

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Procesos de Titularización
Fecha última calificación	abril 2023

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-2019	Class
AAA	oct-2019	PCR
AAA (-) CW	abr-2020	PCR
AAA (-) CW	oct-2020	PCR
AAA (-)	abr-2021	PCR
AAA (-)	oct-2021	PCR
AAA (-)	abr-2022	PCR
AAA	oct-2022	GlobalRatings
AAA	abr-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Fideicomiso Irrevocable "FIDEICOMISO GM HOTEL". en comité No. 250-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de octubre de 2023; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, estados financieros auditados del fideicomiso de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha agosto 2023. (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

- El Gobierno ha buscado impulsar leyes para incentivar el turismo nacional, como la reducción de la tasa del IVA al 8% que ha generado un incentivo para el consumo. Además, se ha impulsado la participación del Ecuador en ferias internacionales para intentar posicionar una marca país independiente a cada gobierno que pueda identificar el potencial turístico del Ecuador. 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 grandes 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 tuvo como objetivo inicial 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 a la concesión de los locales comerciales.
- El FIDEICOMISO GM HOTEL inició operaciones en julio 2011, con 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, además con los resultados obtenidos de la proyección realizada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el Fideicomiso generaría una utilidad por acción de USD 302,39 y un rendimiento por acción de 6,05%.

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 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.

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 la línea hotelera 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 septiembre de 2023 en un 80% siendo el más alto reportado históricamente y el precio promedio se ha recuperado llegando a niveles cercanos a USD 100. Por su parte, la galería cuenta con 76 locales con más de 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.

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. Para el año 2022 los ingresos registraron USD 5,66 millones con una variación de 29,40% crecimiento que va de la mano con el mayor soporte de la marca y la paridad tarifaria en relación con el mercado. Para agosto de 2023 los ingresos contabilizaron USD 3,89 millones y fueron un 14,21% superiores a los reportados en el comparativo interanual.

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 2022 mantuvo una participación de 75,88%, por otra parte, los ingresos derivados de las concesiones de locales de la galería han servido como soporte para los ingresos del Fideicomiso y estos representaron un 24,12% del total de ingresos. Para agosto de 2023 la composición se mantiene con un mayor enfoque en la línea de servicios hoteleros (75,80%).

El margen del costo de ventas durante los últimos tres años ha mantenido un comportamiento decreciente pasando de 98% en el año 2020 a 69% en 2022, indicador que muestra una clara recuperación ubicándose producto de un mejor manejo de los recursos del Fideicomiso y el incremento de los ingresos producto de una mayor ocupación del Hotel. Para agosto de 2023 el margen fue de 71% similar a lo reportado en el comparativo interanual.

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 2022 se registraron USD 226,69 mil por este concepto, en agosto de 2023 el Fideicomiso recibió USD 147,39 mil por intereses ganados en pólizas. No se contabilizaron gastos financieros debido a que el Fideicomiso no mantiene endeudamiento con ninguna entidad bancaria.

El activo de FIDEICOMISO GM HOTEL registró un desempeño positivo entre 2020 – 2022 al pasar de USD 19,42 millones a USD 21,04 millones debido a la reactivación progresiva de la economía. Dado el giro de negocio de la compañía (servicios hoteleros), los activos estuvieron compuestos en su mayoría por la propiedad, planta y equipo, propiedades de inversión y activos financieros que juntas representaron un 90% 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.

El pasivo de FIDEICOMISO GM HOTEL creció durante el periodo de estudio acorde a 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.

A la fecha de corte, el patrimonio neto del FIDEICOMISO GM HOTEL se comprendió 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 y para diciembre 2022 el Fideicomiso distribuyó USD 594,41 mil sobre las utilidades generadas que fue aprobada mediante Acta de Directorio celebrada el 25 de abril de 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. Asimismo, el sector turismo muestra leves recuperaciones y el cambio de marca del Hotel ha generado buenos resultados.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta diciembre de 2022, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2023 debido al incremento de la ocupación del hotel que se ha recuperado hasta un 80% llegando a niveles previo a la pandemia, por lo que se espera que al cierre de 2023 los ingresos incrementen un 3,50%. 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 que el crecimiento se mantenga de igual manera en un 3,50% para el año 2024 en adelante. Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado y que se alinean al comportamiento presentado hasta diciembre 2022.

La participación del costo de ventas y gastos para el cierre de 2023 se proyecta estable con respecto a 2022, en niveles de un 70% alcanzando niveles un poco más estresados a lo evidenciados hasta la fecha de corte y se espera que se mantengan hasta los siguientes dos años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyectó un crecimiento de 5% 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.

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 90% 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. Con los resultados obtenidos de la proyección realizada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el Fideicomiso generaría una utilidad por acción de USD 302,39 y un rendimiento por acción de 6,05%.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	3.089	4.372	5.658	5.856	6.061	6.273	3.403	3.886
Utilidad operativa (miles USD)	53	713	1.760	1.757	1.818	1.882	974	1.139
Utilidad neta (miles USD)	220	594	1.320	1.195	1.236	1.280	1.045	1.221
EBITDA (miles USD)	424,10	1.056,70	2.097,39	2.093,80	2.155,28	2.218,92	974,15	1.139,46
Deuda neta (miles USD)	(2.973)	(3.116)	(3.535)	(2.328)	(2.730)	(2.920)	(2.677)	(1.620)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(458)	838	1.641	2.530	1.476	1.461	-	(71)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	525	290	573	554	573	589	847	823
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(359)	(529)	(837)	(575)	(801)	(798)	(523)	(164)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-1,18	-2,00	-2,51	-3,64	-2,69	-2,78	-1,86	-6,96
Capital de trabajo (miles USD)	2.156	1.977	2.367	1.102	1.441	1.613	2.463	1.840
ROE	1,25%	3,29%	7,03%	6,71%	6,93%	7,22%	8,47%	9,80%
Apalancamiento	0,10	0,11	0,12	0,13	0,13	0,14	0,11	0,10

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 puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas. La estructura del Fideicomiso se encuentra en la FASE III, es decir, se encuentra activa las operaciones y 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 emitido	USD 20.000.000,00
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
Valor nominal de los VTPS's	USD 5.000,00
Número de VTP's a emitir	4.000
Destino de los recursos	Financiamiento de la construcción del proyecto inmobiliario
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	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

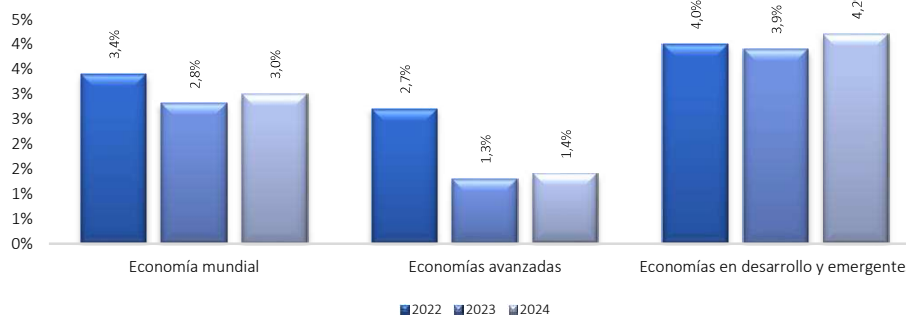
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

A finales de 2021 y principios de 2022, muchos países a nivel mundial recuperaron gran parte de la actividad económica tras casi 2 años de pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó 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 inflación¹. A pesar de que se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, estos niveles todavía son superiores a los observados antes de la pandemia de alrededor de 3,5%. Esto, junto a las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania, continuarían lastrando la actividad económica mundial. Bajo ese escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 y 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023 y luego un ligero repunte de 3% en 2024².

CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES



Fuente: FMI

La reducción de los estímulos fiscales, la merma del poder adquisitivo y el endurecimiento de la política monetaria³ podrían causar un menor consumo de los hogares en 2023. A esto se suma los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas. Esta fragmentación podría reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED), incidiendo así en la actividad económica mundial. “Los flujos de IED se concentran cada vez más en países geopolíticamente alineados, en especial, en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” (FMI, 2023)⁴. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación durante 2023.

