

**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

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
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 Sonnia 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	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					
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