

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Procesos de Titularización
Fecha última calificación	abril 2022

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	abr-19	Class
AAA	oct-19	PCR
AAA (-) CW	abr-20	PCR
AAA (-) CW	oct-20	PCR
AAA (-)	abr-21	PCR
AAA (-)	oct-21	PCR
AAA (-)	abr-22	PCR

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Fideicomiso Irrevocable "FIDEICOMISO GM HOTEL". en comité No. 298-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de octubre de 2022; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, estados financieros auditados del fideicomiso de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha agosto 2022. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N°08.G.IMV.0002195 de 18 de abril de 2008 por un monto de hasta USD 20.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Existe gran interés por parte del Gobierno Nacional de incentivar el sector del turismo y atraer más visitantes e inversionistas al país. En octubre de 2022, el ministro de Turismo Niels Olsen estuvo en España buscando inversiones por un presupuesto de USD 47,5 millones. Así mismo, se ha impulsado la participación del Ecuador en ferias internacionales y se intentará posicionar una marca país independiente a cada gobierno que pueda identificar el potencial turístico del Ecuador. A nivel regional, el turismo podría significar para Ecuador generar ingresos por más de USD 2.300 millones, lo que implica cerca de 2,3% de la producción nacional. Estos incentivos podrían favorecer a los ingresos del Fideicomiso ya que un incremento del turismo requerirá de disponibilidad de habitaciones que es el principal servicio que ofrece el FIDEICOMISO GM HOTEL.
- FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles es el administrador fiduciario, como fiduciaria cuenta con una óptima administración y adecuada operación para manejar proyectos de relevancia. Actualmente la fiduciaria tiene una estructura administrativa adecuada, conocimiento técnico sólido y tecnología apropiada para desarrollar la función encomendada, específicamente con este tipo de fideicomisos ha evidenciado una adecuada capacidad técnica. Todas estas características han permitido que la fiduciaria mantenga un fuerte posicionamiento en el mercado.
- SIX STAR HOTELS SSH S.A. cuenta con amplia experiencia en la industria del turismo, enfocada principalmente como una unidad de negocios dentro del Consorcio Nobis, aportando en la creación de grados proyectos mediante importantes inversiones, fomentando el crecimiento de la economía del país. Todas estas características han permitido al Operador Hotelero mantener un reconocimiento nacional y un fuerte posicionamiento en el mercado.
- FIDEICOMISO GM HOTEL tiene como objetivo la construcción del hotel "TRYP by Wyndham" anteriormente "Hotel Sonesta", el cual es administrado y manejado por operadores y cuyos flujos son distribuidos entre los inversionistas. El Fideicomiso cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo y Reglamento Interno, en el cual consta los puntos necesarios para la administración del Hotel. El modelo de negocio de FIDEICOMISO GM HOTEL se orienta a la comercialización de productos turísticos, servicios de habitación individuales y corporativos. La Galería, por su parte, se orienta al posicionamiento del mercado de la Galería Comercial.
- El FIDEICOMISO GM HOTEL inició operaciones en julio 2011, al iniciar la fase III del proyecto, es decir la etapa en la cual los operadores empezaron las actividades de operación y administración dirigida al público en general. El Hotel trabajó hasta abril 2021 bajo la marca Sonesta Hotel Guayaquil con la Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER, sin embargo, mediante Asamblea Extraordinaria de Inversionistas en el mes de octubre 2020 se estableció por 10 años como Operadora a Six Stars Hotel SSH S.A., con ello se tomó la decisión de cambiar la marca a Hotel Tryp by Wyndham, el cambio tiene como objetivo consolidar al Hotel en el mercado local e incentivar en los clientes el plan de lealtad para ser usado en las cadenas de Hoteles Wyndham.
- Es opinión de la Calificadora, que el Hotel tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones y las condiciones del mercado, por lo que se estima el cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene el FIDEICOMISO GM HOTEL y se proyectan resultados positivos para ser distribuidos entre los inversionistas de los VTP's en los próximos tres años.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El FIDEICOMISO GM HOTEL inició operaciones en julio 2011, al iniciar la fase III del proyecto, es decir la etapa en la cual los operadores empezaron las actividades de operación y administración dirigida al público en general. El Hotel trabajó hasta abril 2021 bajo la marca Sonesta Hotel Guayaquil con la Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER, sin embargo, mediante Asamblea Extraordinaria de Inversionistas en el mes de octubre 2020 se estableció por 10 años como Operadora a Six Stars Hotel SSH S.A., con ello se tomó la decisión de cambiar la marca a Hotel Tryp by Wyndham, el cambio tiene como objetivo consolidar al Hotel en el mercado local e incentivar en los clientes el plan de lealtad para ser usado en las cadenas de Hoteles Wyndham.

Los ingresos de FIDEICOMISO GM HOTEL han fluctuado en relación con la coyuntura económica de los últimos años, en este sentido, para el cierre de diciembre 2020 a causa del cierre de operaciones en abril 2020 y la disminución de aforo para prevenir la propagación del COVID-19 ocasionaron que los ingresos se reduzcan un 54,59%. Para el año 2021, con las nuevas estrategias del Operador Hotelero enfocadas en un mayor soporte comercial y la reactivación económica paulatina ocasionaron que los ingresos aumenten hasta USD 4,37 millones. A la fecha de corte los ingresos se registraron en USD 3,40 millones con una variación de 34,05%.

Debido al giro del negocio el Fideicomiso registra de manera conjunta los costos y gastos, este rubro se encuentra compuesto por los pagos al personal, consumo de inventarios (alimentos), mantenimiento, reparaciones, comisiones por el uso de la marca, entre otros. En el año 2021 esta cuenta contabilizó USD 3,66 millones y ha fluctuado en relación con la ocupación del hotel, para agosto 2022 con una mayor recuperación de la demanda el costo y gasto registró USD 2,43 millones. El margen en el año 2020 se afectó por la coyuntura económica de dicho año llegando hasta 98%, indicador que muestra una clara recuperación y para agosto 2022 se ubicó en 71% similar a niveles previo pandemia (70% - 2019).

Con la estructura que mantiene el Fideicomiso ha podido mantener resultados positivos a pesar de las condiciones cambiantes del sector. Lo que ha permitido mantener indicadores de rentabilidad positivos, el ROE se ubicó en 3% en diciembre 2021 y para agosto 2022 se observa una mejora al alcanzar un ratio de 8%.

El activo del FIDEICOMISO GM HOTEL registró un desempeño negativo entre 2019 – 2021 al pasar de USD 20,85 millones a USD 19,98 millones debido a una reducción del turismo a nivel global por la pandemia y una lenta reactivación de la economía local. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por la propiedad, planta y equipo, propiedades de inversión e inversiones financieras que juntas representaron un 94% del activo total. Históricamente, estos se han concentrado en la porción no corriente debido al registro de los terrenos y la estructura física del hotel.

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación promedio del 54% sobre el total de activos entre 2019 – 2021, en términos absolutos, este rubro creció durante el último año y alcanzó USD 11,01 debido a la adquisición de equipos hoteleros y mobiliario. Para agosto 2022 se contabilizó USD 11,00 millones.

En cuanto al vencimiento de la cartera de la galería, se aprecia una mejora en la cobrabilidad debido a que un 67,41% de estas tiene vencimientos inferiores a 30 días al corte de agosto 2022, proporción que comprara favorablemente con el interanual. Por su parte la cartera vencida a más de 90 días se contrae y representó un 11,58% del total. Cabe señalar que el FIDEICOMISO GM HOTEL mantuvo USD 112 mil como provisión para cuentas incobrables que a la fecha de análisis constituye el 27,38% de la cartera total. Por su parte, la cartera correspondiente a servicios hoteleros un 99,72% se ubicó en plazos de hasta 90 días lo que evidenció una buena calidad.

El pasivo de FIDEICOMISO GM HOTEL decreció durante el periodo de estudio acorde al desempeño de las ventas y las necesidades operativas del negocio, estos se concentraron en la porción corriente. La principal fuente de fondeo son los proveedores y no mantiene deudas con instituciones financieras.

El patrimonio neto del FIDEICOMISO GM HOTEL se comprende por USD 20,00 millones de aportes de los inversionistas proveniente de la emisión de 4.000 VTP's y USD 858,53 mil del aporte del constituyente

originador. Para el año 2021 el Fideicomiso ha distribuido dividendos sobre las utilidades generadas del año 2020 por USD 220,35 mil, esta distribución fue aprobada mediante acta de Directorio celebrada el día 25 de marzo de 2021.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las realizadas por la administración del FIDEICOMISO GM HOTEL, para analizar la capacidad de reacción del Hotel en situaciones adversas y estimar de esta forma los resultados finales que podrían ser distribuidos entre los inversionistas. En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta diciembre de 2021, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2022 debido al incremento de la ocupación del hotel que hasta agosto 2022 fue cercana a un 80% llegado a niveles previo a la pandemia por lo que se espera que al cierre de este año se incrementen en un 20%. Para periodos posteriores, se considera un comportamiento estable en las ventas, con el objetivo de estresar los flujos del hotel y considerar posibles deterioros de las condiciones de demanda. Específicamente, se contemplan crecimientos anuales de 5% de 2023 en adelante. Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado y que se alinean al comportamiento presentado hasta diciembre 2021.

La participación del costo de ventas y gastos para el cierre de 2022 se proyecta estable con respecto a 2021, en niveles cercanos al 73% alcanzando niveles más eficientes y se espera que se mantengan hasta los siguientes dos años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyectó un crecimiento de 6% en la propiedad planta y equipo, esto considerando las remodelaciones e inversiones en CAPEX que mantiene programado el Hotel previa aprobación de la Asamblea. Los niveles en propiedades de inversión por otra parte se proyectaron estables para los siguientes años.

Los activos financieros del Hotel fluctúan en relación con los excedentes de liquidez que mantiene el negocio y tienen como finalidad resguardar los pagos próximos de dividendos, por tal motivo se estimó para el cierre de 2022 USD 2,97 millones siendo un 15% más que el año 2021.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de FIDEICOMISO GM HOTEL, se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan superior a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 83% en la porción corriente.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Hotel tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene FIDEICOMISO GM HOTEL y se estiman resultados positivos para ser distribuidos entre los inversionistas de los VTP's.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.802	3.089	4.372	5.247	5.509	5.785	2.538
Utilidad operativa (miles USD)	2.029	53	713	1.417	1.487	1.562	514	974
Utilidad neta (miles USD)	1.519	220	594	1.070	1.124	1.180	571	1.045
EBITDA (miles USD)	2.410	424	1.057	1.761	1.832	1.906	514	974
Deuda neta (miles USD)	(4.196)	(2.973)	(3.116)	(3.489)	(3.130)	(3.278)	(2.595)	(2.826)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	172	525	290	200	210	221	479	579
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(484)	(359)	(529)	(514)	(453)	(574)	(195)	(523)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-4,98	-1,18	-2,00	-3,42	-4,05	-3,32	-2,63	-1,86
Capital de trabajo (miles USD)	2.365	2.156	1.977	2.295	1.934	2.072	2.088	2.397
ROE	8,38%	1,25%	3,29%	5,78%	6,05%	6,33%	4,76%	8,47%
Apalancamiento	0,15	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,09	0,11

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las dos empresas acreedoras se afectarían los flujos del Fideicomiso. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general, sin embargo, la estructura del Fideicomiso se encuentra en la FASE III, es decir, se encuentra activa las operaciones parte de los ingresos provienen del arriendo de locales de la Galería Comercial, aspecto que brinda cierta estabilidad en los flujos incluso en situaciones de estrés.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve el originador y el agente de manejo son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. Lo que representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que tanto el originador como el agente de manejo tienen contratos suscritos con personas jurídicas y naturales lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La posibilidad de que se presente daños en la infraestructura del Hotel, lo cual podría generar importantes egresos de recursos para reparar los daños causados. Para minimizar este riesgo, el Hotel cuenta con pólizas de seguros multirriesgo.
- La continuidad de la operación del Fideicomiso puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la Fiduciaria mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

INSTRUMENTO

FIDEICOMISO GM HOTEL	
Tipo de titularización	Titularización de valores de participación
Monto a emitir	USD 20.000,00
Denominación de los valores	VTP – GM HOTEL
Originador	Promotores Inmobiliarios S.A. PRONOBIS
Operador del proyecto	SIX STARS HOTELS SSH S.A. (antes Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER)
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Estructurador legal y Administrador fiduciario	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente colocador	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Activo titularizado	Proyecto inmobiliario generador de flujos futuros – Hotel Sonesta Guayaquil Gran Manzana
Tipo de oferta	Pública
Características de los títulos	Nominativos, valores de participación
Valor nominal de los VTPS's	USD 5.000,00
Número de VTP's a emitir	4.000
Negociación	La negociación de los valores en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil, conforme lo dispuesto la Ley de Mercado de Valores.

