escrituras públicas de compraventa de los inmuebles prometidos en venta, y que con ello los deudores (promitentes compradores) cancelen el saldo del recaudo del derecho de cobro contenido en las promesas de compraventa, con lo cual se completará la generación de flujos a favor del fideicomiso de Titularización.

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:

**Fase I:** Es la primera fase de esta titularización que inicia cuando se reciba en propiedad de parte del Originador, los recursos dinerarios aportados y se extenderá hasta cuando la fiduciaria realice la evaluación señalada a efectos de determinar si se ha alcanzado o no el punto de equilibrio (que no excederá de noviembre 15 de 2024). La Fase I también incluirá las actividades a ejecutarse en caso de que la fiduciaria haya declarado que no se ha alcanzado el punto de equilibrio.

**Fase II:** es la segunda fase de la titularización que iniciará sólo en caso de que la fiduciaria haya declarado 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.

#### DESCRIPCIÓN DE LOS ACTIVOS EXISTENTES – DERECHOS DE COBRO

Es el derecho de cobro existente, generador de flujos futuros, recogido en las escrituras públicas que contienen las promesas de compraventa de los departamentos y villas el desarrollo inmobiliario Costa Gardens, por un valor al momento de USD 9.170.699. De este monto, se titularizarán únicamente las viviendas cuya fecha de entrega está programada después de septiembre 2024. Así como también se agregarán las promesas de compraventa futuras (por el 6% restante de los inmuebles del proyecto), que se proyecta que sumen en capital la cantidad de USD 1.048.100.

Estos ingresos confieren al Originador el derecho correspondiente de cobro, es decir, el derecho a recibir los flujos provenientes de la venta de las viviendas, los cuales deben ser abonados por los compradores conforme a los términos establecidos en las promesas de compra-venta y compraventa, debidamente suscritas entre las partes.

Las promesas de compra-venta contienen derechos existentes que generan flujos futuros a favor del Originador, documentados en escrituras públicas, de las cuales el Originador es titular y beneficiario, y cuyos derechos de cobro son aportados al fideicomiso según lo establecido en el Fideicomiso de Titularización.

Los documentos que respaldan estos derechos de cobro 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), por los cuales el deudor se compromete a adquirir un inmueble específico y a pagar el precio de compra estipulado. Estos inmuebles prometidos en venta son actualmente propiedad del Fideicomiso La Costa Gardens. A través de estas promesas de compra-venta, el deudor adquiere la obligación de

pago a favor del Originador, dando lugar al derecho de cobro y, por ende, a la generación de flujos a favor del fideicomiso.

Aunque el Originador es responsable de la gestión de cobro, los cheques o transferencias resultantes de la recaudación de los derechos de cobro deben ser girados a nombre del Fideicomiso Inmobiliario y posteriormente depositados o acreditados en su cuenta con periodicidad quincenal.

Para efectos de la presente titularización, a la presente fecha, el derecho de cobro aportado a favor del fideicomiso, respecto de las promesas de compra-venta a las cuales acceden, no registran morosidad mayor a 60 días.

**DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN**

El Noviembre 4 de 2020, ante la Abogada Maria del Carmen Carvajal Ayala, Notaria Titular Cuarta del cantón Daule, los cónyuges los señores Erwin Antonio Velasco Izquierdo en calidad de Constituyente, y la señora Sonia Alexandra Luque Colmont en calidad de Constituyente, y la compañía Inmobiliaria Costanera Inmocost S.A., en calidad de Constituyente; y, Arafisa S.A. Administradora De Fondos Y Fideicomisos, en calidad de Fiduciaria, constituyeron el fideicomiso mercantil de modalidad inmobiliaria denominado Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, que tiene por objeto el desarrollo del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens.

La Junta del Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens, en reunión del 12 de junio de 2024, resolvió aprobar el Fideicomiso de Titularización Costa Gardens por un monto de hasta USD 5.500.000.

