

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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.

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 la Primera Emisión de Obligaciones de SOROA S.A. en comité No.232-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2024. (Aprobado por la Junta General de Accionistas, el 10 de julio de 2024, por un monto de hasta USD 3.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- 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 2023 el sector se contrajo, reportando una variación anual de -2,57% en el último trimestre del año debido al aumento en la inseguridad en el país. Para el primer trimestre de 2024, la situación se revirtió y se observó un aumento de 2,25% del PIB de alojamiento y comidas con respecto al mismo periodo en el año anterior. Dentro de las oportunidades del sector se encuentra la Ley Orgánica para el Fortalecimiento de las Actividades Turísticas que entró en vigor en marzo de 2024 que introduce cuerpos normativos para promover las actividades turísticas
- SOROA S.A. (Courtyard by Marriott) se dedica principalmente a ofrecer servicios hoteleros de alta calidad. Ubicado en la ciudad de Guayaquil, el hotel se centra en el segmento de negocios y empresas. Ofrece atractivas promociones de viaje en colaboración con otros hoteles del grupo Marriott International, además de bonificaciones especiales para sus socios. Se especializa en la atención a ejecutivos que viajan a Guayaquil por motivos de trabajo, lo que incide en una baja ocupación los fines de semana, situación que se espera revertir gracias a la estrategia adoptada por la administración.
- SOROA S.A. pertenece al Grupo Empresarial Amazonas S.A. Guamazonas recibiendo todo el soporte del grupo para la administración y desarrollo del negocio. Se realizan reuniones periódicas en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes.
- SOROA S.A. ha demostrado una capacidad notable para recuperarse y crecer tras la pandemia, a pesar de los desafíos actuales relacionados con las medidas de seguridad. La empresa ha logrado mantener una sólida eficiencia operativa, mejorar su EBITDA y revertir pérdidas netas previas. Sin embargo, enfrenta desafíos en términos de ingresos y costos debido a factores externos, lo que subraya la importancia de una gestión continua y adaptativa para mantener y mejorar su desempeño financiero en el futuro.
- La presente emisión cuenta con garantías de ley y resguardos, incluido un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de pasivos sobre activos de 80%. Además, cuenta con un resguardo adicional: durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros igual o superior a 2. Si el Índice de Cobertura de Gastos Financieros es inferior a 2, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 2. De igual forma, mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregados los fondos para su inversión según corresponda, a favor del Representante de los Obligacionistas La garantía específica consistente en una hipoteca sobre los pisos 8, 9 y 10 del hotel ofrece una cobertura adicional a los flujos generados por la operación para cubrir las obligaciones derivadas de la presente emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SOROA S.A. se dedica a fomentar el turismo, hotelería y servicios complementarios, a través de la inversión en un hotel que opera bajo la marca *Courtyard by Marriott*, servicios principalmente enfocados en el segmento corporativo.

Durante el periodo analizado el 94% de los ingresos representaron los servicios de hospedaje y restaurante, evidenciando crecimiento entre el 2021 y 2022 producto de la reactivación hotelera en el país, luego de la fuerte afectación que presentó el sector como consecuencia del virus COVID-19. SOROA S.A. inició la reactivación de los servicios hoteleros a partir de octubre de 2021, cerrando con ventas de alrededor de USD 300 mil. En consecuencia, al cierre del 2022 los ingresos alcanzaron USD 3,21 millones, mientras que, para el 2023 fueron de USD 3,75 millones, un 16,72% superiores a los registrados para el año inmediatamente anterior. En el corte interanual, a junio 2024 los ingresos fueron de USD 1,66 millones, un 11,74% inferiores a los registrados para similar periodo de 2023, debido a una disminución en la ocupación de habitaciones (-31,07%) y consecuentemente una baja en el servicio de restaurante (-15,54%) principalmente efecto de las medidas de seguridad implementadas en el país en enero de 2024, lo que ocasionó la cancelación de reservas tanto de hospedaje como de eventos de los principales clientes de la compañía.

Al analizar el costo de ventas se evidencia que corresponde principalmente a sueldos y salarios y abastecimiento de suministros para los servicios de hospedaje, restaurante y market, de tal forma que, la participación del costo de ventas sobre las ventas pasó de un 44,47% en 2021, un año atípico por las circunstancias descritas, a ubicarse en 26,2% en 2022 y llegando a 28,28% a junio de 2024.