FIDEICOMISO GM HOTEL

Destino de los recursos	Financiamiento de la construcción del proyecto inmobiliario
Naturaleza de los valores	Los valores emitidos son valores de titularización de participación (VTP) en virtud de los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el fideicomiso de titularización, con lo cual participarán de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje la titularización durante la fase III
Rentabilidad para inversionistas	La inversión en esta titularización no asegura ni ofrece una tasa de interés (ni fija ni reajutable), se trata de una inversión de renta variable basada única y exclusivamente en la proyección de la generación de flujos de operación futuros provenientes de la operación y administración del Hotel y de los locales con los cuales contará el Hotel a través de los operadores.
Agente de pago, forma y lugar	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles actuará como Agente de Pago. Los pagos que deban hacerse a los inversionistas se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques. El lugar de pago será el de las instalaciones del hotel.
Mecanismo de garantía	El mecanismo de garantía consiste en una cobertura de hasta un máximo de 3,00 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto de construcción o sobre el presupuesto de equipamiento y capital de arranque, según corresponda. Cabe mencionar que los Mecanismos de Garantía solo se aplicaban hasta la Fase II del Proyecto.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos del FIDEICOMISO GM HOTEL, ha sido realizado con base en la información entregada por el Fideicomiso y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

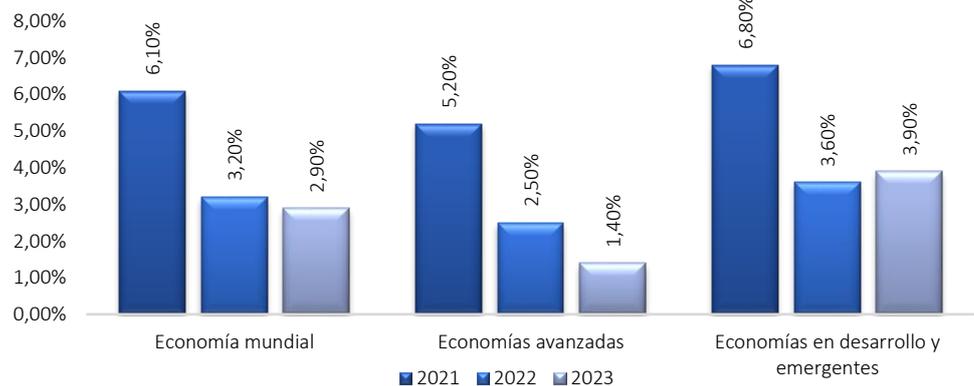
ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022¹.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación². Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés³. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación.

PIB: ECONOMÍA MUNDIAL VS AVANZADAS Y VS EMERGENTES (% ANUAL)



Fuente: FMI

DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

¹ <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

² <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressure/>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social⁴.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)



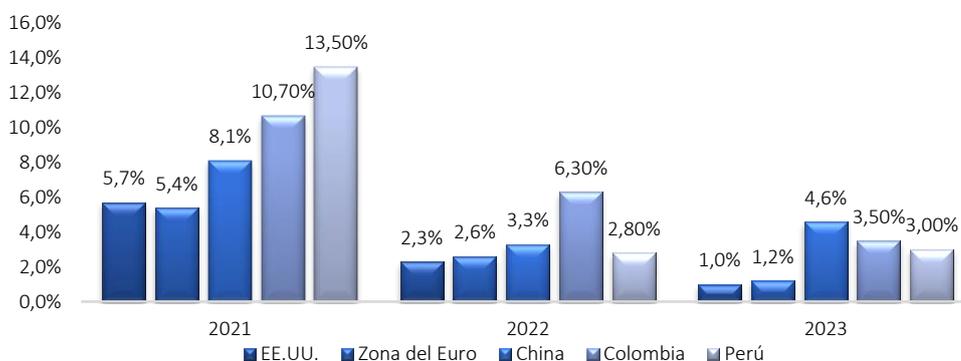
Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión⁵, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

PREVISIONES MUNDIALES



Fuente: FMI

⁴ <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>
⁵ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022⁶. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

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



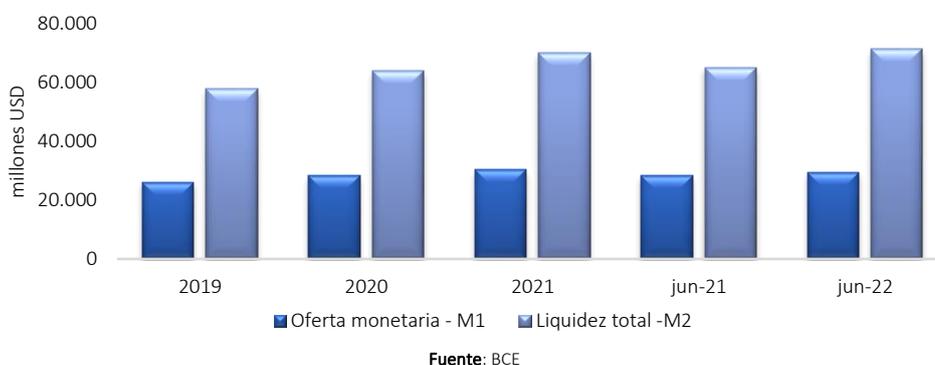
FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones](#)

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL



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

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2022	29.535	-0,2%	4,5%
Especies monetarias en circulación	junio 2022	18.549	0,6%	3,6%
Depósitos a la vista	junio 2022	10.900	-1,5%	6,2%
Liquidez total (M2)	junio 2022	71.385	0,3%	9,7%
Captaciones al plazo de la banca privada	junio 2022	40.930	0,7%	7,7%
Colocaciones de la banca privada	junio 2022	36.121	0,7%	18,1%
Reservas internacionales	junio 2022	8.584	4,9%	41,9%
Reservas bancarias	junio 2022	6.164	-2,8%	-17,5%

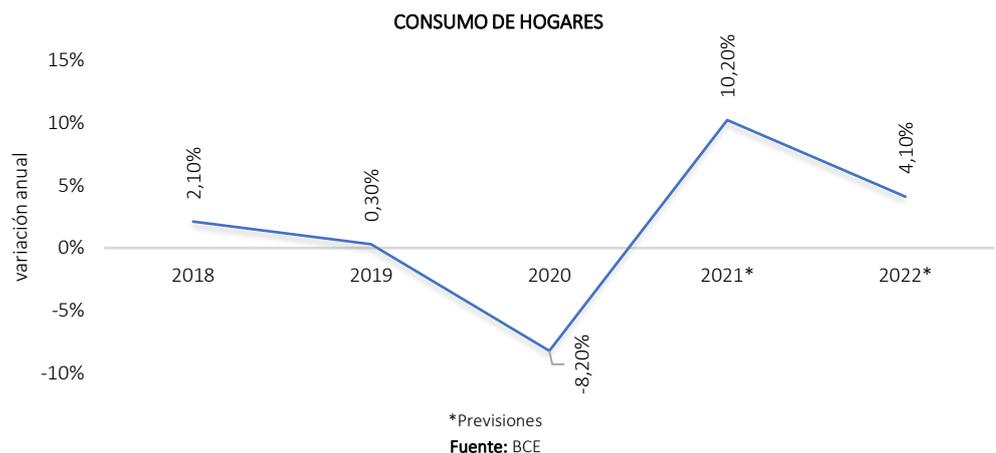
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2022	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	agosto 2022	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	agosto 2022	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

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

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación

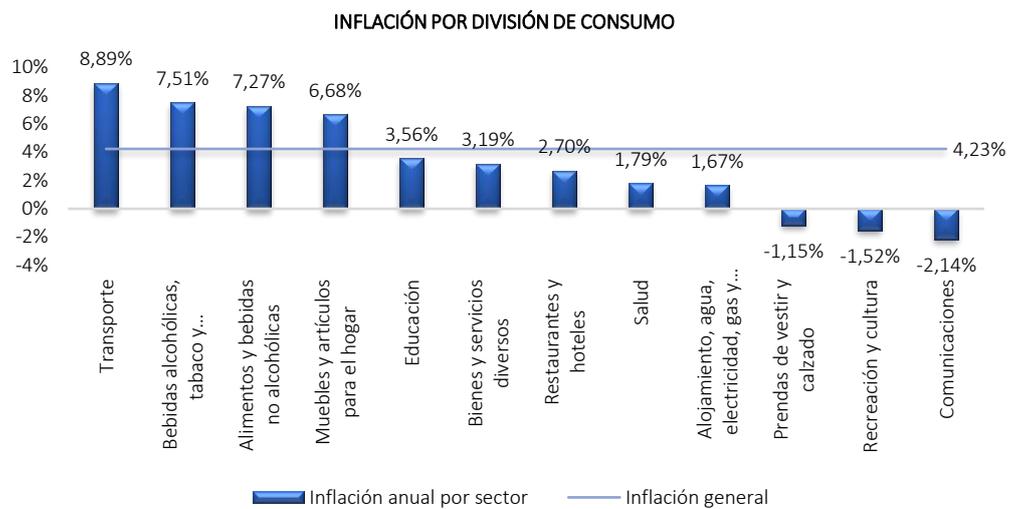
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	ABRIL 2021	ABRIL 2022
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

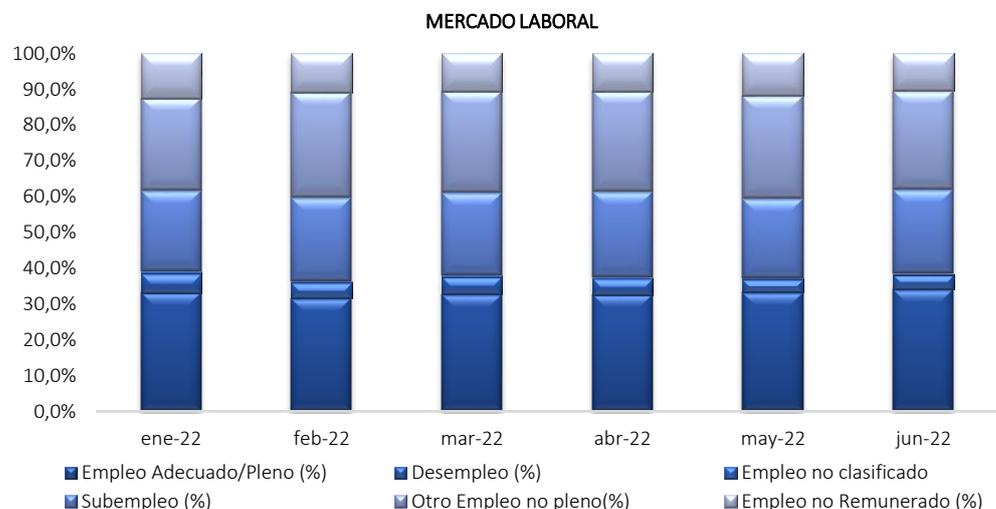
Fuente: INEC

En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que, si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.



Fuente: INEC

[En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022](#)

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese a que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT- 2021	IT- 2022	
Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138	
Porcentaje del PIB	0,9%	1,1%	0,58%	0,93%	0,13%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 Contratos	130.000	Local 60%	15,7%	22,7%	10,7%	7,3%
		Extranjera 40%				

Fuente: BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE-MAY 21	ENE-MAY 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,2	2.870,7	1.699,3	1.692,7	
Exportaciones Totales	22.329,4	20.226,6	26.699,2	10.313,3	13.817,4	13,4%
Importaciones Totales	21.474,2	169,4	23.828,5	8.614	12.124,7	40,7%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

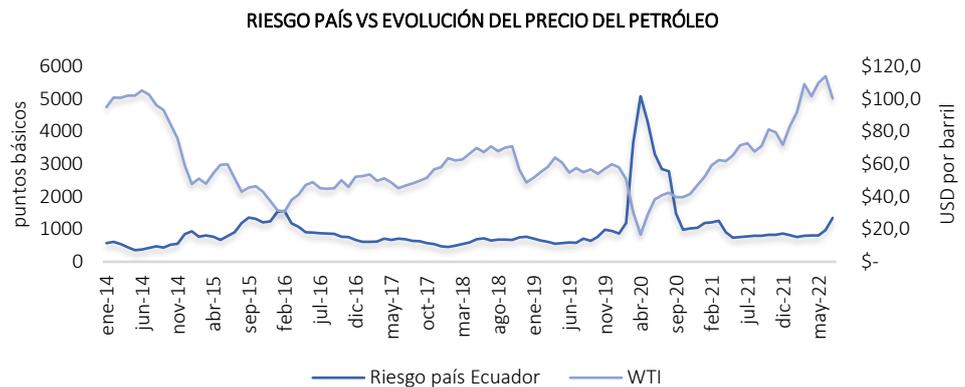
El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de

Ecuador en Luxemburgo⁷ debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,2%
Deuda pública (millones USD)	marzo 2022	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	marzo 2022	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	marzo 2022	14.428	-18,9%
Deuda externa (millones USD)	marzo 2022	46.222	2,20%

Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022⁸, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.



Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB⁹, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, 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.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>
⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>
⁹ <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación. La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

SECTOR TURISMO

Según estimaciones de organizaciones internacionales como Deloitte, la industria turística representa más del 10% del PIB mundial, actividad que sigue desarrollándose alineada al proceso de digitalización que viene experimentando. A nivel mundial, en 2019, generó un total de USD 9,2 billones en producción, así como 10% del empleo generado. Sin embargo, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y las medidas para evitar la propagación del virus (en su mayoría medidas de restricción de movilidad), este sector fue uno de los más afectados, sufriendo pérdidas por casi USD 4,5 billones, por lo que su contribución al PIB mundial se contrajo a la mitad, ubicándose en 5,5% del PIB mundial en 2020¹⁰.