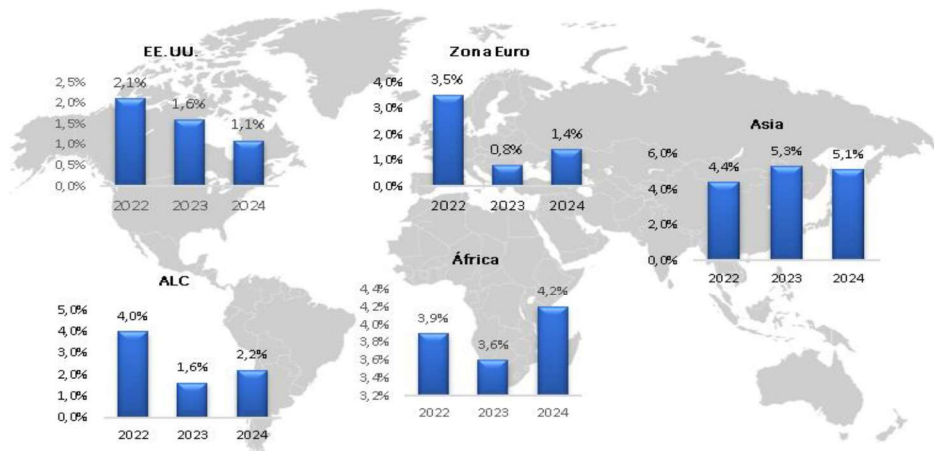
¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressures/>

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023#Gdp>

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

⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

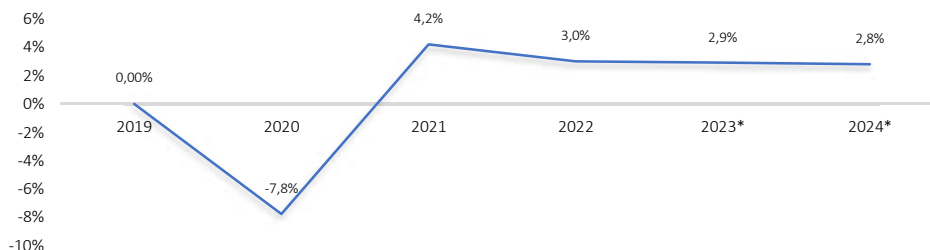


Fuente: FMI

Para el caso de América Latina y el Caribe, las perspectivas de la región tuvieron una revisión a la baja en abril 2023 de 0,2 puntos porcentuales como resultado de una ralentización en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2023 con un crecimiento de 1,6%. Este crecimiento sería igual al de EE.UU., superior a la zona del euro, pero inferior al de África y Asia.

[Ecuador: el mercado nacional experimentaría una desaceleración en 2023 por los shocks geopolíticos externos.](#)

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



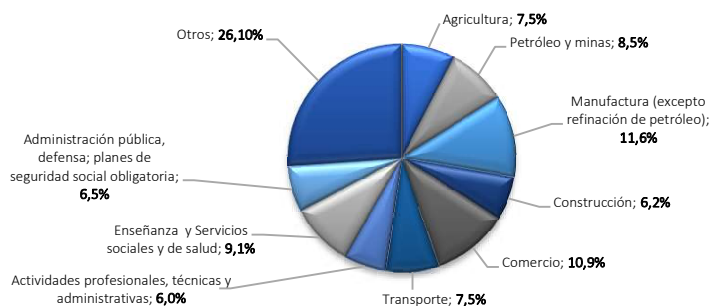
Fuente: FMI

En 2022, el PIB real del Ecuador creció 2,95%. El crecimiento superó a lo proyectado por el BCE (2,7%). La economía ecuatoriana fue impulsada principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares en 4,6%, seguido del gasto de gobierno en 4,5% y exportaciones y formación bruta de capital fijo (FBKF) en 2,5%⁵. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%).

En el primer trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 0,7% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por el aumento en el consumo de los hogares (1,6%), resultado del incremento en el número de operaciones de crédito de consumo, el aumento de remesas y por la recuperación del empleo adecuado. Además, las exportaciones aumentaron (0,4%), debido a mayores ventas de camarón, banano, café, cacao, y flores⁶.

⁵ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>
⁶ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-interanual-de-0-7-en-el-primer-trimestre-de-2023#:~:text=Banco%20Central%20del%20Ecuador%20%2D%20La,el%20primer%20trimestre%20de%202023>

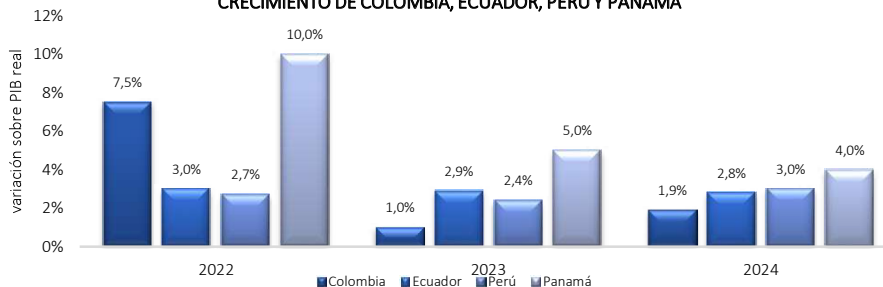
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR 2022



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 2,9% según el FMI. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá más que Colombia y Perú, pero menos que Panamá. Sin embargo, el crecimiento de 2024 se estima que únicamente sea mayor al de Colombia.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



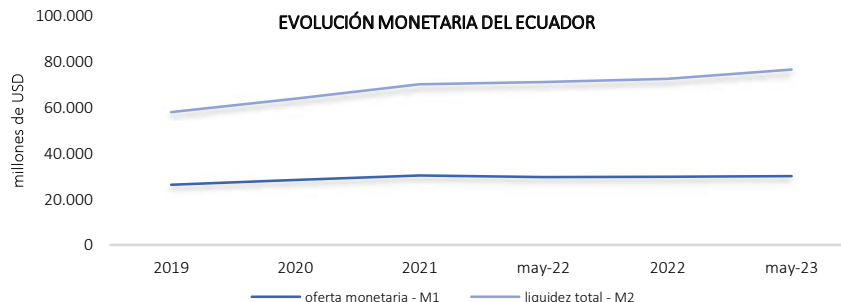
Fuente: FMI

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

[Liquidez total: medida interanual a mayo 2023 aumentó en 7,59%.](#)

Al término de mayo de 2023, la liquidez total (M2)⁷ conformada por la oferta monetaria (M1)⁸ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 76.539 millones, lo que explicó una variación de 7,59% frente a mayo de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 1,22%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 46.585 millones, lo que resultó en una variación anual de 12,12%, explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

⁷ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁸ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a mayo de 2023, con una variación anual de 13,2% y un saldo de USD 27.650 millones. Mientras tanto, el crédito se incrementó en 10,2%, alcanzando un saldo de USD 40.714 millones. A pesar de que las captaciones y el crédito hayan aumentado en términos anuales, se evidenció una variación mensual de -1% en las captaciones en mayo de 2023. Además, hubo una disminución en reservas internacionales que registraron USD 7.531 millones, un 8% menos que en mayo de 2022.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	may-2023	29.954	1,2%
Especies monetarias en circulación	may-2023	19.110	3,7%
Depósitos a la vista	may-2023	10.756	-2,8%
Liquidez total (M2)	may-2023	76.539	7,6%
Captaciones de la banca privada	may-2023	27.650	13,2%
Crédito de la banca privada	may-2023	40.714	10,2%
Reservas internacionales	may-2023	7.531	-8,0%
Reservas bancarias	may-2023	6.090	-4,0%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	may-2023	8,96	2,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	may-2023	6,86	1,32 p.p.

Fuente: BCE

Inflación y mercado laboral: ambos indicadores mostraron una ralentización en 2022.

La inflación experimentó un incremento considerable durante 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 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

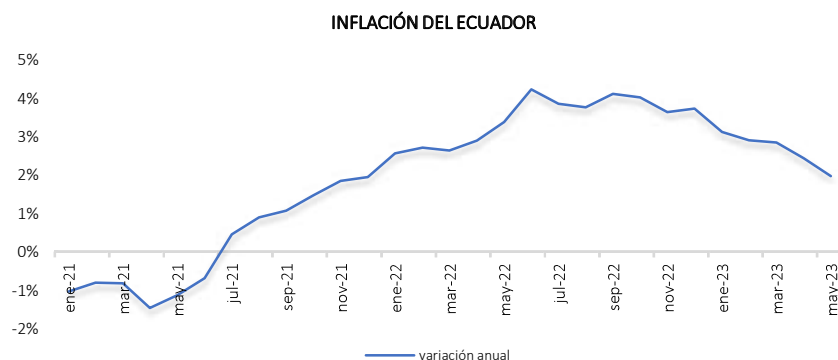
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	MAYO 2022	MAYO 2023
Inflación mensual	0,56%	0,09%
Inflación anual	3,38%	1,97%
Inflación acumulada	2,24%	0,49%

Fuente: INEC

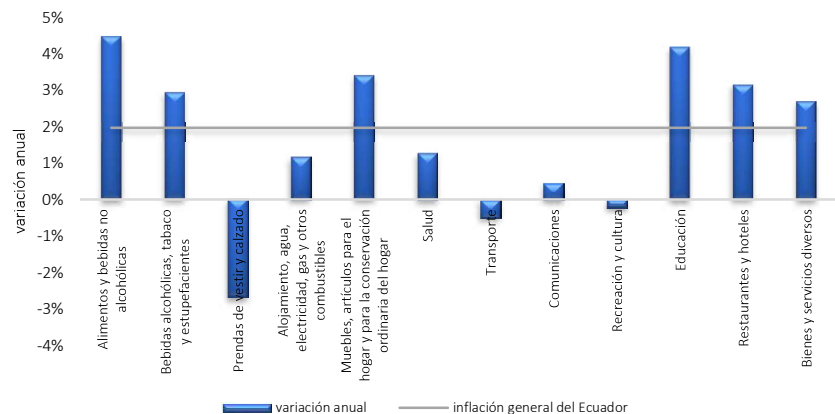
A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A mayo de 2023, se registró una inflación anual de 1,97%, lo cual es menor a la inflación registrada en los cinco primeros meses del año.