El Fideicomiso, es un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria, del Beneficiario, d 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 bienes y derechos aportados por el Originador, y posteriormente estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN COSTA GARDEN						
Denominación	Primera Titularización de Flujos Futuros La Costa Gardens					
Monto de titularización	Hasta USD 5.500.000					
Originador	Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens					
Características	SERIE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	N/A	5.500.000	1.080	8,50%	Al vencimiento	Trimestral
Denominación de los valores	VTC-LCG					
Valor nominal	USD 1,00					
Derecho de cobro	Son los derechos que le asiste al Originador de cobrar y recibir pagos en dinerario, en los términos constantes en las promesas de compraventa y que da lugar a la generación de los flujos, es decir los recursos que provienen del recaudo en las promesas de compraventa.					
Destino de los recursos	i)reestructurar pasivos mediante el prepago de la obligación crediticia contraída por el Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens con el Banco ProCredit S.A. que, a la presente fecha, asciende a la suma de capital de USD 2.700.000; ii)entregar la diferencia al Originador, para que destine tales recursos a acelerar la ejecución y conclusión del Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens, y dejarlo a punto para que se suscriban escrituras públicas de compraventa de los inmuebles prometidos en venta, y que con ello los deudores cancelen el saldo del recaudo del derecho de cobro contenido en las promesas de compraventa, con lo cual se completará la generación de flujos a favor del Fideicomiso de Titularización; y, iii)que los flujos provenientes del recaudo del derecho de cobro se destinen para pagar los pasivos con inversionistas y los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.					
Redención anticipada	Corresponde al caso en 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					
Estructurador financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente de manejo	AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Administrador de la cartera	AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					

**FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN COSTA GARDEN**

Mecanismos de garantía	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hipoteca abierta que recae en el inmueble sobre el cual se desarrolla el proyecto inmobiliario La Costa Gardens.</li> <li>Fondo de garantía que se integrará con recursos dinerarios a partir de que se haya alcanzado el punto de equilibrio.</li> </ul>
------------------------	--

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

A continuación, se detalla la tabla de amortización en base a la colocación total del instrumento.

TABLA AMORTIZACIÓN	CAPITAL	PAGO DE	PAGO DE	TOTAL	SALDO DE
	INICIAL (USD)	CAPITAL (USD)	INTERESES (USD)	PAGO (USD)	CAPITAL (USD)
1	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
2	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
3	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
4	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
5	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
6	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
7	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
8	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
9	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
10	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
11	5.500.000	-	116.875	116.875	5.500.000
12	5.500.000	5.500.000	116.875	5.616.875	-

Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

**REDENCIÓN ANTICIPADA**

Semanalmente y hasta que venza el plazo máximo para alcanzar el punto de equilibrio (15 de noviembre de 2024), evaluar el estado de cumplimiento del punto de equilibrio, a efectos de determinar si se ha alcanzado o no el punto de equilibrio.

En caso de que la Fiduciaria declare que no se ha alcanzado el punto de equilibrio, se procederá de la siguiente manera :

El Fideicomiso llamará a una redención anticipada de los valores, la que será de acatamiento y cumplimiento obligatorio de parte de todos los inversionistas y del Originador, en virtud de lo cual el fideicomiso: (i) restituirá y entregará a los inversionistas el saldo de capital de los valores efectivamente colocados entre inversionistas; y, (ii) reconocerá y pagará los intereses ordinarios que hayan generado los valores conforme sus propias características, hasta la fecha efectiva de pago, respecto de los valores efectivamente colocados entre inversionistas. En caso de que el Fideicomiso no disponga de los recursos necesarios y suficientes para estos efectos, el originador deberá proveerlos al fideicomiso dentro de los cinco días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante simple carta dirigida al originador.

Concomitantemente, los inversionistas dejarán de ser titulares de los valores adquiridos, y el Fideicomiso procederá a dar de baja tales valores para todos los efectos.

Adicional al caso de redención anticipada, conforme lo señalado en el informe de estructuración financiera, luego de transcurridos 181 días contados a partir de la fecha de emisión, el Fideicomiso de Titularización podrá redimir anticipadamente los valores en circulación, en su totalidad, a un valor equivalente al monto del capital insoluto más los intereses devengados y no pagados hasta el día en que se efectúe la redención anticipada, en fechas coincidentes con cualquier fecha de pago de capital o intereses, notificando a los inversionistas con al menos 30 días de anticipación.

En caso de que el Originador ejerza su derecho de redimir de manera anticipada los valores, publicará un aviso de redención anticipada en los medios de difusión de las Bolsas de Valores, por 3 días hábiles consecutivos y con al menos de 30 días de anticipación a la fecha escogida para la redención anticipada, y notificará al depósito centralizado correspondiente con al menos 30 días de anticipación.