Para el caso de Ecuador, la industria turística es una actividad clave, llegando a representar 2% del PIB. Por el lado del empleo, esta industria emplea directamente a cerca de 200 mil personas, cifra que casi se triplica y supera los 500 mil empleos indirectos debido a los encadenamientos con las demás industrias. Al igual que a nivel mundial, en Ecuador esta industria no fue ajena a las consecuencias del COVID-19. En 2020, la llegada de turistas al país se desplomó contrayéndose en un 77%. Consecuentemente, el PIB del sector cayó en 21%. No obstante, con la vacunación, que ha permitido reactivar y retomar la mayoría de las actividades con normalidad, las expectativas del sector han mejorado y en 2021 se evidenció una ligera recuperación, aunque aún lejos de los niveles prepandemia. Para 2022, se prevé que la industria siga recuperándose, llegando incluso a niveles prepandemia.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: la flexibilización de medidas, así como el Plan de Promoción de Turismo dinamizan el sector en 2022](#)

En Ecuador, la actividad turística constituye una industria fundamental en el desarrollo económico del país y en promedio ha representado más de USD 1.300 millones del PIB total del Ecuador. En el año 2019 alcanzó su mayor participación respecto del PIB total representando 1,90% del total de producción a nivel nacional. Sin embargo, la llegada de la pandemia y la declaratoria de emergencia sanitaria por parte del Gobierno Nacional en marzo de 202, causaron la paralización de las actividades productivas casi en su totalidad, marcando un antes y después en las actividades económicas, sobre todo en aquellas actividades denominadas de alto contacto, como es el caso de las actividades turísticas.

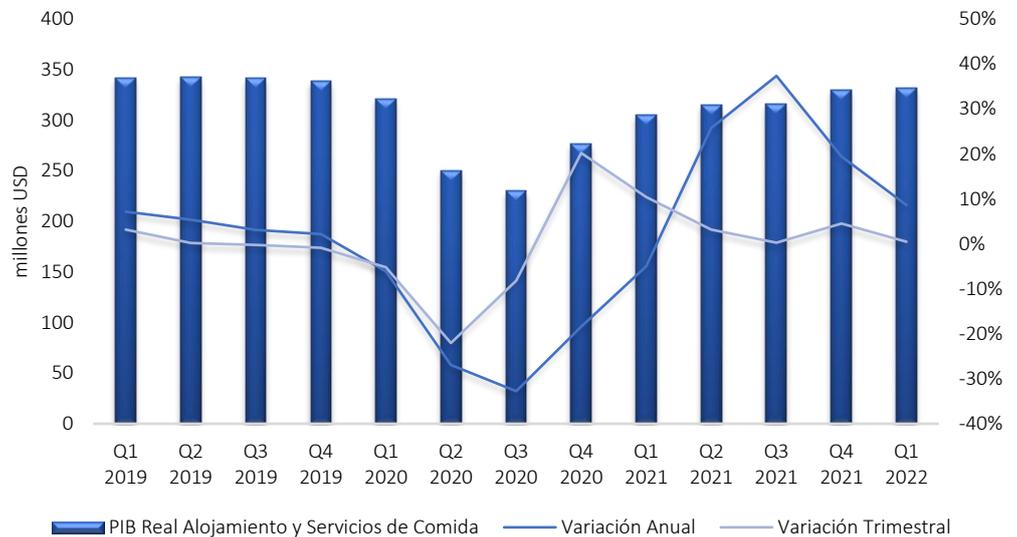
¹⁰ <https://wtcc.org/Portals/0/Documents/Reports/2021/Global%20Economic%20Impact%20and%20Trends%202021.pdf?ver=2021-07-01-114957-177>

Bajo ese contexto, el año 2020 marcó un punto de inflexión para el turismo. Durante los primeros meses de 2020, la mayoría de los países -incluido Ecuador- cerraron sus fronteras para detener la propagación del virus. Según la Organización Mundial de Turismo (OMT), durante el mayor apogeo de la pandemia, casi la totalidad de los destinos del mundo (96%) impusieron restricciones a los viajes.

Lo anterior ocasionó un desplome en la economía ecuatoriana que, durante el primer trimestre de 2020, se contrajo un 2,4%, mientras que la actividad de alojamiento y servicios de comida tuvo una contracción más fuerte cayendo en un 4,9% anual debido a la disminución interanual de 14,8% en la llegada de extranjeros al país¹¹. Hacia el segundo y tercer trimestre de 2020, la situación económica general se agudizó, así como del sector turístico que llegó a contraerse en un 33% anual en el tercer trimestre.

De forma agregada, en 2020 el PIB de servicios de alojamiento y comidas se redujo en cerca de 21%, comparado con una caída de 7,8% del PIB total del Ecuador, explicado por una caída de 77% en la llegada de turistas y una disminución de 69% del ingreso de divisas por concepto de turismo¹².

PIB REAL DEL SECTOR ALOJAMIENTO Y SERVICIOS DE COMIDA



Fuente: BCE

Ya para el año 2021 se evidenció una recuperación del sector como respuesta a una flexibilización de las medidas de restricción, así como de aforos en sectores turísticos. En este marco, uno de los aspectos claves que ha permitido la reactivación del sector fue el proceso de vacunación que avanzó rápidamente en el Ecuador y lo convirtió en uno de los países con las tasas de vacunación más alta, llegando a cerca de 80%.

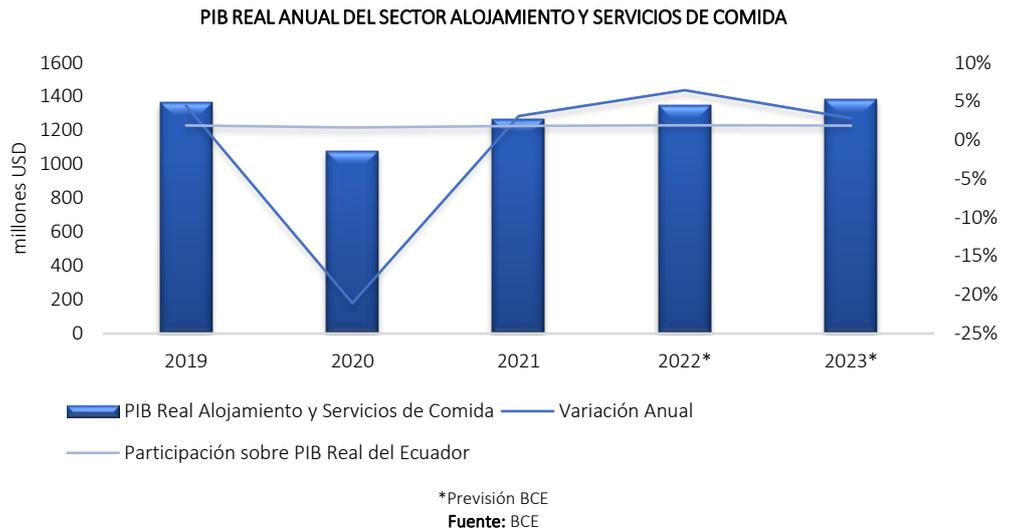
En 2021, el PIB turístico creció en un 3,1% anual. Este resultado estuvo acompañado de una mayor llegada de extranjeros, un 26% anual más respecto de 2020, alcanzando un total de 590 mil turistas. Si bien 2021 reflejó una pequeña recuperación, la llegada de extranjeros fue un 71% menos respecto de 2019, cuando las entradas internacionales superaron los 2 millones de turistas¹³. Adicionalmente, según el Ministerio de Turismo, en 2021 el gasto turístico (gasto en feriados nacionales) ascendió a USD 272 millones con un total de 4,9 millones de viajes, lo cual representó un crecimiento anual de 104% y de 106%¹⁴, respectivamente frente a 2020.

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1372-la-economia-ecuatoriana-decrecio-2-4-en-el-primer-trimestre-de-2020>

¹² <https://u.pcloud.link/publink/show?code=XZ5cQGXDcEbWtjvRG7FmGlXpsQaXsQjwXV>

¹³ <https://servicios.turismo.gob.ec/entradas-y-salidas-internacionales>

¹⁴ Encuesta de Viajes y Gasto en Feriados Nacionales <https://servicios.turismo.gob.ec/index.php/turismo-cifras/2018-09-18-21-11-17/feriados-nacionales>



Para 2022, el BCE proyecta un crecimiento de 6,4% en los servicios de alojamiento y comidas. El comportamiento del sector turístico se vería dinamizado por una mayor flexibilización de las medidas de bioseguridad. De hecho, el Comité de Operaciones de Emergencia Nacional (COE), mediante Resolución de 18 de marzo de 2022, estableció un aforo de 100% para las actividades económicas, comerciales, culturales, recreativas, deportivas y eventos públicos masivos para incentivar la reactivación económica¹⁵. El primer trimestre de 2022 experimentó un crecimiento de 8,6% anual.

Asimismo, el Ministerio de Turismo a través del ministro Niels Olsen presentó el Plan de Promoción para 2022-2025 con un presupuesto de USD 47 millones, con el cual prevé alcanzar los 2 millones de arribos internacionales en 2025. Cabe recalcar que la disponibilidad y utilización del presupuesto será gradual, por lo que en 2022 se utilizará USD 5,3 millones, de los cuales un 21% se destinará a plan de marketing y materia promocional, un 18% a la promoción nacional y un 61% a internacional. En este último, Estados Unidos será el principal destino de las inversiones, se destinará un total de USD 1,6 millones, seguido por Europa con un presupuesto de USD 1,2 millones¹⁶.

Además, según el ministro de Turismo, en 2022 Ecuador participará en las 10 ferias internacionales de mayor prestigio¹⁷. Por último, otra de las apuestas que tiene Ecuador para impulsar el turismo es la reducción del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 8% por un máximo de 12 días al año fiscal, durante feriados o fines de semana.

SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: el número total de empresas registradas para servicios turísticos creció en 2021

Con base al Ranking de empresas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, al 2020 se registraron un total de 62.926 empresas dedicadas a actividades de turismo.

EMPRESAS de actividades de alojamiento y servicios de comida	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	NÚMERO DE EMPRESAS 2021
Microempresa	62.212	89.698
Pequeña	558	580
Mediana	129	180
Grande	27	28
Total	62.926	90.846

Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca

En 2020, la mayor contracción de empresas se presentó en las empresas medianas que se redujeron a menos de la mitad con una contracción del 52%. Por otro lado, las microempresas del sector -que representan el

¹⁵ <https://www.turismo.gob.ec/se-autoriza-el-100-de-aforo-para-todas-actividades-en-el-pais/>

¹⁶ Plan de Promoción 2022, Ministerio de Turismo (<https://drive.google.com/file/d/1aHlgUTBxxaj04XHzmY9yOWB6T04lxE4R/view>)

¹⁷ https://www.hosteltur.com/lat/149508_ecuador-participara-en-10-ferias-internacionales-en-2022.html

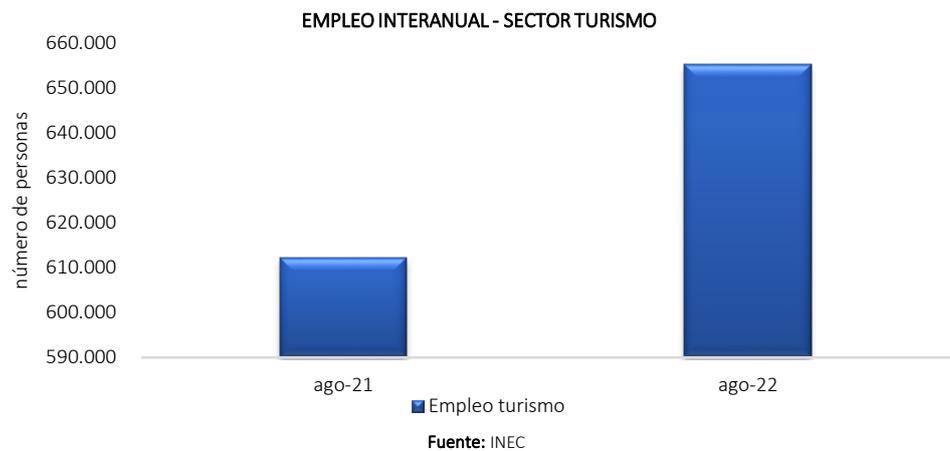
99% del total- crecieron 3,5%, lo cual permitió amortiguar la caída de las empresas turísticas en su totalidad. Siguiendo la línea de recuperación económica, en 2021 el número de empresas varió positivamente en 21%, impulsado principalmente por las medianas empresas que crecieron 66,7% frente a 2020.

Empleo del sector: es el sector en el que más plazas de trabajo se perdieron en 2020

Según el INEC, el sector turístico representó el 6,6% del empleo total a nivel nacional en 2021, la sexta industria que más empleos genera. Cabe destacar que, en 2020, el empleo generado por el sector se contrajo en un 3,5% respecto de 2019 y según el BCE, entre marzo y diciembre de 2020, se perdieron 127 mil empleos en la industria de alojamiento y servicios de comida, siendo así el sector que más empleos perdió ¹⁸.