La utilidad bruta en 2022 y producto del incremento en los servicios de hospedaje y restaurante mejoró tanto en términos relativos como en términos monetarios, totalizando USD 2,37 millones (73,82% de las ventas). Al cierre de 2023, este rubro presentó un incremento del 14,18% frente al 2022 producto de mayores ingresos registrados, sin embargo, registró una menor participación sobre las ventas totales (72,22%) debido al incremento en el costo de ventas antes explicado. Finalmente, para junio de 2024 los beneficios brutos sumaron USD 1,19 millones, lo que representó un decrecimiento del 13,49% con respecto al mismo mes del año 2023.

Para diciembre 2023, los gastos operativos mantuvieron una tendencia creciente y contabilizaron USD 2,10 millones. No obstante, en términos relativos, se evidenció una mejora en la eficiencia operativa debido a que la proporción entre ingresos y gastos operativos se redujo hasta el 56,06% (63,03% para el 2022) y fue inferior al promedio histórico. Esta mejora se da por gastos operativos controlados sustentados en la optimización de procesos internos. Los principales gastos operativos al cierre de 2023 fueron los sueldos, salarios y beneficios a empleados (17,12%); servicios básicos y otros (15,81%), y mantenimiento y reparaciones (5,67%). A marzo 2024, estos registraron un valor USD 423,12 mil.

El EBITDA presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos e intangibles. Al cierre de 2022 el EBITDA alcanzó un monto de USD 426 mil y en 2023 ascendió a USD 670 mil, lo que permitió una cobertura 1,37 veces sobre los gastos financieros, y permitía un pago total de la deuda con costo en aproximadamente 5 años. En junio 2024, el EBITDA alcanzó USD 308 mil, lo que se traduce en una cobertura de 1,52 veces sobre los gastos financieros.

Los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos localmente y en el exterior, concentrados principalmente en el largo plazo. De esta manera este rubro presentó un comportamiento estable entre 2021 y 2023, pasando de un monto de USD 450,37 mil a USD 490,33 mil, respectivamente. En 2023, los gastos financieros crecieron en un 10,95% con respecto a 2022 y representaron el 13,09% de las ventas totales. Para junio 2024 mantuvo USD 203 mil en este rubro.

A partir de la reactivación de operaciones en octubre 2021 SOROA S.A. ha revertido la pérdida neta registrada en 2021 por USD 258,35 mil alcanzando una utilidad neta por USD 11,89 mil al cierre del 2023 coherente con una adecuada gestión operativa ante el comportamiento de las variables de mercado. Para junio 2024 registró una ganancia neta por USD 73,12 mil (estado financiero sin liquidar), debido a la ocupación y los eventos corporativos realizados hasta el corte de la información.

El activo total de SOROA S.A. presentó una tendencia estable a lo largo del periodo analizado siempre superior a los USD 13 millones entre 2021 y junio 2024, concentrado en la porción no corriente con un 96,92% en promedio del total del activo. Este comportamiento se dio por la mantención de derechos fiduciarios de largo

plazo por USD 12,35 millones al cierre del 2023 (USD 12,53 millones para 2022) que corresponde principalmente al Fideicomiso Blue Towers 2 cuyo objetivo principal fue construir y administrar la torre denominada *Blue Towers 2* en la cual se realiza las operaciones el hotel *Courtyard by Marriot* en Guayaquil. La disminución progresiva de los montos del fideicomiso entre 2021 y 2023 obedece al ajuste que realizó la compañía aplicando el método de participación, lo que ocasionó una pérdida en derechos fiduciarios por USD 177,50 mil para el 2022 y similar valor para el 2023 afectando directamente a los resultados de cada periodo. A junio de 2024, los derechos fiduciarios se mantienen en valores iguales a los registrados al cierre de 2023.