Fuente: INEC

En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (4,5%), educación (4,2%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (3,4%) fueron los que más contribuyeron a la inflación en 2023.

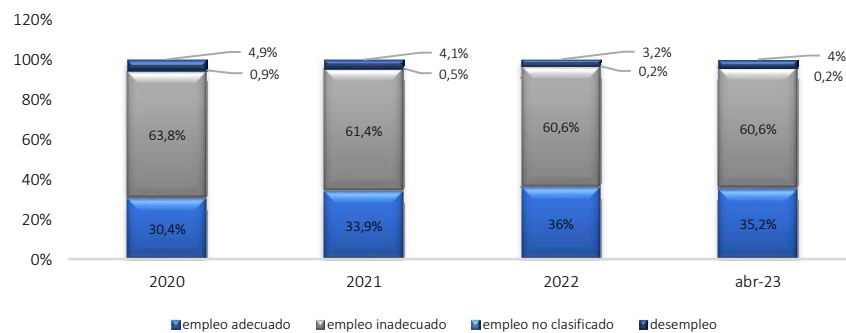
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - MAYO 2023



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,2% en abril de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo actualmente se encuentra en 4%.

EMPLEO EN EL ECUADOR



Fuente: INEC

[En el primer cuatrimestre de 2023, las ventas en la economía incrementaron 2,8% anual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 17,2 millones para el mismo período.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 227.711 millones⁹, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.561 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,1%. Además, en el primer cuatrimestre de 2023, las ventas totalizaron USD 68.292 millones, lo que representa una variación anual de 2,8%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 23.865 millones, seguido de Guayas con USD 19.791 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 3.114 millones y USD 1.979 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,2%, mientras que su crecimiento anual del primer trimestre de 2023 fue de -0,7%. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1,3%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,6%, con un crecimiento anual de 4,2%.

⁹ Boletín productivo junio 2023.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del primer trimestre de 2023, la inversión extranjera directa sumó USD 17,2 millones, un valor 87,33% menor en comparación con el primer trimestre de 2022.

[La balanza comercial de Ecuador en el primer cuatrimestre de 2023 representó el monto más bajo desde 2018.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, en el primer cuatrimestre de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 664,9 millones), pero 50,56% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 1.344,9 millones). Esto se explica por la caída en las exportaciones (-8,99%), tendencia que también se observa en la mayoría de los países de la región como fruto de la disminución del precio de ciertos *commodities*.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE- ABR 22	ENE- ABR 23	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,5	2.868,2	2.324,6	1.344,9	664,9	-50,56%
Exportaciones Totales	20.355,4	26.699,2	32.658,3	10.976,7	9.989,9	-8,99%
Importaciones Totales	16.947,9	23.831	30.333,7	9.631,8	9.325,0	-3,19%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-ABR 23
Estados Unidos	2.479,6	Estados Unidos	2.190,2
China	2.083,0	China	1.510,4
Panamá	1.117,9	Panamá	1.001,4
Rusia	358,6	Colombia	697,9
Chile	325,2	Brasil	390,1

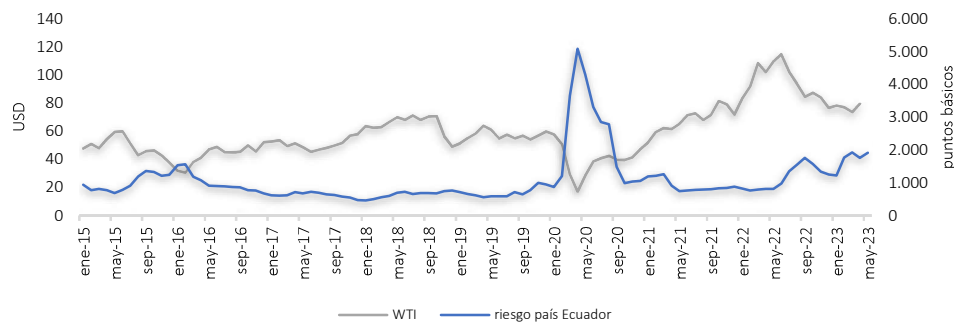
Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación en enero-abril de 2023 fueron: camarón (33,7%), banano y plátano (18,8%), productos mineros (14,3%), enlatados de pescado (5,8%) y flores naturales (4,7%).

[En los primeros cuatro meses de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20,09%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de los 1.800 puntos.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que, para los primeros cuatro meses, el precio del WTI ha disminuido 20,09% con respecto al mismo período del año 2022.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política causada por la muerte cruzada, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 puntos durante 2023.

CONCLUSIONES Y PREVISIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 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 2,6% y 3,1% en 2023. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ecuador crecería por encima del promedio de Sudamérica (1,6%), y únicamente por debajo de Paraguay (4,5%). Según el gobierno, se esperan los siguientes incrementos en cada uno de los componentes del PIB: formación bruta de capital fijo en 3,4%, consumo de los hogares en 3,2%, importaciones en 3,1%, exportaciones en 2,5% y, gasto de gobierno en 0,5%. De acuerdo con esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023. Los sectores que reportarán un mayor crecimiento son: petróleo y minas, construcción, pesca (excepto de camarón) y, alojamiento y servicios de comida¹⁰.

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. El aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media. Se espera que este comportamiento se mantenga en el primer semestre de 2023.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Esto podría tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado, ya que bajo el presente estado de incertidumbre las entidades del sector financiero podrían posponer ciertas decisiones hasta conocer el rumbo político que tomaría el país con el nuevo presidente.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹¹ detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹² (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%. Así mismo, los estragos causados por el fenómeno del niño y el posible detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podrían poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal.

Además de las elecciones presidenciales, el 20 de agosto de 2023 se realizará la consulta popular sobre el Yasuní. Los ecuatorianos decidirán si el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹³. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representa cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022. Del resultado de la consulta

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>
¹¹ <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>
¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>
¹³ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

dependerá la producción petrolera del país en los siguientes años, así como también las predicciones del crecimiento y la situación laboral que el sector genera.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país. La presencia de El Niño en el Ecuador afectará a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podría resultar en el cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁴.

SECTOR TURISMO

El sector turístico desempeña un papel fundamental en la economía y la identidad cultural del Ecuador. El turismo es una fuente importante de ingresos para la nación, contribuyendo a la creación de empleos, el desarrollo de infraestructura y la promoción de la conservación de la biodiversidad.

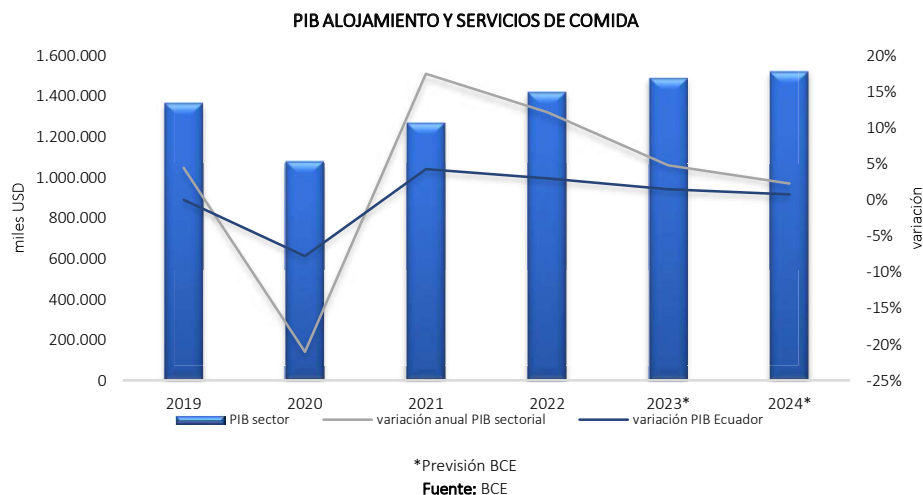
En Ecuador, la industria turística representa una actividad clave llegando a representar 2% del PIB. Por el lado del empleo, esta industria emplea directamente a cerca de 200 mil personas, cifra que se duplica y supera los 400 mil empleos indirectos debido a los encadenamientos con las demás industrias, lo que representa el 7,4% de la Población Económicamente Activa (PEA). 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 mayor de las actividades con normalidad, las expectativas del sector mejoraron y en 2021 y 2022 se evidenció una recuperación. En 2022, el sector turístico mostró un dinamismo efectivo, basado en estrategias público-privadas, que lograron superar al año previo en 12% y al 2019 en 4%.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB: En 2023 se espera un crecimiento de 4,78% en el PIB sectorial, superior al promedio de la variación del PIB nacional.](#)

En Ecuador, el sector turístico constituye una industria fundamental en el desarrollo económico del país; en promedio aportó 1,82% del PIB nacional durante los años 2020, 2021 y 2022.