Fuente: INEC



Fuente: INEC

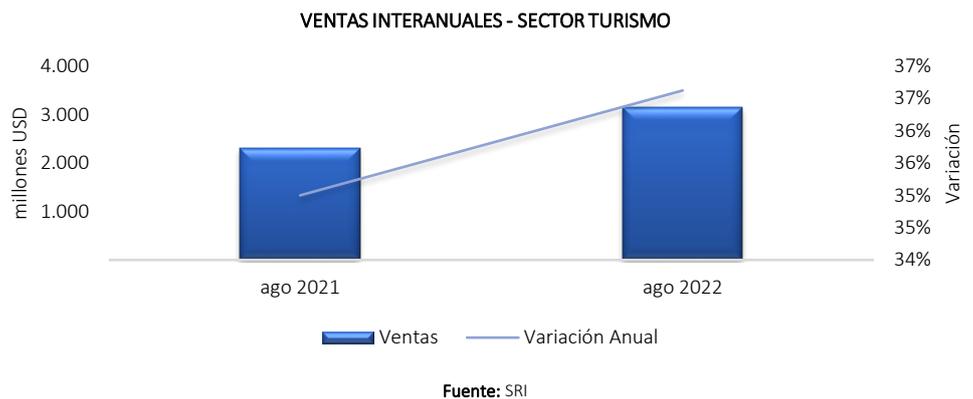
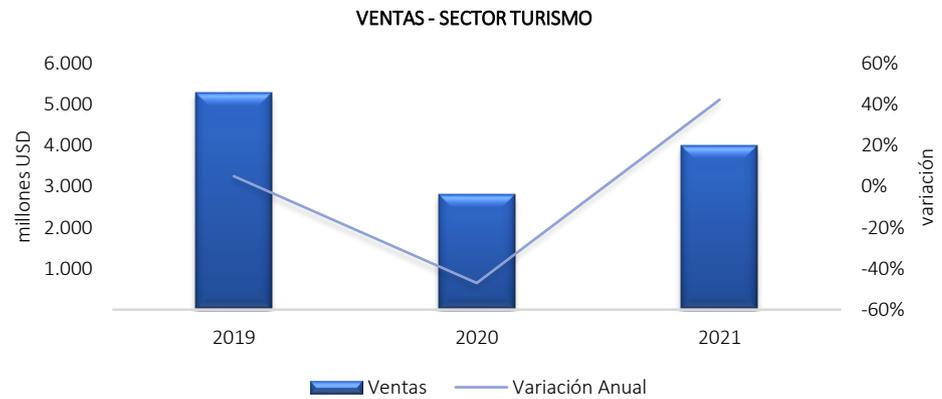
De acuerdo con el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP), el sector de turismo se caracteriza por una alta informalidad. Según esta institución, 67,4% de los trabajadores en servicios de alojamiento y comida no tienen un empleo adecuado, esto quiere decir que trabajan menos de 40 horas a la semana y/o ganan menos de un Salario Básico Unificado (USD 425), mientras que únicamente un 25,4% tiene un empleo adecuado¹⁹.

2022: las ventas del sector turístico han crecido 36,6% anual hasta agosto y proyectan ser las más altas desde 2020

Las ventas del sector de turismo en 2021 alcanzaron USD 3.989 millones, equivalente a un crecimiento de 42,4% frente a 2020, en respuesta en parte, a una reactivación en actividades de ocio que fueron postergadas por la pandemia. La caída de las ventas en el primer año de pandemia fue del 47%, se cerraron locales de comida, hoteles y establecimientos de alojamiento alrededor de todo el país.

¹⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf
¹⁹ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2022/09/Boletin-Cifras-Productivas-SEP-2022.pdf>

En 2021, el sector presentó una recuperación importante, sin embargo, no llegó a los niveles previos a la pandemia. Este crecimiento se debió principalmente a la reapertura de locales y alojamientos, con nuevas medidas de restricción y aforo, que permitieron que los turistas puedan visitar las diferentes ciudades del país. Además, debido a los nuevos reglamentos sanitarios, se generó un cambio de estrategia en el sector, en el que las casas de campo para familias o grupos incrementaron su popularidad al no tener que compartir el establecimiento con otros turistas y asegurar un cuidado más riguroso del virus.



Entre las actividades con mayor crecimiento anual en 2021 estuvieron: servicios de alojamiento prestados por hoteles y hosterías (41,2%), restaurantes y cafeterías (33,6%), servicios de alojamiento prestados por moteles (33%), restaurantes de comida rápida, puestos de refrigerio y establecimientos que ofrecen comida para llevar (24%) y servicios de comidas basado en acuerdos contractuales con el cliente para un evento (19,2%).

La mayor parte de las actividades relacionadas al turismo presentaron variaciones positivas en 2021, gracias al proceso de vacunación que permitió el movimiento de las personas dentro y fuera del país, a excepción de la provisión de alojamiento en campamentos, parques para caravanas, campamentos recreativos y campamentos de caza y de pesca para estancias cortas, que mostró un decrecimiento del 28,6% en 2021. La actividad con mayor participación en el sector fue el servicio de restaurantes y cafeterías, con 60,2% de las ventas del sector, seguida por el alojamiento de hoteles y hosterías con apenas un 11,5%, principalmente en el sector de la costa ecuatoriana.

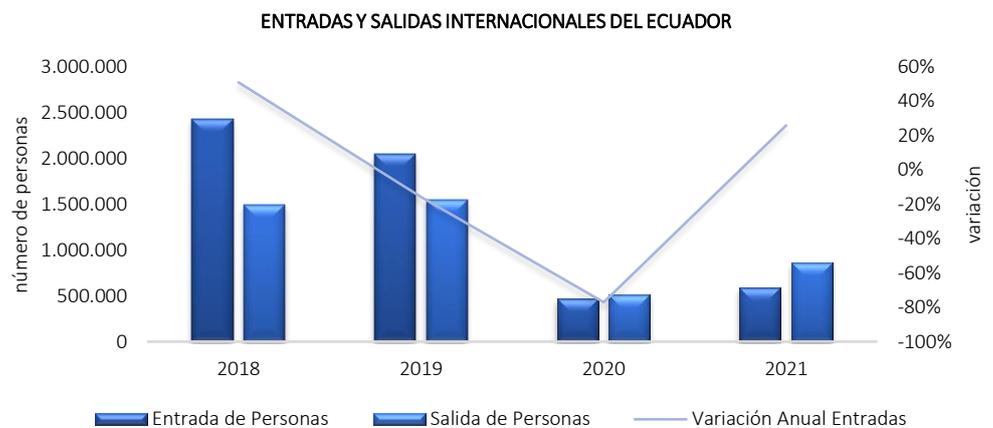
Hasta agosto de 2022, las ventas del sector han presentado un crecimiento de 36,6% frente agosto de 2021, demostrando la recuperación que experimenta el sector en lo que va del año.

[Entradas y salidas: Hasta septiembre 2022, la llegada de turistas incrementó 163,26% anual, superando las 840.000 entradas, no obstante, todavía se encuentra lejos de los registros pre pandemia](#)

La industria de turismo, como se ha mencionado anteriormente, tiene un alto potencial en la generación de inversiones privadas e ingresos para el mercado ecuatoriano. Al año 2021 se generaron -según cifras del BCE- alrededor de USD 506 millones, sin embargo, el gobierno nacional aspira generar más de USD 2.000 millones, para ello las estrategias de atracción de turistas es clave en este sector.

Estados Unidos sigue siendo el principal origen de los turistas hacia Ecuador con 36% de participación, seguido de Colombia (16,35) y España (9,86%), entre los cuales se agrupó más del 50% de turistas que arriba al país. 55% de los ingresos están comprendidos en un rango de edad entre los 30 y 59 años, que en su mayoría responden a hombres en un 55%, frente a un 45% en mujeres. El gasto promedio, sin embargo, muestra una clara diferencia entre el origen de los turistas, mientras para aquellos que proviene de Estados Unidos se encuentra en más de USD 2.200 en promedio por personas, en el caso de Colombia es cercano a los USD 800 por persona.

Las cifras del Ministerio de Turismo reflejaron para el período comprendido entre 2015 y 2021, que la mayor llegada de turistas vía área se produjo en el año 2018, con un total de 2,42 millones, cifra que a 2019 se redujo a 2,04 millones y para 2020 reportó la peor cifra con apenas 468 mil entradas y una caída de 77%. Para el año 2021, si bien la recuperación se observó ya en varias actividades económicas, en el sector turístico, el número de entradas vía área fue apenas cercana a 600 mil. Por lo que, el Gobierno ha anunciado que destinará USD 47 millones para promocionar al país, con la creación de una marca y una serie de acciones adicionales, con lo cual, se esperaba captar cerca de 800 mil turistas en 2022. Hasta septiembre 2022, 847 mil turistas han entrado al Ecuador, superando la cifra esperada y aportando a la reactivación económica del país.



COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector turístico -más allá de las barreras que enfrenta por la coyuntura de la pandemia- todavía tiene que enfrentar otros retos. Uno de los principales que afronta es el acceso a financiamiento, tanto para nuevos actores como para los que ya están operativos en el mercado que han buscado créditos para paliar la situación. En este sentido, el Gobierno Nacional anunció una línea de crédito para el sector a través de la banca pública, con tasas y plazos preferenciales (9,75%, con un año de gracia y 10 años plazo), enfocadas al segmento MIPYMES.

En el marco del turismo, una de las cosas que ha afectado al desarrollo de la industria es la inseguridad que atraviesa el país. Por ejemplo, el Índice de Paz Global cataloga a Ecuador como un país con un índice moderado debido a que considera que existe una alta tasa de homicidios, así como de una alta percepción de inseguridad ciudadana²⁰. A lo anterior se suma el hecho de que expertos ubican a Guayaquil como una de las 50 ciudades más peligrosas y violentas del mundo, lo que fragiliza la planificación comercial y turística del Ecuador²¹. Esta alta percepción de inseguridad incide demasiado en el desarrollo turístico en el país, según la Asociación Nacional de Operadores de Turismo Receptivo del Ecuador. Consecuentemente, países como Estados Unidos o Canadá consideran a Ecuador como un destino peligroso, recomendaron a sus ciudadanos no viajar a Ecuador debido a la delincuencia²².

Otro de los impedimentos para el desarrollo de la actividad turística, sobre todo a nivel local es que, en Ecuador, dependiendo de la ruta y la época del año, entre el 25% hasta el 40% del costo de los pasajes corresponde al cobro de tasas e impuestos, lo que conlleva que, en varias ocasiones, los pasajes para destinos locales pueden llegar al mismo precio de un viaje internacional con destino a Lima o Bogotá²³. Esto también es un factor negativo para atraer nuevas aerolíneas y así mejorar la conectividad de los ecuatorianos con el mundo mediante nuevas rutas aéreas.

Por el lado de incentivos hacia el sector, se encuentra el Plan de Promoción del Ministerio de Turismo que tiene como objetivo incrementar los ingresos por turismo receptor de USD 704 millones en 2021 a más de USD 2.400 millones en 2025 y alcanzar un total de 2 millones de llegadas de extranjeros en 2025, a través de una promoción priorizada y segmentada para fortalecer al Ecuador como un destino clave del turismo. Otro aspecto para considerar es que, gran parte de la competitividad del sector radica en menos restricciones relacionadas con la pandemia²⁴. En este sentido, Ecuador ha aprovechado el hecho de tener más del 85% de la población vacunada y la “pandemia controlada” según declaraciones del presidente Guillermo Lasso, por lo que ha flexibilizado algunas medidas. Por ejemplo, Ecuador eliminó el requisito de prueba COVID negativa para el ingreso al país, siempre y cuando el pasajero presente un certificado o carnet de vacunación. Adicionalmente, en la búsqueda de simplificar trámites, Ecuador estableció que la declaración de salud del viajero sea digital.

Con el objetivo de brindar facilidades al sector, en la Ley para el Desarrollo Económico se estableció una remisión de intereses, multas y recargos de obligaciones tributarias para los contribuyentes inscritos en el Registro Nacional de Turismo, quienes podrán acceder a facilidades de pago hasta por un máximo de 48 meses. En esta Ley, también se estableció una tarifa 0% del IVA para los servicios prestados por establecimientos de alojamiento turístico a turistas extranjeros. Otro de los impulsos incluidos en esta normativa, es la reducción de la tarifa del IVA del 12% al 8% en la prestación de servicios turísticos para impulsar el gasto turístico. Según el Gobierno Nacional, la reducción del IVA contribuyó a un crecimiento del gasto en turismo en el último feriado de carnaval que alcanzó los USD 49 millones, un 28% más respecto de 2021²⁵.

Otro aspecto positivo por considerar es que Ecuador fue elegido por la revista *International Living* en 2022 como uno de los 10 mejores países para vivir después de jubilarse. Para esta revista, el clima, la ubicación, la

²⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/ecuador-sitio-cautela-turistas-mujeres-122552.html>

²¹ <https://www.eluniverso.com/guayaquil/comunidad/expertos-creen-que-ubicar-a-guayaquil-entre-las-50-ciudades-mas-violentas-del-mundo-es-exagerado-y-fragiliza-planificacion-turistica-y-comercial-del-ecuador-nota/>

²² <https://www.lahora.com.ec/pais/usa-canada-ven-ecuador-destino-peligroso/>

²³ <https://www.eluniverso.com/guayaquil/2019/02/24/nota/7204052/impuestos-tasas-son-rubros-que-elevan-pasajes-comprados-ecuador/>

²⁴ https://www.hosteltur.com/lat/149804_menos-restricciones-la-nueva-competencia-entre-los-destinos.html

²⁵ <https://www.bloomberglinea.com/2022/03/03/los-ingresos-turisticos-se-recuperan-cuanto-gasto-el-ecuatoriano-en-carnaval/>

biodiversidad, el acceso -en áreas metropolitanas- a atención médica de primera categoría a un costo más bajo respecto de otros países y en general un costo de vida bajo respecto a Norteamérica, están entre los aspectos claves que se consideraron para otorgar esta calificación²⁶. A lo que va de 2022, Ecuador ha otorgado 20 visas nómadas y el Gobierno espera que para 2023 hayan más de 10 mil aplicaciones para que extranjeros puedan venir al Ecuador y contribuir a las ventas turísticas.