El análisis de la estructura de financiamiento muestra que SOROA S.A. financia sus operaciones mediante una combinación de préstamos con terceros y con compañías relacionadas. Durante los últimos tres años, ambos componentes representaron aproximadamente 90% del pasivo total. En el periodo de análisis los préstamos con terceros representaron el 60% del pasivo total, tanto en pasivo corriente como en pasivo no corriente. Para junio 2024 se reclasificaron los préstamos con terceros hacia el largo plazo y no se registraron valores en esta cuenta para el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	317	3.209	3.746	1.887	1.665
Utilidad operativa (miles USD)	(664)	346	605	422	273
Utilidad neta (miles USD)	(258)	(137)	12	136	73
EBITDA (miles USD)	-633	426	670	462	308
Deuda neta (miles USD)	5.732	6.086	3.498	4.549	2.754
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(343)	367	614	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(207)	(93)	(100)	2	(97)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	308	3.262	4.348	4.126	581
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,13	0,15	0,11	0,53
Capital de trabajo (miles USD)	(3.177)	(4.144)	(533)	(3.977)	(565)
ROE	-5,72%	-3,13%	0,18%	6,04%	2,16%
Apalancamiento	1,93	2,02	0,95	1,96	0,94

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y junio 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado 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.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	3.634	3.707	3.855	3.951	4.030	4.111
Utilidad operativa (miles USD)	654	686	848	869	887	904
Utilidad neta (miles USD)	73	65	197	234	290	340
EBITDA (miles USD)	730	764	928	950	969	988
Deuda neta (miles USD)	5.467	5.125	4.685	4.182	3.700	3.490
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	96	117	246	292	348	397
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(104)	(101)	(94)	(97)	(99)	(101)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	808	945	931	1.064	1.185	338
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,90	0,81	1,00	0,89	0,82	2,92
Capital de trabajo (miles USD)	(795)	(730)	(963)	(1.144)	(370)	(67)
ROE	1,08%	0,96%	2,81%	3,23%	3,84%	4,30%
Apalancamiento	1,28	1,26	1,19	1,12	1,04	0,95

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

SOROA S.A. ha experimentado un crecimiento acelerado en sus ventas a lo largo del periodo analizado. Este desempeño positivo se atribuye a la estrategia de comercialización del hotel enfocada principalmente en la ocupación por parte de ejecutivos por motivos de trabajo. Una fuerte competencia de parte de hoteles que

han modernizado sus instalaciones hace prever que las ventas para el año 2024 decrecerían alrededor de 3% con respecto al año anterior, situación que ya se vislumbra con los resultados a junio 2024.

En un escenario muy conservador, se proyecta que los ingresos de SOROA S.A. retomen un crecimiento sostenido a partir de 2025 de entre 2% y 4% por la inversión en infraestructura y una campaña destinada a incrementar la ocupación de fin de semana sin descuidar al pasajero tradicional.

Históricamente, el costo de ventas ha representado alrededor de 27% de los ingresos totales de la empresa. Dado este historial y su estabilidad en la participación a junio 2024, se estima que esta proporción se mantendría relativamente estable en el futuro durante los años de vigencia de la emisión en 31. Los gastos operativos han tenido una tendencia a la baja en relación con el total de ingresos y se proyecta que se estabilicen en torno al 50% de las ventas mientras que los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones de acuerdo a las necesidades de financiamiento que se especifican más adelante.

Aun considerando la comentada baja en las ventas en 2024, la utilidad operativa y la utilidad neta registrarían incrementos en los años siguientes, sobre todo a partir de 2026 por efecto de márgenes brutos crecientes y a la prevista continuación de los esfuerzos tendientes a controlar los gastos. En consecuencia, se anticipa un posible aumento en el EBITDA a partir de 2024 lo que permitiría coberturas del gasto financiero superiores a 1,5 en los próximos dos años y superiores a 2 en los años subsiguientes. En el mismo sentido, los años de pago de deuda con EBITDA se prevén en disminución durante el período de la emisión alcanzando valores menores a 4 en 2029. La proyección indica que el ROE de la empresa se mantendrá en niveles de 1% en los próximos 2 años con una tendencia alcista hasta alcanzar un valor superior a 4% en 2029.