Durante los primeros meses de 2020, la mayoría de los países -incluido Ecuador- cerraron sus fronteras para detener la propagación del Covid-19. 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 -evidentemente- ocasionó un desplome en el aporte del turismo a la economía ecuatoriana. Hacia el tercer trimestre de 2020, la situación económica general se agudizó y el sector turístico llegó a contraerse en un 32,76% anual. De forma agregada, en 2020 el PIB turístico se redujo en más de 21%, lo cual se puede explicar con la caída de 77% en la llegada de turistas extranjero, entre otros factores.



¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

En 2021 se evidenció una recuperación del sector como respuesta a una flexibilización de las medidas de restricción, así como de aforos en lugares turísticos; uno de los aspectos claves que ha permitido la reactivación fue el proceso de vacunación que avanzó rápidamente en el Ecuador.

De esta forma, en 2021 el PIB de alojamiento y servicios de comida creció en 17,45%, acompañado de una mayor llegada de extranjeros que creció en un 25,83% anual, alcanzando un total de 590 mil turistas. Adicionalmente, según el Ministerio de Turismo¹⁵, en 2021 el gasto turístico (gasto en feriados nacionales) ascendió a USD 272 millones con un total de 4,8 millones de viajes, lo que representó un aumento con respecto a los valores registrados en 2020, pero no superiores a los niveles previos a la pandemia (en 2019 se registraron USD 386 millones en gasto turístico y 6,3 millones de viajes).

En 2022 el sector creció un 12,2% anual, alcanzando una cifra superior a la prepandemia. Este crecimiento se explica por un mayor gasto turístico que, de acuerdo con las cifras presentadas por el Ministerio de Turismo, ascendieron a USD 482 millones en 2022¹⁶, lo cual se tradujo en un incremento de 77,2% frente a 2021. Asimismo, en ese año se registraron un total de 1,2 millones de visitantes a través de entradas internacionales, duplicando el número registrado en 2021 (590.000 visitantes), aunque todavía menor a las cifras de 2018 y 2019.

Hasta el segundo trimestre de 2023, se ha observado un crecimiento de 1,82% en el PIB en comparación con junio de 2022.

Según las proyecciones del Banco Central del Ecuador, se anticipa un incremento del Producto Interno Bruto (PIB) para el año 2023, alcanzando un valor de USD 1.487 millones, lo que representaría un aumento de 4,78% con respecto a 2022, superando la variación del PIB nacional. Además, se espera que para el año 2024 el PIB crezca en 2,27%.

SECTOR MICROECONÓMICO

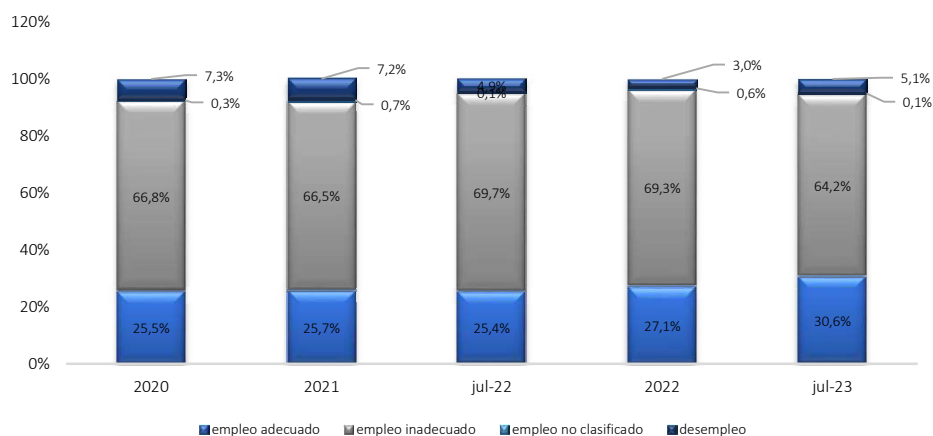
Empleo: A julio 2023, el sector de alojamiento y servicios de comida representó 7,6% del empleo total.

Según los datos del Boletín de Cifras del Sector Productivo de agosto 2023, el sector turístico representó 7,6% del empleo total a nivel nacional en julio 2023, siendo la quinta industria que más empleos generó.

Durante el año 2022, esta área económica contribuyó con la creación de más de 390 mil puestos de trabajo, lo que representó 4,8% del total de empleos en el país, marcando un aumento de 5,5% con respecto a 2021¹⁷.

Por otro lado, el sector turístico ha estado caracterizado por una alta informalidad; a julio de 2023, se observó una mejoría en las cifras de empleo formal, alcanzando el nivel más alto de los últimos años (30,6%). Sin embargo, es relevante destacar que esto implica que más de 50% de los trabajadores cuentan con un empleo inadecuado.

EMPLEO SECTOR COMERCIAL



Fuente: INEC

¹⁵ <https://servicios.turismo.gob.ec/turismo-en-cifras/feriados-nacionales/>
¹⁶ Ministerio de Turismo: <https://servicios.turismo.gob.ec/turismo-en-cifras/feriados-nacionales/>

¹⁷ World Travel & Tourism Council: <https://wtcc.org/news-article/sector-de-viajes-y-turismo-de-ecuador-representara-el-4-4-de-la-economia-nacional-al-cierre-de-2023>

Según World Travel & Tourism Council se estima que, hacia finales de 2023, el sector turístico superará la cifra de 410 mil empleos generados en el país, lo que representaría un aumento de 5% en comparación con 2022.

[Ventas: en 2022 y 2023, las ventas regresaron a niveles prepandemia.](#)

La caída de las ventas en el primer año de pandemia fue de 37,69%, en la que se cerraron locales de comida, hoteles y establecimientos de alojamiento alrededor de todo el país. En 2021, el sector presentó una recuperación importante de 32,03%, crecimiento causado por la reapertura de locales y alojamientos, con nuevas medidas de restricción y aforo. Sin embargo, la cifra no llegó a los niveles previos a la pandemia. 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.



Fuente: INEC

En 2022, las ventas de la industria turística alcanzaron USD 2.938 millones, superando en 30% a las de 2021 y recuperándose a niveles prepandemia. Este crecimiento se dio por un conjunto de factores y estrategias público-privadas para la promoción de los principales destinos turísticos del país, a través de reducción en las tarifas y propaganda en el exterior. Además, el crecimiento del consumo de los hogares tuvo un impacto positivo ya que significó un mayor movimiento en el turismo interno, principalmente en los feriados.¹⁸

Hasta junio de 2023, las ventas aumentaron un 8,9% en comparación con el mismo período del año anterior, impulsadas en parte por los viajes nacionales como internacionales con la apertura de nuevas rutas, y mejor conectividad. A agosto 2023, los feriados en Ecuador generaron ingresos turísticos por un total de USD 307 millones, según datos del Ministerio de Turismo. Esta cifra supera en USD 73 millones a los niveles de 2019 y en USD 44 millones a agosto de 2022. Además, se contabilizaron más de un millón de desplazamientos por las carreteras estatales¹⁹.

Dentro de las actividades de alojamiento y servicios de comidas con mayor representación en las ventas en el año 2022 fueron los servicios de Alimentación (45,9%); transporte aéreo (19,0%); y servicios de operación e intermediación (13,3%). Las provincias con mayores ventas fueron en Pichincha y Guayas, que sumaron más de 60%²⁰.

[Entradas y salidas: En 2022, el número de entradas al Ecuador creció en 107%, duplicando la cantidad de 2021.](#)

Según los datos proporcionados por el Ministerio de Turismo, durante el período que abarca desde 2019 hasta septiembre de 2023, se observó que el año 2019 registró la mayor afluencia de turistas por vía aérea, alcanzando un total de 2,4 millones²¹. En contraste, el año 2020 reportó la cifra más baja con 468 mil llegadas. Para el año 2021, si bien la recuperación se observó ya en varias actividades económicas, esto no fue aparente para el sector turístico, dado que el número de entradas vía área fue cercana a 600 mil. De esta manera, el gobierno anunció que destinaría 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 una mayor cantidad de turistas. Esta medida

¹⁸ Primicias.ec: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-sector-turistico-ingresos-prepandemia/>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/feriado-turismo-viajes-destinos/>

²⁰ <https://servicios.turismo.gob.ec/turismo-en-cifras/visualizador-ventas/>

²¹ Visitantes que ingresan al país y tienen una nacionalidad distinta a la ecuatoriana.

resultó efectiva, ya que, en 2022, el número de entradas al Ecuador creció en 106%, duplicando la cantidad de 2021. En cuanto a las salidas de personas vía aérea, mantienen el mismo comportamiento que las entradas.