Finalmente, a pesar de la pandemia y de una alta percepción de inseguridad, las cadenas hoteleras más grandes del mundo continúan apostando por el país. Por ejemplo, la cadena francesa Accor anunció que a finales de 2022 abrirá su cuarto hotel en el país, en este caso en la ciudad de Guayaquil²⁷. La cadena hotelera Hilton informó que, como parte de su plan de expansión en la Américas, abrió en agosto de 2022 un nuevo destino ecoturístico en las Islas Galápagos con el nuevo Royal Palm by Hilton.

CONCLUSIONES

El sector turístico en Ecuador aún no ha podido ser explotado en una real dimensión. La falta de infraestructura adecuada y el elevado costo de transporte aéreo hacia Ecuador frente a otros países de la región es un impedimento para que un mayor número de viajeros ingrese al país. A lo anterior se ha sumado en el último tiempo un aumento de los índices de violencia que ha reducido el turismo familiar en ciertas provincias, sin embargo, el turismo laboral se ha mantenido creciente.

La llegada de nueva inversión permitirá al sector incrementar la oferta en zonas que cuenta con un alto potencial de desarrollo, grupos internacionales, en asociación con empresas ecuatorianas, hecho que se estima impactará en el aumento del número de empleos directos e indirectos, pero además permitirá el desarrollo de zonas y ciudades. El Ministerio estima incrementar en más de 800 mil el número de ingresos de personas al país, apoyado en medidas de atracción como crear una marca país.

Existe gran interés por parte del Gobierno Nacional de incentivar el sector del turismo y atraer más visitantes e inversionistas al país. En octubre de 2022, el ministro de Turismo Niels Olsen estuvo en España buscando inversiones por un presupuesto de USD 47,5 millones. Así mismo, se ha impulsado la participación del Ecuador en ferias internacionales y se intentará posicionar una marca país independiente a cada gobierno que pueda identificar el potencial turístico del Ecuador.

A nivel regional, el turismo podría significar para Ecuador generar ingresos por más de USD 2.300 millones, lo que implica cerca de 2,3% de la producción nacional. El Gobierno para ello ha buscado impulsar leyes como la de Atracción de Inversiones con miras que empresas internacionales y operadores turísticos lleguen al país, sin embargo, con el archivo de la mencionada Ley esto ha quedado paralizado. A nivel nacional, el turismo nacional se ha incrementado y visto favorecido en parte por la reducción de la tasa del IVA al 8%, generando un incentivo para el consumo.

POSICIÓN COMPETITIVA

FIDEICOMISO GM HOTEL (Tryp by Wyndham) realiza estudios de mercado para evaluar su participación respecto la oferta de habitaciones en relación con la demanda acumulada.

PRINCIPALES COMPETIDORES	OFERTA	DEMANDA
Hotel Colon Internacional C.A.	16,21%	17,20%
FIDEICOMISO GM HOTEL (Tryp by Wyndham)	6,06%	6,78%
Hotel Sheraton	7,77%	8,67%
Plushotel S.A.	6,73%	7,90%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (Tryp by Wyndham)

²⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/ecuador-fue-elegido-como-uno-de-los-10-mejores-paises-para-vivir-despues-de-jubilarse-este-2022-nota/>

²⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/cuarto-hotel-de-la-cadena-francesa-accor-en-ecuador-abrira-en-guayaquil-este-2022-nota/>

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor presenta un buen posicionamiento en el sector al que pertenece.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN FIDEICOMISO

FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham) tiene como objetivo la construcción del hotel “TRYP by Wyndham” anteriormente “Hotel Sonesta”, el cual es administrado y manejado por operadores y cuyos flujos son distribuidos entre los inversionistas.

PARALIZACIÓN DE ACTIVIDADES

El Fideicomiso cerró sus operaciones durante el mes de abril del 2020 a causa de la pandemia por COVID-19. Se establecieron negociaciones para preservar la liquidez y se implementaron medidas de ahorro.

TERCERA FASE DE TITULARIZACIÓN

El 1 de julio del 2011, el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “GM Hotel” inició su tercera fase de titularización, en el cual inicia las operaciones de “Hotel Sonesta” y para septiembre inició las actividades de “Galería Comercial”.

MERCADO DE VALORES

El 25 de abril de 2018 es inscrito en el Registro de Mercado de Valores como emisores de Títulos con Resolución No. 2008-2-01-00333, e inicia el proceso de titularización denominado “Titularización GM Hotel_VTP GM Hotel”.



SIXTAR HOTEL SSSH S.A.

En abril 1 del 2021, la compañía Sixstar Hotel SSSH S.A. es el operador hotelero del hotel y desde dicha fecha opera bajo la marca TRYP by Whydham Guayaquil.

NUEVOS LOCALES

El 17 de septiembre de 2012 se realizó la inauguración de nuevos locales comerciales en el Edificio “Hotel Sonesta”

PRIMERA FASE DEL PROYECTO

En el año 2009 se contrató a ETINAR S.A. (Fase I) y a RIPCONCIV Constructores Civiles Cía. Ltda. (Fase II) para la ejecución constructiva del proyecto del hotel.

CONSTITUCIÓN

El 30 de febrero de 2008 se constituye El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “GM Hotel” administrada por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos en la ciudad de Guayaquil, constituyendo un patrimonio independiente de la administradora

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El Fideicomiso cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo y Reglamento Interno, en el cual consta el procedimiento para la delegación de votos entre otros puntos necesarios para la administración del Hotel.

Con la finalidad de dar cumplimiento a la Fase III del Fideicomiso y de la titularización, se constituye un órgano denominado **Asamblea**. La Asamblea iniciará su existencia en forma previa al inicio de la Fase III del Fideicomiso y de la Titularización y consiste en la reunión de los inversionistas. A excepción de la primera sesión, la Asamblea se reunirá ordinariamente dentro de los primeros 120 días calendario de cada año, para conocer y resolver, al menos sobre los siguientes puntos: informe del Directorio, informe del Comité de Vigilancia, informe de los operadores, estados financieros y estados de resultados del Fideicomiso, informe de la auditora externa, informe de actualización de la calificador de riesgos y la distribución de resultados y/o remanentes, de existir dentro del Fideicomiso y que hubieren sido aprobada por el Directorio.

Además de la Asamblea, se constituye un órgano denominado **Directorio**, el cual se encuentra subordinado a la Asamblea. Este estará compuesto por inversionistas y son designados por la Asamblea. El primer Directorio, con el carácter de ordinario, se reunirá una vez designados sus miembros por parte de la Asamblea, previa convocatoria de la fiduciaria. Al efecto, la fiduciaria dirigirá simple carta a cada uno de los miembros, con por lo menos tres (3) días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando, además, la hora, el lugar y el orden del día a tratarse, debiendo al menos conocer y resolver sobre la designación de presidente, primer vicepresidente y segundo vicepresidente de entre sus vocales.

Con posterioridad a esta primera, el directorio se reunirá ordinariamente, en forma mensual, para conocer y resolver sobre, al menos, los siguientes puntos: (a) informes mensuales de los operadores; y, (b) estados financieros y estados de resultados mensuales del fideicomiso.

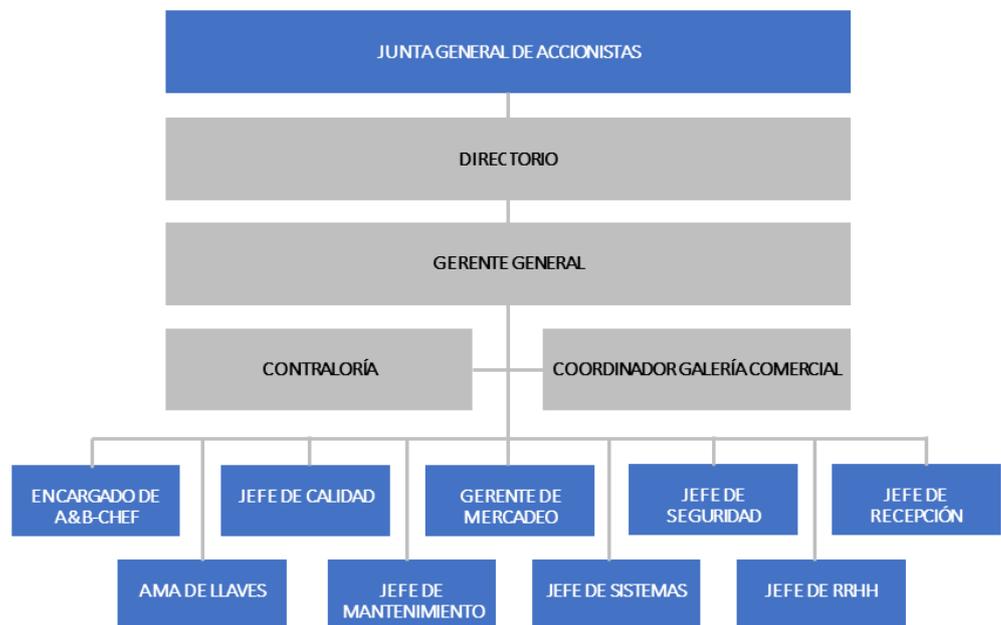
El Directorio podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la fiduciaria o del presidente del Directorio. En todos los casos, la convocatoria deberá hacerse a través de la fiduciaria.

DIRECTORIO	CARGO EN EL DIRECTORIO
Andrés Casal	Director Principal
Luis Pachano	Director Principal
Lisette Viteri	Director Principal
Brigitte Farfán	Director Principal
Gonzalo Antonio Baquerizo Plaza	Director Principal
Martín Correa	Director Suplente
Miguel Roberto Dager	Director Suplente

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El **Comité de Vigilancia**, estará compuesto por inversionistas, con un total de cinco (5) miembros, quienes serán el presidente, el primer vicepresidente y el segundo vicepresidente del Directorio y dos miembros adicionales que serán elegidos por la Asamblea entre los inversionistas por un periodo de hasta dos años. El Comité de Vigilancia iniciará su existencia dentro de los primeros treinta días posteriores de la fecha de la designación.

El Fideicomiso dispone de un equipo cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha del presente informe, FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham) mantiene un total de 100 empleados distribuidos entre áreas de alojamiento (27), administración (21), sistemas (2), mercadeo y ventas (4), mantenimiento (4), alimentos y bebidas (33), galería (9) y 5 pasantes.



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP BY WYNDHAM)

FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham) utiliza el sistema de gestión de riesgo Resiliencia Recuperación ante desastres de Oracle (RMRP) y cuenta con una política de respaldo de la información para garantizar la seguridad de la información mediante el uso de servicios en la nube realizando copias de seguridad a bases de datos y registro de archivos.

El modelo de negocio de FIDEICOMISO GM HOTEL se orienta a la comercialización de productos turísticos, servicios de habitación individuales y corporativos. La Galería, por su parte, se orienta al posicionamiento del

mercado de la Galería Comercial, así como también las diferentes marcas de locales que existen en ella. Una de las principales estrategias ha sido la optimización de costos mediante la consolidación de la administración integral del Hotel y de la Galería.

En cuanto a las estrategias para maximizar beneficios, se han ajustado nuevos puntos para el desarrollo del año 2022 como:

- Soporte de la Marca en venta originada en nuestro Brand Site.
- Paridad tarifaria entre tarifas *on-line* y tarifa de *walk ins*.
- Acuerdos especiales con empresas de volumen.
- Visitas de inspección con tomadores de decisión para que conozcan el nuevo producto.
- Generación de *lead* desde Quito con el equipo comercial corporativo de la operadora Sixstar Hotel Group.
- Paquetes especiales para noches de Bodas, Cumpleaños, Fines de Semana y Feriados.
- Acuerdos comerciales con aerolíneas para *Lay Overs* y tripulaciones
- Lanzamiento del nuevo Restaurante Olmedo Gastro Bar que presenta una oferta variada gastronómica de productos locales.
- Entre otras.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el fideicomiso mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

NEGOCIO

El FIDEICOMISO GM HOTEL (TRIP by Wyndham) se enfoca en dos líneas principales de venta que se distribuye en ingresos actividad hotelera e ingresos concesión inmobiliaria.

ACTIVIDAD HOTELERA

- Venta de habitaciones
- Bebidas y alimentos: Café Bar, Room Services, Minibar
- Departamentos menores

CONCESIÓN INMOBILIARIA

Se enfocan principalmente en dos vías que se fundamentan en información de operaciones inmobiliarias comerciales de similares características ubiadas en la ciudad de Guayaquil.

- **Valor inicial de concesión:** corresponde al monto concesionado de la propiedad inmobiliaria el cual es cancelado al momento de suscribir su contrato de concesión. Es financiado en un plazo de tres meses y se genera como obligación contractual a la suscripción del contrato.
- **Valor mensual de concesión:** corresponde al monto de mantenimiento mensual que el concesionario se obliga a cancelar al otorgante de forma mensual.

RIESGO OPERATIVO

Para mitigar el riesgo operacional, el Hotel cuenta con pólizas de seguros de diversa índole que ofrecen cobertura sobre cualquier situación de riesgo operacional que se presente.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Multirriesgo	Ecuaprimas Cía. Ltda.	31/12/2022
Robo y/o Asalto		31/12/2022
Transporte De Dinero		31/12/2022
Fidelidad		31/12/2022
Accidentes Personales	Chubb Seguros Ecuador S.A.	26/02/2023
Responsabilidad Civil		31/12/2022

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN FIDUCIARIA

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, se constituyó mediante escritura pública celebrada en la ciudad de Quito, el 20 de marzo de 1987, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito y debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 19 de junio de 1987, bajo la denominación de Corporación Bursátil Sociedad Anónima Fiducia.