En dicho aviso y notificación se especificarán los términos, condiciones y proceso de la redención anticipada, detallando la fecha escogida y la suma destinada para tal efecto. En la fecha de redención anticipada se hará efectivo el pago según los términos y condiciones publicados. Todo valor redimido dejará de devengar intereses desde la fecha de su redención anticipada.

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

Acorde a la normativa legal vigente, se podría emitir hasta el 90% de los flujos provenientes de la recaudación de los derechos de cobro a la fecha (USD 7.380.194) traídos a valor presente con una tasa de descuento del 11,40%, la cual proviene de la tasa activa efectiva referencial para al segmento productivo corporativo, que representarían USD 6.144.323, con lo cual el monto máximo de emisión es USD 5.529.891, cubriendo el monto de la Emisión de USD 5.500.000.

TRIMESTRE	DERECHOS DE COBRO EXISTENTES
Jul - Sept 24	157.074
Oct - Dic 24	195.059
Ene - Mar 25	113.339
Abr - Jun 25	74.988
Jul - Sept 25	53.003
Oct - Dic 25	4.302.158
Ene - Mar 26	1.195.448
Abr - Jun 26	833
Jul - Sept 26	-
Oct - Dic 26	1.288.292
<b>Total</b>	<b>7.380.194</b>

Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

## MECANISMOS DE GARANTÍA

La presente titularización contempla los siguientes mecanismos de garantía: (i) la hipoteca, y (ii) el fondo de garantía.

### Hipoteca

La hipoteca consiste en 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 La Costa Gardens.

El bien inmueble está conformado por el Solar número cuatro (antes lote cuarenta y nueve) de la manzana número treinta y uno, ubicado en el sector Puerto Hondo, jurisdicción de la parroquia Urbana Tarqui del cantón Guayaquil, provincia del Guayas.

De acuerdo con el informe de estructuración financiera y conforme el informe pericial, el inmueble tiene un avalúo comercial de USD 6.454.572,82 con fecha del 7 de febrero de 2024. En tal virtud, la hipoteca como mecanismo de garantía de la presente titularización conlleva una cobertura de 56 veces la desviación.

Es oportuno destacar que, a medida que se vaya desarrollado el Proyecto Inmobiliario La Costa Gardens, el valor del inmueble irá incrementado en base a las obras realizadas y a su vez se irán realizando las entregas de los terrenos a los compradores de cada unidad inmobiliaria, con lo cual a través del tiempo, el número de veces de cobertura que ofrece la hipoteca frente al índice de desviación se mantendrá similar.

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

- El Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens establece la hipoteca sobre el inmueble, es decir primera hipoteca abierta a favor del Fideicomiso Titularización Costa Gardens.
- El Fideicomiso Inmobiliario La Costa Gardens establece segunda hipoteca sobre el inmueble a favor del Banco ProCredit S.A.
- En caso de que la titularización alcance el punto de equilibrio, el fideicomiso cancelará la obligación crediticia con el Banco ProCredit 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 ProCredit 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 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.

Este mecanismo de garantía se integrará al inicio de la FASE II, con cargo a los recursos dinerarios producto de la colocación de los valores entre inversionistas. A su vez, queda fijado, como monto base, en la suma de USD 137.500.

El fondo de garantía se constituirá con los flujos provenientes de los valores emitidos, para lo cual la Fiduciaria, retendrá de los valores efectivamente colocados un monto equivalente al siguiente resultado:

Índice de desviación \* 0,5 \* monto a emitir, es decir, 1,38% \* 0,5 \* 5.500.000 = USD 37.950

Una vez completamente integrado, el Fondo de Garantía registrará en recursos líquidos la suma de US\$ 137.500.

Al efecto, el fondo de garantía se integrará mediante la segregación de la suma de USD 0,05 por cada valor colocado de USD 1,00 entre inversionistas, aclarando que dicha segregación se realizará a partir de la colocación del valor USD 2.750.001 hasta el valor USD 5.500.000. Si se produce la colocación de la totalidad de los valores, dicha segregación y acumulación ascenderá por este concepto a la suma de USD 137.500.

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.

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 según lo dispuesto en el presente numeral, o (ii) tenga que ser restituído al originador, debido a que no fue necesario utilizarlo, al haberse cancelado todos los pasivos con inversionistas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable "FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN COSTA GARDEN", 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.