ENTRADAS A ECUADOR	# ENTRADAS ANUALES	VARIACIÓN ANUAL EN # PERSONAS	VARIACIÓN ANUAL %
2016	1.418.159	-126.304	-8,18%
2017	1.608.473	190.314	13,42%
2018	2.427.660	819.187	50,93%
2019	2.043.993	-383.667	-15,80%
2020	468.894	-1.575.099	-77,06%
2021	590.006	121.112	26%
2022	1.213.830	623.824	106%
sept 2022	847.237	-	-
sept 2023	1.060.535	213.298	25,18%

Fuente: Ministerio de Turismo

A septiembre 2023, se ve observó un incremento de en la entrada de personas, en concreto de 25,18%. Según el reporte del Ministerio de Turismo, China se posicionó como uno de los principales países de origen de turistas para Ecuador durante el primer trimestre de 2023, con un total de 9.441 visitantes chinos llegando entre enero y marzo. Durante este periodo, las Islas Galápagos se destacaron como uno de los destinos más atractivos, recibiendo la visita de 78,507 viajeros en el primer trimestre de 2023. Esto reflejó un incremento del 113,9% en comparación con el mismo periodo en 2019, cuando 68.948 turistas visitaron las islas. Estos datos sugieren que Ecuador se encuentra en camino hacia la recuperación de los niveles de turismo internacional que tenía antes de la pandemia. En la lista de los diez principales países que envían turistas a Ecuador se incluyen Estados Unidos, Colombia, España, Perú, China, México, Alemania, Argentina, Venezuela y Chile.²²

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

El sector turístico -más allá de las barreras que enfrentó por la coyuntura de la pandemia- todavía tiene que enfrentar otros retos como 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.

Otra de las barreras que enfrenta el sector es una alta carga normativa que -según representantes del sector- ha impulsado la informalidad. En esta línea, lo que se solicita es que se emita con la expedición del Reglamento de Inmuebles para Uso Turístico que regule y controle las demás actividades turísticas que se están llevando en la informalidad.

En el marco del turismo, uno de los factores que ha afectado al desarrollo de la industria es la inseguridad y la inestabilidad política que atraviesa el país. Por ejemplo, el Índice de Paz Global cataloga a Ecuador como un país con un índice moderado, esto debido a que considera que existe una alta tasa de homicidios, así como de una alta percepción de inseguridad ciudadana²³. 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 país²⁴. Esta alta percepción de inseguridad incide 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 y recomendaron a sus ciudadanos viajar con cautela a Ecuador debido a la delincuencia²⁵. En los primeros meses de 2023, la costa ecuatoriana perdió más de USD 100 millones debido a las medidas preventivas frente a la inseguridad, que impidieron a los turistas salir a partir de una hora de la noche, por lo que la demanda en los locales de comida, bares, entre otros disminuyó de forma importante.

Un impedimento adicional en temas turísticos es el estado de las vías, sobre todo las que conectan las principales ciudades y provincias del país. A partir de la pandemia, el sector se apalancó en el turismo interno, sobre todo en feriados, sin embargo, el reducido mantenimiento de las vías, junto con los efectos del fuerte invierno -principalmente en provincias de la Costa- declinan el interés de los turistas de salir por prevención de afrontar accidentes.

²² <https://servicios.turismo.gob.ec/turismo-en-cifras/entradas-y-salidas-internacionales/>

²³ <https://www.expreso.ec/actualidad/ecuador-sitio-cautela-turistas-mujeres-122552.html>

²⁴ <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/>

²⁵ <https://www.lahora.com.ec/pais/usa-canada-ven-ecuador-destino-peligroso/>

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.

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 de 12% a 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 (feriado) que alcanzó los USD 49 millones, un 28% más respecto de 2021²⁶.

Por otra parte, el Ministerio de Turismo emitió el Reglamento de Alojamiento Turístico en inmuebles habitacionales con el objetivo de promover la regularización de ese tipo de alojamiento que se oferta a través de plataformas digitales, es decir, invita a obtener el Registro de Turismo, para formalizar sus servicios accediendo a múltiples beneficios (Ministerio de Turismo, 2023)²⁷

Finalmente, con el fin de estimular el turismo, el Gobierno redujo a 5% el impuesto Eco Delta -aplicado para ecuatorianos que viajan al extranjero-, lo que podría llegar a reducir hasta en 13% el costo de los pasajes. Esta disminución significaría mayor competitividad dentro del transporte aéreo y un mayor dinamismo en la industria. Según el actual ministro de Turismo, esto facilitará el acceso aéreo de turistas nacionales e internacionales además de mejorar la conectividad del Ecuador²⁸.

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 área 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 han reducido el turismo en ciertas provincias.

La llegada de nueva inversión, junto con la reducción de tarifas para pasajes aéreos, permitiría al sector incrementar la oferta en zonas que cuenta con un alto potencial de desarrollo, hecho que se estima impactará en el aumento del número de empleos directos e indirectos, pero además permitirá el desarrollo de zonas y ciudades. Dentro del plan de turismo, el Ministerio estima incrementar en más de 800 mil el número de ingresos al país, apoyado en medidas de atracción como crear una marca país.

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. Sin embargo, a nivel internacional, el turismo nacional se ha incrementado y visto favorecido en parte por la reducción de la tasa del IVA a 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)

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor presenta un buen posicionamiento en el sector al que pertenece y con el cambio de marca espera abarcar un mayor mercado.

²⁶<https://www.bloomberglinea.com/2022/03/03/los-ingresos-turisticos-se-recuperan-cuanto-gasto-el-ecuatoriano-en-carnaval/>

²⁷https://www.turismo.gob.ec/ecuador-ya-cuenta-con-un-nuevo-reglamento-para-los-alojamientos-turisticos-en-inmuebles-habitacionales/?fbclid=IwAR1_ZwiUdBT0QBmKsluCOQH305JK8NHFYAqdpNx-Y-E1NXeDL4SniglxM

²⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/reduccion-de-tasas-aereas-beneficia-al-usuario-y-a-la-competitividad-del-ecuador.html>

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 beneficios son distribuidos entre los inversionistas.

2023 ACTUALIDAD	En la actualidad la marca TRYP by Whydham Guayaquil cuenta con un importante respaldo internacional que brinda a sus clientes plataformas y servicios personalizados con un equipo de trabajo altamente capacitado, enfocado en el cumplimiento de sus requerimientos.
2021 SIXSTAR HOTEL SSHH S.A.	En abril 1 del 2021, la compañía Sixstar Hotel SSHH S.A. es el operador hotelero del hotel y desde dicha fecha opera bajo la marca TRYP by Whydham Guayaquil.
2020 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.
2012 NUEVOS LOCALES	El 17 de septiembre de 2012 se realizó la inauguración de nuevos locales comerciales en el Edificio "Hotel Sonesta".
2011 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".
2009 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.
2008 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".
2008 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. Con lo mencionado la Asamblea

Extraordinaria de Inversionistas se llevó a cabo el martes 13 de diciembre de 2022 y se decidieron los miembros de Directorio y Comité de Vigilancia para el periodo 2022 – 2024.

DIRECTORIO	CARGO EN EL DIRECTORIO
GCFNI Research Analysis GCFNI S.A.	Director Principal
Mornin S.A.	Director Principal
Valorpart S.A.	Director Principal
Brigitte del Carmen Farfán Benites	Director Principal
Gonzalo Antonio Baquerizo Plaza	Director Principal
Martín Xavier Correa Chavez	Director Suplente
Denisse Lisette Alchundia Contreras	Director Suplente
Henry de Jesús Duque Cortes	Director Suplente
Miguel Roberto Dager Cristi	Director Suplente
Robert Kleber Arreaga Meza	Director Suplente

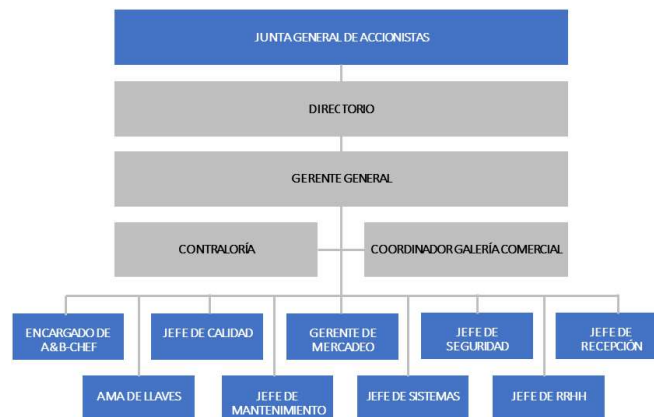
Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

El **Comité de Vigilancia**, estará compuesto por inversionistas, el Comité de Vigilancia iniciará su existencia dentro de los primeros treinta días posteriores de la fecha de la designación.

COMITÉ DE VIGILANCIA	CARGO EN EL DIRECTORIO
Denisse Armijos Ontaneda	Director Principal
Jaime Francisco Mantilla Compte	Director Principal

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

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 122 empleados (23,23% más con respecto a la revisión de abril 2023) distribuidos entre áreas de alojamiento (29), administración (16), sistemas (1), mercadeo y ventas (4), mantenimiento (4), alimentos y bebidas (54), galería (14).