La Administradora reforma y codifica los Estatutos en el cual consta el cambio de su razón social a la que es actualmente, otorgada en el 23 de junio de 1995, ante la Notaria Segunda del Cantón Quito y debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 21 de septiembre de 1995.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Administradora, reunida el 21 de julio de 2017, resolvió el aumento del capital social de la Administradora en la suma de USD 290 mil, fijando el capital social en USD 800 mil. El aumento del capital es suscrito en su totalidad por los accionistas y pagado mediante capitalización de reservas legal y facultativa de la empresa en valor constante.

El objeto social de la Fiduciaria consiste en: a) Administrar negocios fiduciarios de conformidad con la Ley; b) Actuar como agente de manejo en procesos de titularización.

La Administradora cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 800 mil divididos entre los siguientes accionistas:

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Duque Silva Carlos Arturo	Ecuador	256.000	32,00%
Ortiz Reinoso Pedro Xavier	Ecuador	328.000	41,00%
Osorio Vaca Edgar Rosendo	Ecuador	136.000	17,00%
Paredes Garcia Xavier Alfredo	Ecuador	80.000	10,00%
Total		800.000	100,00%

Fuente: SCVS

La Fiduciaria es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Gerente General y el Presidente del Directorio, quienes tendrán las atribuciones que les compete según las leyes y las que le señalen el Estatuto. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de gobierno de la compañía.

La Administradora ha participado en la estructuración y administración de negocios fiduciarios estratégicos para el desarrollo del Ecuador tanto en el sector privado como en el sector público; y actualmente también administra los fondos de inversión. Toda esta experiencia ha generado que la Fiduciaria mantenga una gran participación del mercado fiduciario y de fondos de inversión del Ecuador.

La Administradora mantiene seis fondos de inversión.

- Mi retiro
- Acumulación
- Productivo
- Renta
- Oportunidad
- Repo

Cada uno de los fondos mantiene características específicas y va enfocado a diferentes grupos de interés. En total la Administradora maneja USD 2.512,63 millones en negocios fiduciarios administrados.

NEGOCIOS ADMINISTRADOS	2021 (USD)	2020 (USD)
Fideicomiso de administración	1.857.663.393	1.803.181.299
Fideicomiso de garantía	105.905.855	110.877.128
Fideicomisos de titularización	67.104.752	63.206.284
Fideicomisos inmobiliarios	56.229.491	49.992.780

NEGOCIOS ADMINISTRADOS	2021 (USD)	2020 (USD)
Administración de fondos	425.729.190	257.603.203
Total	2.512.632.681	2.284.860.694

Fuente: FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles

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.

OPERADOR HOTELERO

SIX STAR HOTELS SSH S.A., se constituyó mediante escritura pública celebrada en la ciudad de Guayaquil, el 19 de noviembre de 2018, ante la Notaría Segunda del Cantón Guayaquil. El gobierno de la Compañía estará a cargo de la Junta General de Accionistas, la misma que constituye su órgano supremo.

SIX STAR HOTELS SSH S.A. cuenta con amplia experiencia en la industria del turismo, enfocada principalmente como una unidad de negocios dentro del Consorcio Nobis, aportando en la creación de grandes proyectos mediante importantes inversiones, fomentando el crecimiento de la economía del país.

El objeto social de la compañía consiste en: Actividades de alojamiento, para lo cual estará facultada para operar y administrar toda clase de hoteles, hostales, resorts, complejos hoteleros y vacacionales de toda clase, así como casas, villas o apartamentos vacacionales.

La compañía cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 800 mil divididos entre los siguientes accionistas:

SIX STAR HOTELS SSH S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Corporación Hotelera Del Ecuador Hotecu S.A.	Ecuador	799.000	99,88%
Valorpart S.A.	Ecuador	1.000	0,13%
Total		800.000	100,00%

El propósito de SIX STAR HOTELS SSH S.A. es convertirse en el Grupo Hotelero más grande del país, reconocido por los elevados estándares de excelencia. En la actualidad mantiene inversiones y administración en 8 hoteles: Wyndham Quito Airport, Wyndham Garden Quito, TRYP by Wyndham Guayaquil, Wyndham Garden Guayaquil, Wyndham Hotel, Unique Moments Catering by Wyndham, Club The Point y ATTIKO by Club The Point Guayaquil en las que optimiza el desempeño de las operaciones.

PERFIL TITULARIZACIÓN

ESTRUCTURA LEGAL

OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

El proceso de Titularización que el Originador implementa a través del Fideicomiso tiene por objeto desarrollar el proyecto inmobiliario denominado "GM Hotel" es decir; que se construya y equipe el Hotel, el cual es operado y administrado por Operadores y cuyos flujos de operación netos del Hotel, sean distribuidos entre los inversionistas, a prorrata de su participación.

Finalidad del Fideicomiso

La Fiduciaria debe ejecutar durante la vigencia del Fideicomiso y se hace necesario determinar la existencia de tres fases a fin de identificar y diferenciar debidamente las distintas instrucciones de la Fiduciaria.

- **Fase I:** Es la primera fase de la Titularización que inicia en la constitución del Fideicomiso hasta cuando la Fiduciaria realice la evaluación a efectos de determinar si se ha alcanzado o no 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, hasta antes de que los Operadores inicien las actividades de operación y administración del Hotel dirigida al público en general.

El punto de equilibrio fue certificado el 18 de septiembre del 2008 y a partir de esa fecha se inició la Fase II en la que se inicia la construcción del Proyecto.

- **Fase III:** Es la tercera fase de la Titularización que iniciará sólo en caso de que se haya desarrollado íntegramente la Fase II, y que empezará a partir de que los Operadores inicien las actividades de operación y administración del Hotel dirigida al público en general, y se extenderá hasta cuando se verifique la terminación del Fideicomiso.

A partir del 1 de julio del 2011, el Fideicomiso se encuentra en la Fase III del proyecto, en la cual se iniciaron las operaciones del área hotelera. Con fecha 1 de septiembre del 2011, se iniciaron las operaciones del área comercial, quedando de esta manera operativo el proyecto.

Derechos y obligaciones del Originador

El Originador o Constituyente tiene principalmente los siguientes derechos y obligaciones:

Principales derechos:

- Recibir el pago por la compra de las acciones de la Compañía Katysier S.A.
- Recibir el reembolso o restitución del capital preoperativo o designar expresamente y por escrito a quien ha de recibirlo.
- De existir, recibir o designar expresamente y por escrito a quien ha de recibir en restitución los activos monetarios remanentes.

Principal obligación:

- Si durante la construcción y equipamiento del Hotel se determina que el presupuesto de construcción o el presupuesto de equipamiento, según corresponda, preparado por el Originador es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción o equipamiento del Hotel, a sola petición por escrito de la Fiduciaria (sustentada en informes de un perito y del Fiscalizador), se activará el mecanismo de garantía, es decir la obligación del Originador de aportar a favor del Fideicomiso, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir el incremento en los costos de construcción o de equipamiento del Hotel.

Obligaciones de la Fiduciaria

Principales derechos de la Fiduciaria:

- Cobrar los honorarios correspondientes que le correspondan por la constitución, administración y liquidación del Fideicomiso.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por el fiscalizador, la Fiduciaria, a su sola discreción podrá resolver sobre la terminación del contrato de servicios y su reemplazo correspondiente.
- Los demás derechos establecidos a su favor en el Fideicomiso, en el reglamento de Gestión y en la legislación aplicable.

Principales obligaciones de la Fiduciaria:

- Distribuir entre los inversionistas, en proporción a sus respectivas inversiones, los derechos de participación reconocidos en los valores y que sean reconocidos por el Directorio
- Durante la Fase I y la Fase II 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 normativas aplicables.
- Al finalizar la Fase II, rembolsar o restituir, según corresponda, al Originador o a favor de quien éste designe, los activos monetarios remanentes del Fideicomiso. Para efectos de esta instrucción, por activos monetarios remanentes se entenderán todos los recursos dinerarios de propiedad del Fideicomiso que no hayan sido restituidos ni hayan sido necesarios ni se hallen provisionados para la

construcción y puesta en marcha del Hotel y que no correspondan al fondo operativo inicial ni a los flujos VIC no repartidos.

- Durante la Fase III: delegar a los Operadores para que lleve la contabilidad de la operación del Hotel y de los locales del Hotel. No obstante, lo anterior, la Fiducia mantendrá la responsabilidad de llevar la contabilidad del Fideicomiso.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos que considere necesarios para cumplimiento del objeto del Fideicomiso, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que impidan, dicho cumplimiento.

PUNTO DE EQUILIBRIO

Punto de equilibrio económico: se lo entenderá cumplido cuando el Fideicomiso haya colocado valores, cuyo monto agregado en:

- Recurso en efectivo (incluyendo abonos iniciales y pagos adicionales) cancelados por inversionistas.
- Obligaciones económicas pendientes de pago de inversionistas, recogido en instrumentos de crédito a la orden o a favor del Fideicomiso.
- Compromiso de canje de bienes y/o servicios con proveedores inversionistas; en conjunto representen el 65% del monto a emitir.

Se cumplió cuando el Fideicomiso colocó valores cuyo monto en conjunto representó el 65% del monto emitido.

Punto de equilibrio Legal: se lo entenderá cumplido cuando:

- El terreno haya sido transferido en propiedad a la compañía y dicha transferencia conste debidamente inscrita ante el Registrador de la Propiedad del cantón de Guayaquil.
- El Fideicomiso haya suscrito con el originador en el contrato de compra y venta de la totalidad de acciones de la compañía A, en los términos y condiciones señalados en los numerales de la cláusula séptima del Fideicomiso.

Se cumplió cuando el terreno fue transferido como propiedad de la Compañía Katysier S.A., debidamente inscrito ante el Registrador de la Propiedad del Cantón Guayaquil y el Fideicomiso suscribió con el Originador el contrato de compraventa de la totalidad de acciones de la Compañía Katysier S.A., según las condiciones establecidas en la Reforma al Contrato del Fideicomiso celebrado el 08 de abril de 2008.

Punto de equilibrio Técnico: se lo entenderá cumplido cuando:

- El Fideicomiso haya obtenido la calificación correspondiente del Proyecto Inmobiliario como proyecto turístico por parte del Ministerio de Turismo y de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Turismo, siempre cuando tal calificación siga siendo otorgada por el referido Ministerio o de acuerdo con la ley vigente a dicha fecha.

Se cumplió cuando el Fideicomiso suscribió todos los contratos expuestos en los numerales de la cláusula séptima del Contrato de Constitución del Fideicomiso.

DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

El fideicomiso mercantil irrevocable denominado FIDEICOMISO GM HOTEL se constituyó mediante escritura pública otorgada ante la Notaría Trigésima Suplente del cantón Guayaquil, el día 20 de febrero de 2008. Dicho contrato fue reformado mediante escritura pública otorgada ante la Notaría Trigésima Suplente del cantón Guayaquil el día 8 de abril de 2008.

La Fiduciaria quedó a cargo de la administración y como Representante Legal del Patrimonio de Propósito Exclusivo del Fideicomiso. El FIDEICOMISO GM HOTEL fue aprobado mediante la Resolución N° 08.G.IMV.0002195 el 18 de abril de 2008.

Con fecha 08 de septiembre de 2008, se suscribió contrato de Operación de locales comerciales con la Compañía Inmobiliaria Del Sol S.A., Mobisol, con el fin de que asuma la administración de los locales con los que contará el Hotel. Para septiembre 17 de 2008, se suscribió contrato de Operación Hotelera con la Compañía Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter el cual corresponde a la prestación de servicios de gastronomía desplegada para operar y mantener en funcionamiento el hotel.

Para julio 01 del 2011, el hotel inicio su etapa operativa y los todos sus Inversionistas han cancelado la totalidad de los títulos VTP'S (Valores de Titularización de Participación), por lo cual, a esa fecha, los Inversionistas tienen los riesgos, ventajas y control de las operaciones del hotel, así como su participación en el Fideicomiso.

En diciembre 19 del 2017, mediante acta de la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas se dio a conocer y resolvieron reformar el contrato del fideicomiso designando como operador de la Galería Comercial a la Compañía Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter. el vencimiento de dicho contrato fue marzo 31, 2020.

En octubre del 2020, la asamblea general de inversionistas designó al nuevo operador hotelero, Sixstar Hotel SSHH S.A., cuyo contrato está vigente desde el primero de abril de 2021 hasta 31 de marzo de 2031.

