

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Procesos de Titularización
Fecha última calificación	octubre 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
AAA	oct-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. 093-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 05 de abril de 2024; con base en la estructuración financiera y legal de la titularización, estados financieros auditados del fideicomiso de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras y otra información relevante con fecha febrero 2024. (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 durante feriados. 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 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 previa aprobación de Asamblea. 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 el Operador Hotelero empezó 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 329,36 y un rendimiento por acción de 6,59%.

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 encontraba en un 74,68 % a diciembre 2023, siendo similar a lo reportado en el histórico. 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 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 diciembre de 2023 los ingresos contabilizaron USD 6,41 millones y fueron un 13,27% superiores a los reportados en el comparativo anual, a febrero 2024 los ingresos reportados fueron de USD 797 mil.

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 diciembre de 2023 la composición se mantiene con un mayor enfoque en la línea de servicios hoteleros (76,70%) y a febrero 2024 también el mayor enfoque se ubicó en servicios hoteleros (70,18%).

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 5,33% en diciembre 2023 y para febrero 2024 se ubicó en un 4,97%.

El activo de FIDEICOMISO GM HOTEL registró un desempeño positivo entre 2021 – 2023 al pasar de USD 19,98 millones a USD 21,27 millones debido a la reactivación progresiva de la economía y las estrategias adoptadas por el Operador Hotelero. 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. Los resultados generados en 2023 al momento no se ha definido la distribución de dividendo debido a que el Directorio tiene previsto reunirse finales de abril 2024.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.372	5.658	6.408	6.665	6.931	7.209	809
Utilidad operativa (miles USD)	713	1.760	1.978	1.999	2.079	2.163	178	114
Utilidad neta (miles USD)	594	1.320	1.133	1.317	1.379	1.434	220	158
EBITDA (miles USD)	1.057	2.097	2.382	2.403	2.543	2.603	241	187
Deuda neta (miles USD)	(3.116)	(3.535)	(2.868)	(3.306)	(3.421)	(3.625)	(2.897)	(2.884)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	838	1.641	1.788	1.380	1.734	1.763	(471)	106
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	290	573	524	463	481	501	716	535
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(529)	(837)	(294)	(449)	(420)	(475)	(304)	(51)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-2,00	-2,51	-8,10	-5,36	-6,05	-5,49	-0,79	-3,65
Capital de trabajo (miles USD)	1.977	2.367	1.657	2.119	2.197	2.366	2.705	2.089
ROE	3,29%	7,03%	5,99%	6,87%	7,29%	7,63%	6,95%	4,97%
Apalancamiento	0,11	0,12	0,12	0,12	0,12	0,13	0,11	0,11

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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 febrero 2024, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2024 debido al incremento de la ocupación del hotel que se ha recuperado llegando a niveles previo a la pandemia, por lo que se espera que al cierre de 2024 los ingresos incrementen un 4%. 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 4% para los siguientes años. Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado y que se alinean al comportamiento presentado en los últimos tres años.

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 1% en la propiedad planta y equipo, esto considerando que no se prevén 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 2024 USD 2,86 millones similar a lo reportado en febrero 2024.

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 2024 se proyectaron días de cartera de 39 y se espera que se mantengan hasta el año 2026. Los días de inventario mantienen una rotación más baja, debido a que se registran alimentos en este rubro por lo que se estimaron 8 días para el cierre 2024 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 89% 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 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 329,36 y un rendimiento por acción de 6,59%.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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. 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.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- 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