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP BY WYNDHAM)

FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham) mantiene un instructivo de Gestión de *Firewall* cuyo objetivo es garantizar la integridad y disponibilidad inmediata de la información generada por los sistemas hoteles en caso de presentarse un incidente externo o interno. Los respaldos se generan automáticamente en el sistema Zeus y almacenada en el equipo CTERA C200. La información es respaldada con frecuencia mensual para todos los módulos del Sistema Hotelero Zeus (Front, Contabilidad, Inventario, Nómina, POS)

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 como:

- Soporte de la Marca en venta originada en el *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.

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.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Actividad hotelera	<ul style="list-style-type: none"> ■ Venta de habitaciones ■ Bebidas y alimentos: Café Bar, Room Services, Minibar
Concesión Inmobiliaria	<p>Se enfocan principalmente en dos vías que se fundamentan en información de operaciones inmobiliarias comerciales de similares características ubicadas en la ciudad de Guayaquil.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 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.

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

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
Multirisgo industrial	MAPFRE Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2023
Auto individual abierto	MAPFRE Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2023
Responsabilidad civil	CHUBB Seguros Ecuador S.A.	26/02/2024

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN FIDUCIARIA

FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES ha participado en la estructuración y administración de negocios fiduciarios estratégicos para el desarrollo de proyectos tanto para el sector público como privado.

2023 ACTUALIDAD	En la actualidad, FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, cuenta con 6 fondos de inversión enfocados en la planificación de clientes para retiros, alcanzar metas y proyectos en el futuro.
2022 FONDOS ABIERTOS	FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES llega a 10 mil fondos abiertos a partir de la activación e implementación de su aplicación móvil "Mi Fondo" denotando una buena estrategia empresarial.
2020 MI FONDO	En 2020, la Fiduciaria innova en el sistema para invertir en fondos, creando una aplicación móvil "Mi Fondo" enfocada en impulsar la inversión en Ecuador.

2019 FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO (FIBRA)	En 2019, la fiduciaria presenta el primer Fondo de inversión inmobiliario (FIBRA) del Ecuador.
2012 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	La Junta general de Accionistas de la Fiduciaria reunida el 31 de agosto de 2012, aprobó la sustitución del objeto social al de administración de negocios fiduciarios, tanto de fideicomisos mercantiles como encargos fiduciarios.
2007 APERTURA DE SUCURSAL	La Junta General de Accionistas de FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, el 28 de mayo de 2007, estableció una sucursal en la ciudad de Guayaquil.
1995 CAMBIO DE DENOMINACIÓN	El 23 de junio de 1995, la Junta General de Accionistas, cambió la denominación social de CORPORACIÓN BURSÁTIL S.A. FIDUCIA al de FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES.
1995 CONSTITUCIÓN	CORPORACIÓN BURSÁTIL S.A. FIDUCIA 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.

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

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 manejó USD 2.541,34 millones en negocios fiduciarios administrados al cierre de diciembre de 2022. Para agosto de 2023 FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles maneja un total de 572 negocios fiduciarios.

NEGOCIOS ADMINISTRADOS	2021 (USD)	2022 (USD)
Fideicomiso de administración	1.857.663.393	1.929.999.369
Fideicomiso de garantía	105.905.855	96.980.944
Fideicomisos de titularización	67.104.752	69.355.862
Fideicomisos inmobiliarios	56.229.491	53.543.431
Administración de fondos	425.729.190	391.457.649
Total	2.512.632.681	2.541.337.255

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 el posicionamiento que mantiene en el mercado. Todo ello se refleja por la diversidad de negocios fiduciarios que administra.

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 Notaria 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 grades 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%

Fuente: SCVS

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 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 expresos 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 Notaria Trigésima Suplente del cantón Guayaquil, el día 20 de febrero de 2008. Dicho contrato fue reformado mediante escritura pública otorgada ante la Notaria 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 emitido	USD 20.000.000,00
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
Tipo de oferta	Pública
Características de los títulos	Nominativos, valores de participación
Valor nominal de los VTP'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 efectuó 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.

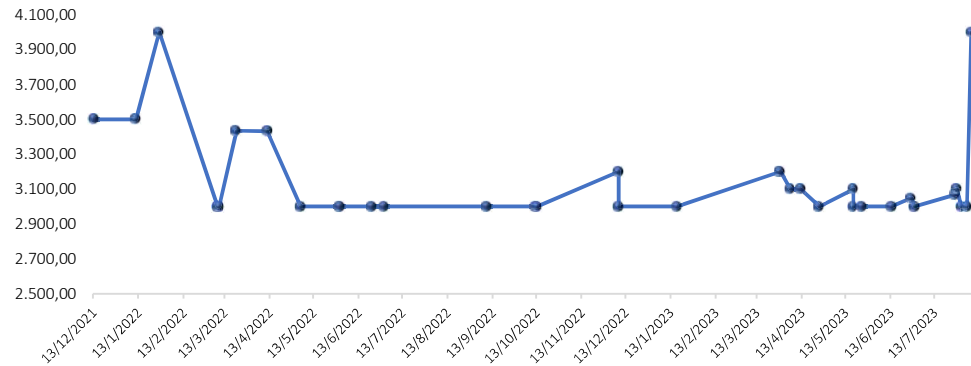
Respecto a la transaccionalidad de los títulos, los valores VTP-GM HOTEL se colocaron en su totalidad.

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, hasta julio del presente año los valores se encontraban cotizando en USD 3.000,00, sin embargo, en agosto de 2023 hubo un cambio y la cotización incrementó hasta USD 4.000,00 siendo el máximo registrado durante los últimos dos años.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO



Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Respecto al rendimiento que ha generado los valores de participación en los últimos años, se observó que han generado un rendimiento promedio de 5,19% desde el año 2015 hasta 2021. Es importante considerar que el año 2020 los VTP's generaron solo un 1,10% debido a los eventos externos que se acontecieron en dicho año, la utilidad generada fue soportada en parte por los ingresos que generó la galería. Para el año 2022 el rendimiento se compara con los niveles registrados previo a la pandemia (6,67%).

AÑO	UTILIDAD ANUAL (USD)	DIVIDENDO POR VTP (USD)	RENDIMIENTO
2015	1.342.235	335,56	6,71%
2016	1.020.124	255,03	5,10%
2017	1.226.523	306,63	6,13%
2018	1.350.083	337,52	6,75%
2019	1.519.089	379,77	7,60%
2020	220.351	55,09	1,10%
2021	594.412	148,60	2,97%
2022	1.334.762	333,69	6,67%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

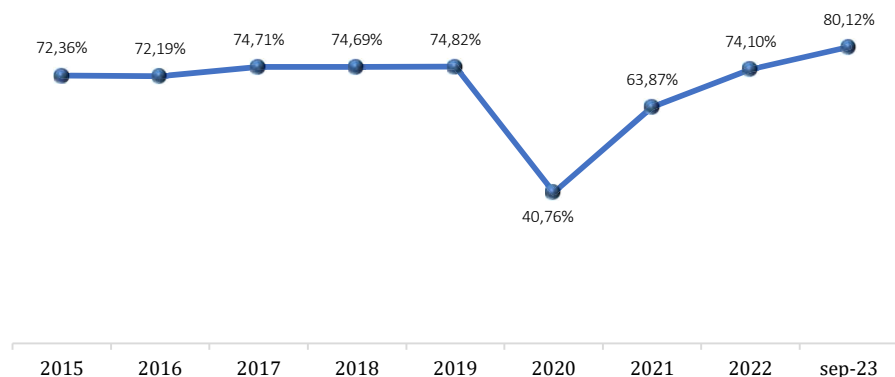
El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros del año 2020 por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda., mientras que para el año 2021 y 2022 por Grant Thornton Dbrag Ecuador Cía. Ltda. Los estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos a agosto 2022 y agosto 2023 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

El FIDEICOMISO GM HOTEL inició operaciones en julio 2011, al iniciar la fase III del proyecto, es decir la etapa en la cual 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.

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 la línea hotelera 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 septiembre de 2023 en un 80% siendo el más alto reportado históricamente y el precio promedio se ha recuperado llegando a niveles cercanos a USD 100. Por su parte, la galería cuenta con 76 locales con más de 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.

OCUPACIÓN HISTÓRICA



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. Para el año 2022 los ingresos registraron USD 5,66 millones con una variación de 29,40% crecimiento que va de la mano con el mayor soporte de la marca y la paridad tarifaria en relación con el mercado. Para agosto de 2023 los ingresos contabilizaron USD 3,89 millones y fueron un 14,21% superiores a los reportados en el comparativo interanual.