Las proyecciones indican que los activos de la empresa experimentarán un crecimiento a fines de 2024 por efecto de incrementos en los derechos fiduciarios que tienen como activo subyacente la infraestructura hotelera que se vería aumentada por las inversiones que se realizarán, aunque es posible que esta inversión se extienda hasta 2025. Una vez realizadas las mejoras, los activos se mantendrían sin mayores variaciones, en el orden de los USD 15,5 millones, en los años subsiguientes. impulsado por el aumento en los derechos fiduciarios. Esta tendencia al alza está en línea con el incremento proyectado en las ventas de la empresa a partir de 2024. Se prevé que los días de cartera se mantengan en alrededor de 22 días, similar a los 22 días observados hasta junio de 2024 aunque superiores a los del cierre de 2023 (15 días). En lo que respecta a los inventarios, se proyecta que la rotación promedio se mantenga en 4, lo que indicaría una gestión eficiente de los niveles de existencias.

Producto de las utilidades generadas se proyecta generación de flujos efectivos a nivel operacional positivos en los próximos años, aunque a niveles relativamente bajos. El efecto de los referidos aumentos en derechos fiduciarios en 2024 produciría una generación negativa de flujos de inversión lo que sería financiado con la emisión de obligación bajo análisis la que también permitiría una baja en los préstamos de terceros, fuente principal de financiamiento hasta 2024. Con ello, se produciría una generación positiva de caja en actividades de financiamiento en 2024. En el lapso siguiente, la generación operativa posibilitaría la cancelación paulatina de la deuda financiera la que se reduciría consistentemente y pasaría de USD 5,5 millones a fines de 2024 a USD 3,7 millones en 2029.

Se estima que los días de pago a proveedores se mantendrían en promedio en 105 días tomando como referencia el número de 2023 (94 días) y el de junio de 2024 (121 días). Esta cifra es superior a los días de cartera, lo que podría generar una situación favorable en términos de flujos de efectivo, ya que la empresa tendría un período más corto para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo antes de pagar a sus proveedores.

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 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- La inseguridad es uno de los principales desafíos para el turismo en Ecuador. Las olas de delincuencia en varias ciudades han afectado la percepción de seguridad entre los turistas, lo que ha llevado a una disminución en las reservas y la ocupación hotelera. El hotel mitiga este riesgo a través de campañas e implementación de políticas de seguridad.
- Ecuador enfrenta una fuerte competencia de otros destinos turísticos en la región, como Colombia, Costa Rica y República Dominicana, que cuentan con mayores presupuestos para promoción y desarrollo turístico. El riesgo de competencia regional tiene menor impacto en el desarrollo del hotel debido a que su enfoque principal está en el nicho de empresas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son otros activos no corrientes por USD 3.750.000. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Los derechos fiduciarios tienen como activo subyacente la propiedad del hotel que pueden perder valor efecto de siniestros por lo que el riesgo se mitiga a través de distintas pólizas de seguros que mantienen sobre este activo.

Se debe indicar que SOROA S.A. no mantiene cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	10,00%		
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda hipotecaria que consiste en los pisos 8,9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la remodelación de habitaciones y restaurantes del hotel, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar estas inversiones, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none">Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	<ul style="list-style-type: none">No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	<ul style="list-style-type: none">Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none">Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía SOROA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none">Con la aprobación de la junta de accionistas, se establece que mientras esté vigente la emisión se mantendrá el siguiente resguardo voluntario: Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros igual o superior a 1,5. Si el Índice de Cobertura de Gastos Financieros es inferior a 1,5, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 1,5.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

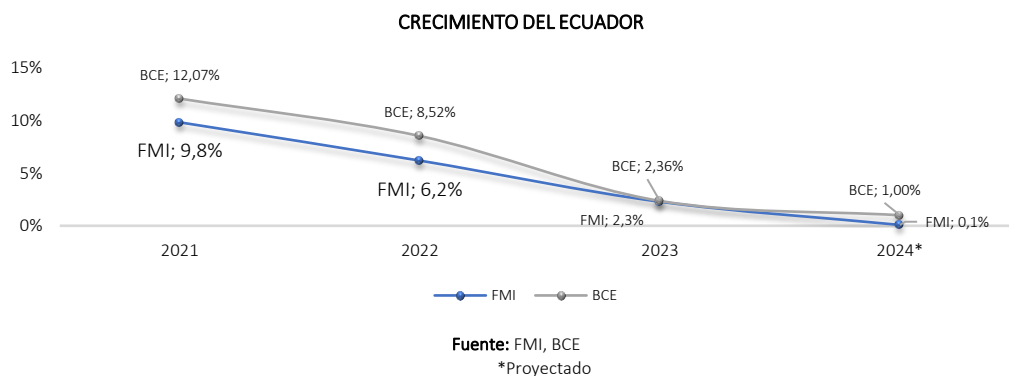
PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