FIDEICOMISO GM HOTEL	
Tipo de titularización	Titularización de valores de participación
Monto a emitir	USD 20.000,00
Denominación de los valores	VTP – GM HOTEL
Originador	Promotores Inmobiliarios S.A. PRONOBIS
Operador del proyecto	SIX STARS HOTELS SSH S.A. (antes Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER)
Estructurador financiero	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Estructurador legal y Administrador fiduciario	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente colocador	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Activo titularizado	Proyecto inmobiliario generador de flujos futuros – Hotel Sonesta Guayaquil Gran Manzana
Tipo de oferta	Pública
Características de los títulos	Nominativos, valores de participación
Valor nominal de los VTPS's	USD 5.000,00
Número de VTP's a emitir	4.000
Negociación	La negociación de los valores en los mercados primario o secundario se efectuará a través del mercado bursátil, conforme lo dispuesto la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Financiamiento de la construcción del proyecto inmobiliario
Naturaleza de los valores	Los valores emitidos son valores de titularización de participación (VTP) en virtud de los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el fideicomiso de titularización, con lo cual participarán de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje la titularización durante la fase III
Rentabilidad para inversionistas	La inversión en esta titularización no asegura ni ofrece una tasa de interés (ni fija ni reajutable), se trata de una inversión de renta variable basada única y exclusivamente en la proyección de la generación de flujos de operación futuros provenientes de la operación y administración del Hotel y de los locales con los cuales contará el Hotel a través de los operadores.
Agente de pago, forma y lugar	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles actuará como Agente de Pago. Los pagos que deban hacerse a los inversionistas se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques. El lugar de pago será el de las instalaciones del hotel.
Mecanismo de garantía	El mecanismo de garantía consiste en una cobertura de hasta un máximo de 3,00 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto de construcción o sobre el presupuesto de equipamiento y capital de arranque, según corresponda. Cabe mencionar que los Mecanismos de Garantía solo se aplicaban hasta la Fase II del Proyecto.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Política de ejecución del mecanismo de garantía:

El mecanismo de garantía consiste en una cobertura de hasta un máximo de 3 veces el índice de desviación calculando sobre el presupuesto de construcción o sobre el presupuesto de equipamiento y capital de

arranque, según corresponda. Dada la naturaleza de esta Titularización, el mecanismo de garantías consiste en lo siguiente:

- Si durante la construcción del Hotel se determina que el Presupuesto de Construcción preparado por el Originador es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción del Hotel o al apareamiento de rubros no presupuestados originalmente pero indispensable para la terminación de la construcción del Hotel, a sola petición por escrito de la Fiduciaria, sustentada e informes de un perito y del Fiscalizador, el Originador estará obligado a aportar a favor del Fideicomiso, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir el incremento en los costos de contribución del Hotel o el apareamiento de rubros no presupuestados originalmente pero indispensable para la terminación de la construcción del hotel por tales conceptos exclusivamente, hasta un máximo de 3 veces en Índice de Desviación calculando sobre el presupuesto de construcción.

El Mecanismo de Garantía ofrecido por el Originador para cubrir hasta un máximo de 3 veces el índice de desviación respecto del Presupuesto de Construcción únicamente podrá ser aplicado para el caso en que produzcan incrementos en los costos de construcción del Hotel o aparezcan de rubros no presupuestados originalmente pero indispensable para la terminación de la construcción del Hotel, más no podrá ser aplicado para incrementos en los costos de equipamiento del Hotel o al apareamiento de rubros no presupuestados originalmente pero indispensables para el equipamiento del Hotel.

Es importante considerar que no fue necesario hasta la fase II del proyecto la activación del mecanismo de garantía, esto debido a que los flujos fueron suficientes para cubrir todos los costos y gastos inherentes del proyecto inmobiliario previo a iniciar la operatividad.

RENDIMIENTO Y TRANSACCIONALIDAD

El Fideicomiso de Titularización "FIDEICOMISO GM HOTEL" ha sido constituido específicamente con el objetivo de emitir Valores de Titularización de Participación, por lo que no mantiene otros valores en el mercado de valores.

Respecto a la transaccionalidad de los títulos, los valores VTP-GM HOTEL se colocaron en su totalidad.

CARACTERÍSTICAS VALORES COLOCADOS

NRO. TÍTULOS POR PERSONA	NRO. DE INVERIONISTAS	TOTAL TÍTULOS	CAPITAL INVERTIDO (USD)
1	1.417	1.417	7.085.000
2	560	1.120	2.800.000
3	267	801	1.335.000
4	212	848	1.060.000
5	125	625	625.000
6	222	1.332	1.110.000
7	21	147	105.000
8	72	576	360.000
9	27	243	135.000
10	320	3.200	1.600.000
11	11	121	55.000
12	48	576	240.000
13	13	169	65.000
14	14	196	70.000
15	45	675	225.000
16	16	256	80.000
19	19	361	95.000
20	280	5.600	1.400.000
21	21	441	105.000
25	50	1.250	250.000
40	40	1.600	200.000
50	200	10.000	1.000.000
Total	4.000	31.554	20.000.000

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El FIDEICOMISO GM HOTEL registró transacciones en el mercado secundario en la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil. Los valores de participación se colocaron en el mercado por USD 5.000,00, pero en los últimos meses los valores se encuentran cotizando en USD 3.000,00.

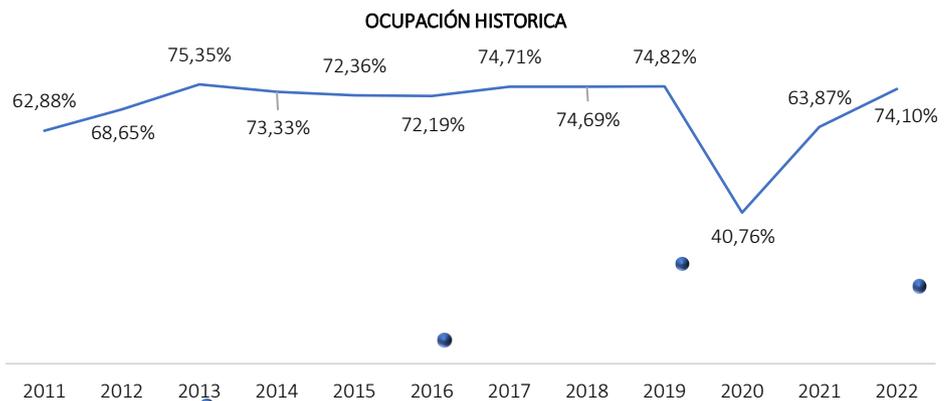


La principal línea de negocio corresponde a los servicios hoteleros en la que se incluye el registro de alimentos entre otros servicios relacionados que en agosto 2022 fue de 75,19%, por otra parte, los ingresos derivados de las concesiones de locales de la galería han servido como soporte para los ingresos del Fideicomiso.

PARTICIPACIÓN POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2019	2020	2021	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
Ingresos					
Servicios hoteleros (Alimentos y otros)	74,21%	67,21%	72,79%	67,60%	75,19%
Galería Comercial (Arriendos)	25,79%	32,79%	27,21%	32,40%	24,81%
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El Fideicomiso cuenta con más de 100 habitaciones para brindar el servicio hotelero, así como un restaurante para brindar el servicio de alimentos a los huéspedes, dentro de esta línea se manejan dos segmentos: corporativo e individual, los precios son fijados en relación con la temporada y al precio promedio del sector., El nivel de ocupación del Hotel se encuentra en más de un 70% y el precio promedio se ha recuperado llegando a niveles superiores a USD 100. Por su parte, la galería cuenta con 76 locales con más de un 90% concesionados, los pagos por arriendo se efectúan mensualmente con una garantía de dos meses en la firma del contrato, el tiempo promedio de la concesión varía de 2 a 4 años, dependiendo de las negociaciones con el Fideicomiso y acogida del local.



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

Los ingresos de FIDEICOMISO GM HOTEL han fluctuado en relación con la coyuntura económica de los últimos años, en este sentido, para el cierre de diciembre 2020 a causa del cierre de operaciones en abril 2020 y la disminución de aforo para prevenir la propagación del COVID-19 ocasionaron que los ingresos se reduzcan un 54,59%. Para el año 2021, con las nuevas estrategias del Operador Hotelero enfocadas en un mayor soporte comercial y la reactivación económica paulatina ocasionaron que los ingresos aumenten hasta USD 4,37 millones. A la fecha de corte los ingresos se registraron en USD 3,40 millones con una variación de 34,05%.



Debido al giro del negocio el Fideicomiso registra de manera conjunta los costos y gastos, este rubro se encuentra compuesto por los pagos al personal, consumo de inventarios (alimentos), mantenimiento, reparaciones, comisiones por el uso de la marca, entre otros. En el año 2021 esta cuenta contabilizó USD 3,66 millones y ha fluctuado en relación con la ocupación del hotel, para agosto 2022 con una mayor recuperación de la demanda el costo y gasto registró USD 2,43 millones. El margen en el año 2020 se afectó por la coyuntura económica de dicho año llegando hasta 98%, indicador que muestra una clara recuperación y para agosto 2022 se ubicó en 71% similar a niveles previo pandemia (70% - 2019).

El Fideicomiso registró otros ingresos por intereses de certificados de depósitos e inversiones en fondos, instrumentos financieros que rinden alrededor de 7%, estos títulos mantienen calificaciones de riesgos superior a AAA (-) por lo que la Calificadora considera que mantienen un bajo riesgo de crédito. Estas inversiones tienen como finalidad resguardar el flujo necesario para el pago de dividendos a los beneficiarios en abril de cada año. En diciembre 2021 se registraron USD 207,93 mil por este concepto y en agosto USD 122,70 mil. No se contabilizaron gastos financieros debido a que el Fideicomiso no mantiene endeudamiento con ninguna entidad bancaria.

Con la estructura que mantiene el Fideicomiso ha podido mantener resultados positivos a pesar de las condiciones cambiantes del sector. Lo que ha permitido mantener indicadores de rentabilidad positivos, el ROE se ubicó en 3% en diciembre 2021 y para agosto 2022 se observa una mejora al alcanzar un ratio de 8%.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo del FIDEICOMISO GM HOTEL registró un desempeño negativo entre 2019 – 2021 al pasar de USD 20,85 millones a USD 19,98 millones debido a una reducción del turismo a nivel global por la pandemia y una lenta reactivación de la economía local. Dado el giro de negocio de la compañía, los activos estuvieron compuestos en su mayoría por la propiedad, planta y equipo, propiedades de inversión e inversiones financieras que juntas representaron un 94% del activo total. Históricamente, estos se han concentrado en la porción no corriente debido al registro de los terrenos y la estructura física del hotel.



Durante el periodo de análisis, el indicador de liquidez fue siempre superior a la unidad con un valor promedio de 2,23 veces, comportamiento similar en agosto 2022 (2,28 veces), con ello, se aprecia una amplia capacidad para cumplir con las obligaciones de corto plazo sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez. El Flujo Libre de Efectivo tuvo valores positivos en el año 2019 y 2021 debido a un mayor ingreso de flujo por parte de los clientes, lo que permitió al Hotel efectuar remodelaciones y adquirir mobiliario, para el año 2020 debido a los efectos adversos de la pandemia el flujo libre fue negativo por lo que limitaron nuevas inversiones.

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación promedio del 54% sobre el total de activos entre 2019 – 2021, en términos absolutos, este rubro creció durante el último año y alcanzó USD 11,01 debido a la adquisición de equipos hoteleros y mobiliario. Para agosto 2022 se contabilizó USD 11,00 millones.

Las propiedades de inversión del FIDEICOMISO GM HOTEL se mantuvieron estables en torno a USD 5,00 millones, estas incluyen 5.219 metros cuadrados de galería del Hotel Tryp by Wyndham Guayaquil donde funcionan varios locales concesionados hasta cinco años plazo. El valor de mercado de estas propiedades de acuerdo con un avalúo de un perito independiente calificado correspondiente al año 2016 ascendió a USD 9,40 millones aproximadamente, de acuerdo con el criterio de la Administración del Fideicomiso con base en su evaluación de mercado consideran que este valor no difiere significativamente en la actualidad dado que dicha galería está en una zona donde la plusvalía ha aumentado debido a la inversión inmobiliaria cercana al hotel.

El Fideicomiso ha invertido los excedentes de liquidez en inversiones financieras, cuyo monto pasó de USD 3,71 millones al cierre de 2019 a USD 2,59 millones en el año 2021. En el último año el Fideicomiso mantenía inversiones en depósitos a plazo en instituciones financieras (USD 1,95 millones) y participaciones en fondo mutuo (USD 583,74 mil), el objetivo de estas inversiones es resguardar el flujo necesario para el pago de dividendos a los beneficiarios en abril de cada año. En agosto 2022 este rubro contabilizó USD 2,51 millones colocado principalmente en certificados de depósitos.

El Fideicomiso mantiene políticas establecidas para el análisis y evaluación de un cupo de crédito, para ello la Jefatura de Crédito y Cobranzas ha establecido límites (cupos) de otorgamiento de crédito de hasta USD 2.000 por cliente, con un plazo de pago a 30 - 45 días contados a partir de la fecha de recepción de la factura electrónica (cuya confirmación debe ser realizada por parte de la Jefatura de Créditos y Cobranzas, vía telefónica y/o mail). Este cupo de crédito aplica para los servicios de alojamiento.

Se evidenció una adecuada diversificación de clientes, el índice de herfindahl se ubicó en 124 lo que representa una baja concentración y minimiza riesgos operativos para el FIDEICOMISO GM HOTEL.

DETALLE DE CLIENTES (AGOSTO 2022)	PARTICIPACIÓN
Corporación Favorita C.A.	4,80%
Holcim Ecuador S.A.	3,40%
Construmercado S.A.	2,70%

DETALLE DE CLIENTES (AGOSTO 2022)	PARTICIPACIÓN
Ey Addvalue Asesores Cía. Ltda.	2,50%
Megalabs-Pharma S.A.	2,40%
Otros clientes	70,11%
Total	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

En cuanto al vencimiento de la cartera de la galería, se aprecia una mejora en la cobrabilidad debido a que un 67,41% de estas tiene vencimientos inferiores a 30 días al corte de agosto 2022, proporción que comprara favorablemente con el interanual. Por su parte la cartera vencida a más de 90 días se contrae y representó un 11,58% del total. Cabe señalar que el FIDEICOMISO GM HOTEL mantuvo USD 112 mil como provisión para cuentas incobrables que a la fecha de análisis constituye el 27,38% de la cartera total. Por su parte, la cartera correspondiente a servicios hoteleros un 99,72% se ubicó en plazos de hasta 90 días lo que evidenció una buena calidad.