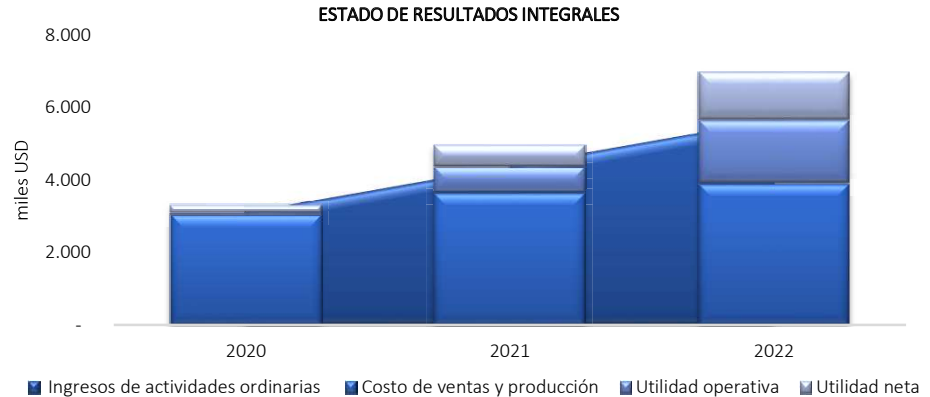
La principal línea de negocio corresponde a los servicios hoteleros en la que se incluye el registro de alimentos entre otros servicios relacionados que en 2022 mantuvo una participación de 75,88%, por otra parte, los ingresos derivados de las concesiones de locales de la galería han servido como soporte para los ingresos del Fideicomiso y estos representaron un 24,12% del total de ingresos. Para agosto de 2023 la composición se mantiene con un mayor enfoque en la línea de servicios hoteleros (75,80%).

PARTICIPACIÓN POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2020	2021	2022	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
Ingresos					
Servicios hoteleros (Alimentos y otros)	69,51%	72,93%	75,88%	75,55%	75,80%
Galería Comercial (Arriendos)	30,49%	27,07%	24,12%	24,45%	24,20%
Total Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

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 2020 esta cuenta contabilizó USD 3,04 millones y ha fluctuado en relación con la ocupación del hotel y para el año 2021 con una mayor recuperación de la demanda el costo y gasto incrementó hasta USD 3,66 millones. Para agosto de 2023 los costos y gastos registraron USD 2,75 millones siendo un 13,11% superior a lo reportado en agosto 2022.

El margen del costo de ventas durante los últimos tres años ha mantenido un comportamiento decreciente pasando de 98% en el año 2020 a 69% en 2022, indicador que muestra una clara recuperación ubicándose producto de un mejor manejo de los recursos del Fideicomiso y el incremento de los ingresos producto de una mayor ocupación del Hotel. Para agosto de 2023 el margen fue de 71% similar a lo reportado en el comparativo interanual.



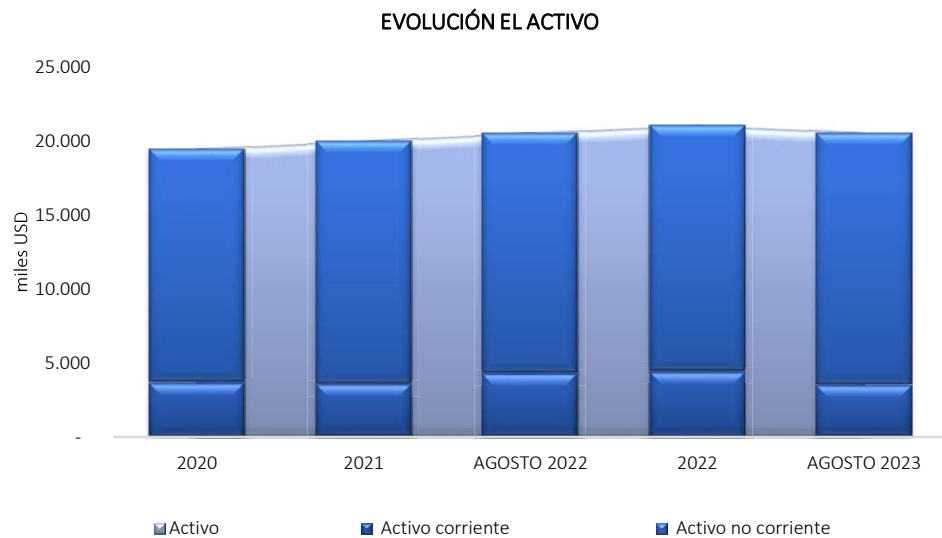
Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

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 2022 se registraron USD 226,69 mil por este concepto, en agosto de 2023 el Fideicomiso recibió USD 147,39 mil por intereses ganados en pólizas. 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. El ROE se ubicó en 7% en diciembre 2022 y para agosto 2023 se ubicó en un 10%.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de FIDEICOMISO GM HOTEL registró un desempeño positivo entre 2020 – 2022 al pasar de USD 19,42 millones a USD 21,04 millones debido a la reactivación progresiva de la economía. Dado el giro de negocio de la compañía (servicios hoteleros), los activos estuvieron compuestos en su mayoría por la propiedad, planta y equipo, propiedades de inversión y activos financieros que juntas representaron un 90% 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.



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

Durante el periodo de análisis, el indicador de liquidez fue siempre superior a la unidad con un valor promedio de 2,29 veces, comportamiento que se mantiene hasta agosto 2023 con un índice de 2,12 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 presentó valores negativos en el año 2020 (-USD 458 mil) debido a los efectos adversos de la pandemia, aspecto que limitó al Fideicomiso a realizar inversiones en el año mencionado, para los años posteriores el Flujo Libre de Efectivo fue positivo por el incremento de valores de recaudación por parte de clientes, impulsando la inversión en el hotel en mejoras de infraestructura, en agosto de 2023 el Flujo Libre de Efectivo fue de -71 mil aspecto que se espera se revierta hasta fin de año.

La propiedad, planta y equipo tuvo una participación promedio del 61% sobre el total de activos entre 2020 – 2022, este rubro ha mantenido un comportamiento creciente en el periodo analizado y alcanzó USD 12,82 millones en diciembre 2022 debido al incremento de materiales, equipos e insumos hoteleros. Para agosto de 2023 se contabilizó USD 13,37 millones en este rubro y presentó una variación positiva de 8,97% debido al incremento de equipos hoteleros y equipos de oficina.

Las propiedades de inversión del FIDEICOMISO GM HOTEL se mantuvieron estables en promedio a USD 5,08 millones, estas incluyen 5.219 metros cuadrados de galería del Hotel Tryp by Wyndham Guayaquil donde funcionan 54 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 constituido inversiones en depósitos y certificados a plazo en diferentes instituciones locales del país, para 2020 registró un monto por USD 2,61 millones. Para 2021 su monto presenta una ligera disminución (USD 2,59 millones), en el año 2022 alcanzó el monto más representativo en depósitos a plazo en instituciones financieras (USD 2,51 millones) y mantiene participaciones en un fondo mutuo (USD 123,97 mil), el objetivo de estas inversiones es resguardar el flujo necesario para el pago de dividendos a los beneficiarios en abril de cada año. Para agosto de 2023, este valor asciende a USD 1,80 millones.

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.

Las cuentas por cobrar comerciales reportadas por el Fideicomiso son clasificadas internamente por cuentas por cobrar de la galería y de los clientes hoteleros, este rubro ha pasado de USD 672 mil en diciembre 2020 a USD 823 mil en diciembre 2022. Estas cuentas registran una provisión que según el informe de auditoría externa 2022 es realizado bajo el método de pérdidas esperadas durante el periodo de vida de los documentos y considera que estas no tienen un componente de financiamiento significativo, las provisiones contabilizadas a diciembre 2022 fueron de USD 135,12 mil. Para agosto 2023 las cuentas por cobrar no relacionadas alcanzaron USD 844,94 mil con una reducción interanual de 1,83% y con una provisión por deterioro de USD 135,12 mil.

Los días de cartera han fluctuado en relación con el incremento de plazo que ha otorgado el Fideicomiso por diferentes eventos suscitados cada año por lo que pasó de 78 en diciembre 2020, siendo el más alto en el histórico, hasta llegar a 52 días al cierre de diciembre 2022. Para agosto 2023 la rotación de cartera se ubicó en 52.

El inventario del Fideicomiso es poco representativo en el balance, esta cuenta ha mantenido una participación promedio en los últimos tres años de 0,35%. Dentro de esta se registran alimentos, suministros de aseo, mantenimiento, entre otros, debido a que en su mayoría son bienes perecederos la rotación de las existencias es más continua (7 días promedio)

El ROA tuvo una tendencia al alza en el periodo 2020 – 2022 llegando a 6%, indicador que se ubicó en 9% hasta agosto de 2023.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de FIDEICOMISO GM HOTEL creció durante el periodo de estudio acorde a 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.

Las cuentas por pagar a no relacionadas de corto plazo del Fideicomiso se contraen entre 2020 – 2021 al pasar de USD 211,92 mil a USD 188,08 mil debido a una restructuración de estas en el año 2021 en el largo plazo (USD 141 mil). Para 2022 esta cuenta contabilizó USD 326,78 mil y se ubicó en su totalidad en el corto plazo y para agosto 2023 se mantuvo en USD 121,95 mil. En lo que respecta a los días de pago, estos se han incrementado debido a la gestión interna del Fideicomiso con proveedores para ampliar los días de pago, con ello, pasaron de 25 en diciembre 2020 hasta 30 en diciembre 2022.