### SENSIBILIZACIÓN DE FLUJOS

Para definir el Flujo Sensibilizado se ha sometido al Flujo Proyectado a una prueba de estrés mediante el cálculo de escenarios. Se consideraron premisas bases para el escenario optimista, moderado y pesimista.

Desde septiembre de 2021, se estimaron los flujos futuros que generarían los derechos existentes titularizados. Hasta el 31 de mayo de 2024, se identificaron un total de 112 derechos existentes generadores de ingresos futuros al Fideicomiso por un valor acumulado de USD 9.170.699. De este total, 34 viviendas están actualmente en proceso de entrega y, por lo tanto, no se incluyeron en el análisis como parte del flujo disponible para la titularización.

Con la determinación de los tres escenarios, se procedió a proyectar flujos en un escenario conservador junto con los saldos de caja al cierre de cada periodo anual se evidenció que son suficiente para garantizar al pago a los inversionistas y un adecuado soporte para el desarrollo del proyecto. En este escenario, los ingresos fueron sensibilizados al 50% del total por vender más el flujo teórico que viene dado de los derechos de cobro que recibirá el Fideicomiso por el 100% de los derechos existentes generadores de flujo futuro titularizado.

ESCENARIO MODERADO (USD)	IV TRIM	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	I TRIM	II TRIM	III TRIM	oct-26	TOTAL	
	2024	2025	2025	2025	2025	2026	2026	2026			
FLUJO TEÓRICO	53.307	195.059	113.339	74.988	53.003	4.302.158	1.195.448	833	-	1.288.292	9.015.196
Ventas nuevas (100%)	2.361	8.451	14.202	20.728	26.752	34.282	34.282	34.282	34.282	838.480	1.048.100
Ventas nuevas (50%)	1.180	4.226	7.101	10.364	13.376	17.141	17.141	17.141	17.141	419.240	524.050
<b>FLUJO MODERADO</b>	<b>54.487</b>	<b>199.285</b>	<b>120.440</b>	<b>85.352</b>	<b>66.379</b>	<b>4.319.299</b>	<b>1.212.589</b>	<b>17.973</b>	<b>17.141</b>	<b>1.707.532</b>	<b>9.539.246</b>

Elaboración: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

### COBERTURA

Como se mencionó en párrafos anteriores, las ventas fueron sensibilizadas al 50% (70% por el estructurador) del total por vender y recaudándose el 100% de los derechos existentes de las promesas de compraventas vigentes. Los ingresos totales alcanzarían los USD 7.904.244, y con una cobertura para cada trimestre de 46,40 veces. Adicionalmente, es importante destacar que, dentro de la propia estructuración del Fideicomiso, se podrán realizar provisiones de capital cancelando en su totalidad el instrumento antes del periodo estipulado, esto dependerá del estado de avance de la titularización y la rapidez de los ingresos generados.

ESCENARIO MODERADO								
Trimestre	Flujo Proyectado	% Capital	Desviación	Gastos fideicomiso	Flujo Esperado	Provisión intereses	Provisión capital	Cobertura
sep-24	158.255	0%	2.845	6.300	149.110	-	-	46,40
dic-24	199.285	0%	3.582	6.300	189.403	116.875	-	46,40
mar-25	120.440	0%	2.165	6.300	111.975	116.875	-	46,40
jun-25	85.352	0%	1.534	6.300	77.518	116.875	-	46,40
sep-25	66.379	0%	1.193	6.300	58.886	116.875	-	46,40
dic-25	4.319.299	60%	77.637	6.300	4.235.362	116.875	3.300.000	46,40
mar-26	1.212.589	20%	21.796	6.300	1.184.493	46.750	1.100.000	46,40
jun-26	17.973	0%	323	6.300	11.350	23.375	-	46,40
sep-26	17.141	0%	308	6.300	10.533	23.375	-	46,40
dic-26	1.707.532	20%	30.692	6.300	1.670.540	23.375	1.100.000	46,40
mar-27	-	0%	-	6.300	-6.300	-	-	46,40
jun-27	-	0%	-	6.300	-6.300	-	-	46,40
sep-27	-	0%	-	6.800	-6.800	-	-	46,40
<b>Total</b>	<b>7.904.244</b>	<b>100%</b>	<b>142.075</b>	<b>82.400</b>	<b>7.679.770</b>	<b>701.250</b>	<b>5.500.000</b>	

Elaboración: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

### Índice de desviación

De acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se establece que para titularizaciones de Flujos de Fondos de Bienes que Existen se determine la desviación de los Flujos a Titularizar en base a información estadística de los últimos tres años, respecto de la generación de flujos de fondos del patrimonio autónomo o independiente. Si la generación de los flujos de fondos es menor a tres años, las estadísticas se tomarán desde la fecha de inicio del flujo. En este caso, se consideran a partir de septiembre del 2021, fecha en que se inició activamente el proceso de comercialización del proyecto.