VENCIMIENTO DE CARTERA (GALERÍA COMERCIAL)	PARTICIPACIÓN (AGOSTO 2021)	PARTICIPACIÓN (AGOSTO 2021)
Por vencer	32,73%	40,48%
1-30 días	14,43%	26,93%
31-60 días	11,41%	16,34%
61-90 días	12,58%	4,66%
Más de 90 días	28,85%	11,58%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO "GM HOTEL" (TRYP by Wyndham)

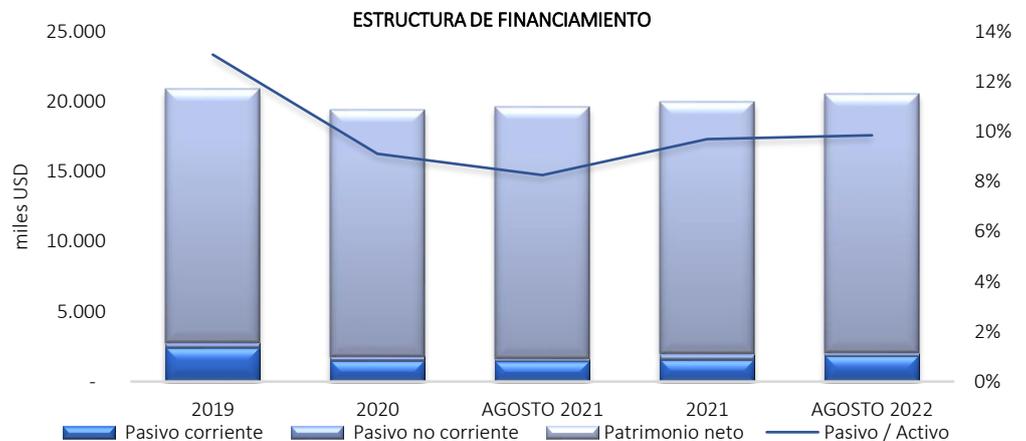
VENCIMIENTO DE CARTERA (HOTEL)	PARTICIPACIÓN (AGOSTO 2021)	PARTICIPACIÓN (AGOSTO 2021)
Por vencer	80,41%	75,82%
1-30 días	13,27%	10,48%
31-60 días	6,31%	9,31%
61-90 días	0,01%	4,11%
Más de 90 días	-	0,27%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El ROA tuvo una tendencia a la baja en el periodo 2019 – 2021 llegando a 3%, sin embargo, para agosto 2022 este indicador mejora (8%).

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de FIDEICOMISO GM HOTEL decreció durante el periodo de estudio acorde al desempeño de las ventas y las necesidades operativas del negocio, estos se concentraron en la porción corriente. La principal fuente de fondeo son los proveedores y no mantiene deudas con instituciones financieras.



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

Las cuentas por pagar a no relacionadas del Fideicomiso se contaren entre 2019 – 2021 al pasar de USD 475 mil a USD 329 mil por una menor demanda de los servicios ofertados. Para agosto 2022 este rubro contabilizó USD 343 mil y se ubicó en su totalidad en el corto plazo. Las cuentas por pagar a relacionadas mantuvieron un desempeño negativo durante el periodo evaluado y para agosto 2022 no se registraron valores por este concepto.

Adicionalmente, la compañía realiza provisiones de forma constante para el pago de servicios no devengados, estos son variables y en función de los requerimientos operativos, para agosto 2022 este rubro sumo USD 36 mil.

Otros pasivos tales como impuestos por pagar, anticipos de clientes y beneficios de empleados se han mantenido estables durante los últimos tres años.

El patrimonio neto del FIDEICOMISO GM HOTEL se comprende por USD 20,00 millones de aportes de los inversionistas proveniente de la emisión de 4.000 VTP's y USD 858,53 mil del aporte del constituyente originador. Para el año 2021 el Fideicomiso ha distribuido dividendos sobre las utilidades generadas del año 2020 por USD 220,35 mil, esta distribución fue aprobada mediante acta de Directorio celebrada el día 25 de marzo de 2021.

PERFIL PROYECTADO

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el Fideicomiso para el 2021 demuestra importantes alcances con respecto a la proyección original en lo que respecta a la utilidad proyectada donde se mantiene un porcentaje de cumplimiento de 68% aspecto derivado del dinamismo que han presentado las ventas a medida que se reactiva la economía. Es importante considerar el sector al que pertenece el Hotel que fue impactado por las restricciones a causa de la pandemia por COVID-19. Para agosto 2022 se evidenció un avance en los niveles de utilidad neta de 56,07%.

AÑO	UTILIDAD NETA PROYECTADA (USD)	UTILIDAD NETA REAL (USD)	CUMPLIMIENTO
2014	1.046.692	1.403.022	134,04%
2015	1.248.387	1.333.419	106,81%
2016	1.771.589	1.037.477	58,56%
2017	1.933.768	1.235.586	63,90%
2018	2.059.081	1.314.473	63,84%
2019	1.907.966	1.560.163	81,77%
2020	2.007.331	262.865	13,10%
2021	869.092	594.412	68,39%
2022	1.863.385	1.044.818	56,07%*

*Avance de utilidad respecto agosto 2022

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

Para GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Fideicomiso durante un periodo de tres años y se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en la posición financiera para agosto de 2022, que permite aproximar los resultados al cierre del año. Asimismo, el sector turismo muestra leves recuperaciones y el cambio de marca del Hotel ha generado buenos resultados.

PREMISAS		2021 (USD)	AGOSTO 2022 (USD)	2022	2023	2024
Cuenta	Criterio					
Ingresos de actividades ordinarias	Porcentaje de crecimiento	4.372	5.104	20%	5%	5%
Costo y gastos de ventas y producción	Porcentaje sobre ventas	84%	71%	73%	73%	73%
Cuentas por cobrar (CP)	Días de cartera CP	34	61	32	32	32
Cuentas por cobrar (LP)	Porcentaje sobre ventas	0%	0%	0%	0%	0%
Provisiones	Porcentaje sobre C x C	27%	13%	24%	24%	24%
Inventarios	Días de inventarios	7	6	5	5	5

PREMISAS		2021 (USD)	AGOSTO 2022 (USD)	2022	2023	2024
Cuenta	Criterio					
Cuentas por pagar (CP)	Días de pago CP	19	34	30	30	30

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las realizadas por la administración del FIDEICOMISO GM HOTEL, para analizar la capacidad de reacción del Hotel en situaciones adversas y estimar de esta forma los resultados finales que podrían ser distribuidos entre los inversionistas. En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta diciembre de 2021, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2022 debido al incremento de la ocupación del hotel que hasta agosto 2022 fue cercana a un 80% llegado a niveles previo a la pandemia por lo que se espera que al cierre de este año se incrementen en un 20%. Para periodos posteriores, se considera un comportamiento estable en las ventas, con el objetivo de estresar los flujos del hotel y considerar posibles deterioros de las condiciones de demanda. Específicamente, se contemplan crecimientos anuales de 5% de 2023 en adelante. Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado y que se alinean al comportamiento presentado hasta diciembre 2021.

La participación del costo de ventas y gastos para el cierre de 2022 se proyecta estable con respecto a 2021, en niveles cercanos al 73% alcanzando niveles más eficientes y se espera que se mantengan hasta los siguientes dos años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyectó un crecimiento de 6% en la propiedad planta y equipo, esto considerando las remodelaciones e inversiones en CAPEX que mantiene programado el Hotel previa aprobación de la Asamblea. Los niveles en propiedades de inversión por otra parte se proyectaron estables para los siguientes años.

Los activos financieros del Hotel fluctúan en relación con los excedentes de liquidez que mantiene el negocio y tienen como finalidad resguardar los pagos próximos de dividendos, por tal motivo se estimó para el cierre de 2022 USD 2,97 millones siendo un 15% más que el año 2021.

Tanto los niveles de cartera como de inventario han presentado ciertas fluctuaciones en los últimos tres años en relación con las necesidades operativas y la demanda de servicios del Hotel, para el cierre de 2022 se proyectaron días de cartera de 30 y se espera que se mantengan hasta el año 2024. Los días de inventario mantienen una rotación más baja, debido a que se registran alimentos en este rubro por lo que se estimaron 5 días para el cierre 2022 y los siguientes años.

No se estimaron niveles de deuda acorde al comportamiento histórico que ha mantenido el Hotel.

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio. En el caso de FIDEICOMISO GM HOTEL, se proyectó que los niveles de liquidez se mantengan superior a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor del 83% en la porción corriente.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Hotel tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene FIDEICOMISO GM HOTEL y se estiman resultados positivos para ser distribuidos entre los inversionistas de los VTP's.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una

evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones OCEANBAT S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	20.853	19.415	19.980	20.632	20.731	20.837	19.616	20.511
Activo corriente	4.779	3.653	3.550	4.056	3.719	3.894	3.568	4.267
Efectivo y equivalentes al efectivo	484	359	529	514	453	574	195	523
Activos financieros disponibles para la venta	3.712	2.615	2.586	2.974	2.677	2.704	2.500	2.507
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	571	672	409	466	490	514	821	861
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(99)	(133)	(112)	(112)	(118)	(123)	(127)	(112)
Inventarios	75	65	69	53	56	59	47	62
Activos por impuestos corrientes	12	55	12	99	101	106	121	99
Otros activos corrientes	24	21	57	61	61	61	10	328
Activo no corriente	16.074	15.762	16.430	16.576	17.011	16.943	16.048	16.245
Propiedades, planta y equipo	11.583	11.671	12.262	12.998	13.777	14.053	11.966	12.271
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.501)	(2.832)	(2.981)	(3.325)	(3.669)	(4.013)	(2.943)	(3.004)
Terrenos	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731
Propiedad de inversión	5.170	5.123	5.094	5.094	5.094	5.094	5.095	5.072
Derechos de uso	35	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	56	69	325	79	79	79	199	175
PASIVO	2.725	1.768	1.937	2.113	2.158	2.208	1.618	2.018
Pasivo corriente	2.414	1.497	1.573	1.761	1.785	1.822	1.480	1.869
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	475	212	188	319	335	352	389	343
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	386	80	4	-	-	-	-	-
Provisiones	74	113	295	266	263	268	31	36
Pasivo por impuestos corrientes	196	47	92	92	92	92	33	56
Dividendos por pagar	693	725	673	673	673	673	-	-
Anticipo de clientes CP	56	55	70	80	88	97	828	936
Otros pasivos corrientes	533	265	251	331	334	340	198	497
Pasivo no corriente	311	270	364	351	373	386	139	148
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	141	74	78	81	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	166	156	121	176	193	203	139	148
Otros pasivos no corrientes	145	114	102	102	102	102	-	-
PATRIMONIO NETO	18.128	17.647	18.043	18.519	18.573	18.629	17.998	18.494
Aportes del constituyente	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Aportes de inversionistas por venta de títulos	859	859	859	859	859	859	859	859
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	-	-	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)
Ganancias o pérdidas acumuladas	(4.363)	(3.411)	(3.220)	(3.220)	(3.220)	(3.220)	(3.242)	(3.220)
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.632	200	594	1.070	1.124	1.180	571	1.045

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	6.802	3.089	4.372	5.247	5.509	5.785	2.538	3.403
Costo y gastos de ventas y producción	4.660	3.056	3.660	3.830	4.022	4.223	2.025	2.429
Margen bruto	2.142	33	713	1.417	1.487	1.562	514	974
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	2.142	33	713	1.417	1.487	1.562	514	974
(-) Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) no operacionales netos	303	233	208	262	275	289	57	71
Utilidad antes de participación e impuestos	2.445	266	920	1.679	1.763	1.851	571	1.045
(-) Participación trabajadores	(350)	(43)	(138)	(252)	(264)	(278)	-	-
Utilidad antes de impuestos	2.095	223	782	1.427	1.498	1.573	571	1.045
(-) Gasto por impuesto a la renta	(463)	(23)	(188)	(357)	(375)	(393)	-	-
Utilidad neta	1.632	200	594	1.070	1.124	1.180	571	1.045
EBITDA	2.523	404	1.057	1.761	1.832	1.906	514	974

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	69%	99%	84%	73%	73%	73%	80%	71%
Margen Bruto/Ventas	31%	1%	16%	27%	27%	27%	20%	29%
Utilidad Operativa / Ventas	31%	1%	16%	27%	27%	27%	20%	29%

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	LIQUIDEZ							
Capital de trabajo	2.365	2.156	1.977	2.295	1.934	2.072	2.088	2.397
Prueba ácida	1,95	2,40	2,21	2,27	2,05	2,11	2,38	2,25
Índice de liquidez	1,98	2,44	2,26	2,30	2,08	2,14	2,41	2,28
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.818	(416)	838	1.319	1.789	1.521	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	13%	9%	10%	10%	10%	11%	8%	10%
Pasivo corriente / Pasivo total	89%	85%	81%	83%	83%	83%	91%	93%
EBITDA / Ventas	37%	13%	24%	34%	33%	33%	20%	29%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	0,15	0,10	0,11	0,11	0,12	0,12	0,09	0,11
RENTABILIDAD								
ROA	8%	1%	3%	5%	5%	6%	4%	8%
ROE	9%	1%	3%	6%	6%	6%	5%	8%
EFICIENCIA								
Días de inventario	6	8	7	5	5	5	6	6
Días de cartera CP	30	78	34	32	32	32	78	61
Días de pago CP	37	25	19	30	30	30	46	34

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 calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Originador.
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 la compañía consideró relevantes.

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