Las cuentas por pagar a relacionadas mantuvieron un comportamiento fluctuante entre 2020 – 2022 registrando USD 80,23 mil en 2020, USD 3,67 mil para 2021 y para 2022 USD 108,09 mil, principalmente se atribuyen a transacciones con el operador hotelero Six Star Hotels SSH S.A., para la fecha de corte no se evidencian valores en esta cuenta.

Los saldos de dividendos por pagar se han ido acumulando desde el inicio del proyecto que están disponibles para todos los beneficiarios del Fideicomiso, y que no han sido retirados. Para 2022 este rubro alcanzó USD 727,19 mil, denotando un incremento de 8,11% con respecto a 2021., en agosto de 2023 se registró un saldo de USD 591,03 mil.

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 2023 este rubro sumo USD 27,11 mil. Otros pasivos tales como impuestos por pagar, anticipos de clientes y beneficios de empleados se han mantenido estables durante los últimos tres años.



Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

A la fecha de corte, el patrimonio neto del FIDEICOMISO GM HOTEL se comprendió 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 y para diciembre 2022 el Fideicomiso distribuyó USD 594,41 mil sobre las utilidades generadas que fue aprobada mediante Acta de Directorio celebrada el 25 de abril de 2023.

PERFIL PROYECTADO

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el Fideicomiso para el 2022 demuestra un adecuado alcance respecto a la proyección original, se evidenció un porcentaje de cumplimiento de 72% aspecto derivado del dinamismo que han presentado las ventas debido al mayor impulso dado por la marca. Es importante considerar el sector al que pertenece el Hotel que fue impactado por diferentes factores, al momento este se recupera paulatinamente.

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	1.334.762	71,63%

Fuente: FIDEICOMISO GM HOTEL (TRYP by Wyndham)

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivos. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. Asimismo, el sector turismo muestra leves recuperaciones y el cambio de marca del Hotel ha generado buenos resultados.

En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta diciembre de 2022, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2023 debido al incremento de la ocupación del hotel que se ha recuperado hasta un 80% llegando a niveles previo a la pandemia, por lo que se espera que al cierre de 2023 los ingresos incrementen un 3,50%. 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 que el crecimiento se mantenga de igual manera en un 3,50% para el año 2024 en adelante. Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado y que se alinean al comportamiento presentado hasta diciembre 2022.

La participación del costo de ventas y gastos para el cierre de 2023 se proyecta estable con respecto a 2022, en niveles de un 70% alcanzando niveles un poco más estresados a lo evidenciados hasta la fecha de corte y se espera que se mantengan hasta los siguientes dos años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyectó un crecimiento de 5% 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 Fideicomiso y tienen como finalidad resguardar los pagos próximos de dividendos, por tal motivo se estimó para el cierre de 2023 USD 1,75 millones similar a lo reportado en agosto de 2023.

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 2023 se proyectaron días de cartera de 52 y se espera que se mantengan hasta el año 2025. Los días de inventario mantienen una rotación más baja, debido a que se registran alimentos en este rubro por lo que se estimaron 4 días para el cierre 2023 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 90% 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. Con los resultados obtenidos de la proyección realizada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. el Fideicomiso generaría una utilidad por acción de USD 302,39 y un rendimiento por acción de 6,05%.

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 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

ANEXOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	19.415	19.980	21.041	20.131	20.235	20.172	20.511	20.533
Activo corriente	3.653	3.550	4.400	3.192	3.570	3.782	4.267	3.486
Efectivo y equivalentes al efectivo	359	529	837	575	801	798	523	164
Activos financieros disponibles para la venta	2.615	2.586	2.698	1.754	1.929	2.122	2.507	1.798
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	672	409	823	846	875	906	861	845
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(133)	(112)	(135)	(135)	(190)	(197)	(112)	(135)
Inventarios	65	69	76	50	51	49	62	100
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	4	-	6	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	72	69	95	104	104	104	426	715
Activo no corriente	15.762	16.430	16.641	16.939	16.665	16.390	16.245	17.047
Propiedades, planta y equipo	11.671	12.262	12.824	13.466	13.533	13.601	12.271	13.372
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.832)	(2.981)	(3.106)	(3.443)	(3.780)	(4.117)	(3.004)	(3.333)
Terrenos	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731	1.731
Propiedad de inversión	5.123	5.094	5.062	5.041	5.041	5.041	5.072	5.041
Derechos de uso	-	-	5	5	5	5	-	-
Activos por impuesto diferido	26	36	43	65	68	71	101	141
Otros activos no corrientes	43	289	82	75	68	59	74	95
PASIVO	1.768	1.937	2.257	2.330	2.387	2.446	2.018	1.848
Pasivo corriente	1.497	1.573	2.034	2.090	2.129	2.169	1.804	1.646
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	212	188	327	342	354	366	75	122
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	80	4	108	113	119	125	-	-
Dividendos por pagar	725	673	727	742	749	757	593	591
Provisiones	113	295	146	153	155	156	12	27
Pasivo por impuestos corrientes	47	92	280	283	286	289	91	89
Provisiones por beneficios a empleados CP	116	202	359	359	359	359	45	41
Otros pasivos corrientes	204	119	87	98	107	117	988	776
Pasivo no corriente	270	364	224	240	258	277	214	202
Provisiones por beneficios a empleados LP	156	121	106	116	128	141	214	202
Otros pasivos no corrientes	114	243	118	124	130	137	-	-
PATRIMONIO NETO	17.647	18.043	18.784	17.801	17.849	17.726	18.494	18.685
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
Ganancias o pérdidas acumuladas	(1.806)	(3.000)	(2.611)	(2.743)	(2.862)	(2.986)	(3.220)	(3.205)
(-) Dividendos pagados	(1.625)	(220)	(594)	(1.320)	(1.195)	(1.236)	-	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	220	594	1.320	1.195	1.236	1.280	1.045	1.221
Otras cuentas patrimoniales	-	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	3.089	4.372	5.658	5.856	6.061	6.273	3.403	3.886
Costo de ventas y producción	3.035	3.660	3.897	4.099	4.243	4.391	2.429	2.747
Margen bruto	53	713	1.760	1.757	1.818	1.882	974	1.139
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	53	713	1.760	1.757	1.818	1.882	974	1.139
(-) Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) no operacionales netos	233	208	147	117	121	125	71	81
Utilidad antes de participación e impuestos	286	920	1.908	1.874	1.939	2.007	1.045	1.221
(-) Participación trabajadores	(43)	(138)	(249)	(281)	(291)	(301)	-	-
Utilidad antes de impuestos	243	782	1.659	1.593	1.649	1.706	1.045	1.221
(-) Gasto por impuesto a la renta	(23)	(188)	(339)	(398)	(412)	(427)	-	-
Utilidad neta	220	594	1.320	1.195	1.236	1.280	1.045	1.221
EBITDA	424	1.057	2.097	2.094	2.155	2.219	974	1.139

ÍNDICES

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	98%	84%	69%	70%	70%	70%	71%	71%
Margen Bruto/Ventas	2%	16%	31%	30%	30%	30%	29%	29%

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Utilidad Operativa / Ventas	2%	16%	31%	30%	30%	30%	29%	29%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	2.156	1.977	2.367	1.102	1.441	1.613	2.463	1.840
Prueba ácida	2,40	2,21	2,13	1,50	1,65	1,72	2,33	2,06
Índice de liquidez	2,44	2,26	2,16	1,53	1,68	1,74	2,37	2,12
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(458)	838	1.641	2.530	1.476	1.461	-	(71)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	9%	10%	11%	12%	12%	12%	10%	9%
Pasivo corriente / Pasivo total	85%	81%	90%	90%	89%	89%	89%	89%
Capital social / Patrimonio	113%	111%	106%	112%	112%	113%	108%	107%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	0,10	0,11	0,12	0,13	0,13	0,14	0,11	0,10
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	18%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	(2.973)	(3.116)	(3.535)	(2.328)	(2.730)	(2.920)	(2.677)	(1.620)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	525	290	573	554	573	589	847	823
RENTABILIDAD								
ROA	1%	3%	6%	6%	6%	6%	8%	9%
ROE	1%	3%	7%	7%	7%	7%	8%	10%
EFICIENCIA								
Días de inventario	8	7	7	4	4	4	6	9
CxC relacionadas / Activo total	0,02%	1,23%	0,24%	0,18%	0,15%	0,10%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	78	34	52	52	52	52	61	52
Días de pago CP	25	19	30	30	30	30	7	11

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 DEPENDIENTES, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN ORIGINADOR Y ADMINISTRADORA	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información proveniente de la estructuración financiera. Información proveniente de la estructuración legal. Calidad del activo subyacente.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Titularización.
OTROS	Otros documentos que se consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
GENERACIÓN DE FLUJOS	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
IDONEIDAD DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA	Literal a, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA	Literal b, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
ADMINISTRADORA	Literal c, Numeral 3, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
ACTIVO TITULARIZADO	Literal a, b, c Numeral 2, Artículo 12, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

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