Para la determinación de las probabilidades a asignarse se partió de la distribución normal por lo que para el escenario pesimista y optimista se determinó un 25% de ocurrencia para cada uno y para el escenario moderado un 50% de probabilidad. De acuerdo con el cálculo de las variaciones a partir de los ingresos que generarían los distintos escenarios propuestos, se ha establecido el respectivo índice de desviación dentro de cada escenario. Luego, sobre la base de los índices de desviación en cada uno de los tres escenarios se calculó el Índice de Desviación Promedio.

TRIMESTRE	MODERADO	OPTIMISTA	PESIMISTA
1	357.540	362.405	352.134
2	120.440	126.831	116.179
3	85.352	94.679	79.134
4	66.379	78.417	58.353
5	4.319.299	4.334.725	4.309.014
6	1.212.589	1.228.016	1.202.305
7	17.973	33.400	7.689
8	17.141	32.568	6.856
9	1.707.532	2.084.848	1.455.988
10	-	-	-
11	-	-	-
12	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>7.904.244</b>	<b>8.375.889</b>	<b>7.587.652</b>

Elaboración: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

A partir del flujo de los derechos existente generadores de flujo futuro, aportados al Fideicomiso de Titularización, se procedió a revisar históricamente la relación de cuotas vencidas, sobre el total de las cuotas intermedias existentes, obteniendo como resultado un índice de desviación de 1,80%. Se tomaron en cuenta, adicional a las cuotas vencidas reales hasta 60 días, un 10% de las cuotas intermedias mayores a USD 10.000 como escenario de estrés, sumando en total un monto de USD 15.670, según consta en el reporte de mora.

ESCENARIO REPORTE DE MORA	MONTO (USD)
B02-2	291
B04-1	700
B04-2	756
B04-3	688
B05-1	119
B05-5	596
C01	1.191
C02	556
C03	710
C05	159
C06	165
C09	126
C11	141
C17	1.067
D01-4	116
D01-5	177
D01-8	103
D02-2	571
D03-1	129
D03-3	268
D03-5	131
D03-7	126
D03-8	135
D04-1	107
D04-2	120
D04-3	1.000
D04-4	137
D04-7	141
E05	158
E06	187
E07	2.362
E08	923
E09	125
E12-1	129
E12-3	363
E12-4	895
<b>Total</b>	<b>15.670</b>

Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., elaborado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS

Una vez determinadas las desviaciones estándar y el promedio de ingresos para cada escenario, se procedió a calcular el índice de desviación, obteniendo el 2,7%, posterior se calculó un escenario ponderado sobre los ingresos trimestrales, monto que multiplicado por el índice de desviación ponderado se obtiene un monto de USD 214.157.

ÍNDICE DE DESVIACIÓN	ESCENARIO MODERADO	ESCENARIO OPTIMISTA	ESCENARIO PESIMISTA	PONDERADO
Probabilidad	50%	25%	25%	
Desviación Estándar	142.075	150.552	136.384	142.771
Desviación	1,80%			1,80%
1,5 veces el índice de desviación (%)				2,7%
1,5 veces el índice de desviación (USD)				214.157

Fuente: AFPV Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos para el Fideicomiso Titularización La Costa Gardens, ha sido realizado con base en la información entregada por el Originador, estructurador financiero y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



firmado electrónicamente por:  
HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo

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

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

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR Y ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información proveniente de la estructuración financiera. Información proveniente de la estructuración legal. Calidad del activo subyacente.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.
OTROS	Otros documentos que se consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
GENERACIÓN DE FLUJOS	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera
IDONEIDAD DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera
LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA	Literal b, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera
ADMINISTRADORA	Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera
CARTERA DE CRÉDITO	Literal a, b, c, d, Numeral 1, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del fideicomiso.