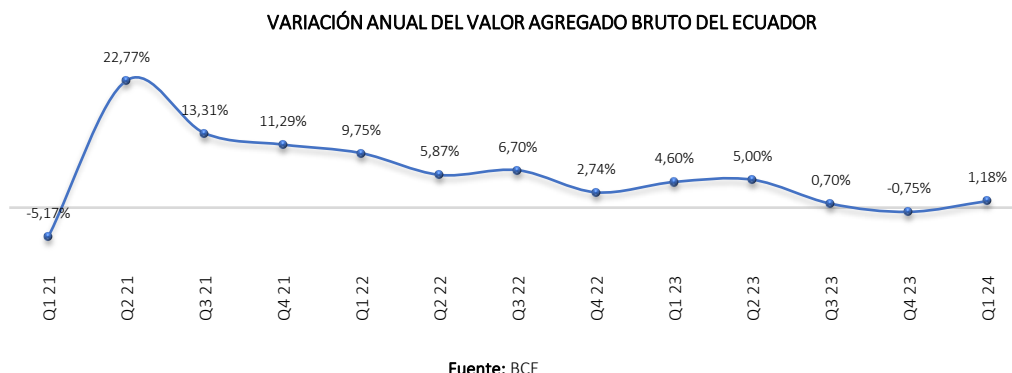
CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024.

Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarán una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

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



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.



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

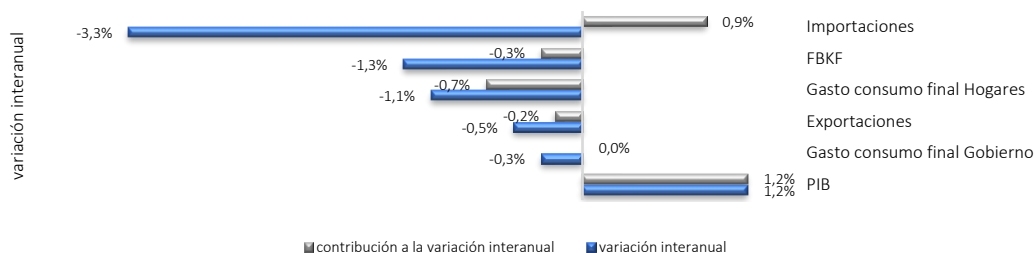
² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

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

En el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador creció en 1,18% anual, comportamiento atribuido a la reducción de las importaciones en 3,3% y por una variación positiva de las existencias (inventarios)⁴. Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales: el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%.

La reducción de las importaciones se debió a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte, mientras que el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos y el comportamiento negativo de la demanda externa a menores ventas al exterior de camarón elaborado. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante el primer trimestre de 2024 debido a las contracciones de la demanda interna y externa.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2024



Fuente: BCE

A marzo de 2024, a nivel de industrias solamente 10 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Suministro de electricidad y agua en 12,5%; Pesca y acuicultura en 10,8%; Explotación de minas y canteras en 4,3%; Actividades profesionales técnicas en 3,9% y Actividades inmobiliarias en 2,9%. Con relación al trimestre anterior, el PIB creció en 3,5%⁵ comparado con el cuarto trimestre de 2023, impulsado por la recuperación de exportaciones en 10,6%, de la FBKF en 3,1%, del consumo de los hogares en 2,0% mientras que, las importaciones decrecieron en 10,2%, contribuyendo positivamente a la evolución del PIB. Sin embargo, el gasto de gobierno decreció en 0,3% y se reportó una desaceleración en la acumulación de las existencias de las empresas respecto al trimestre anterior, contribuyendo negativamente al desempeño del PIB.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras para Latinoamérica y El Caribe de 1,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁶.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁷. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

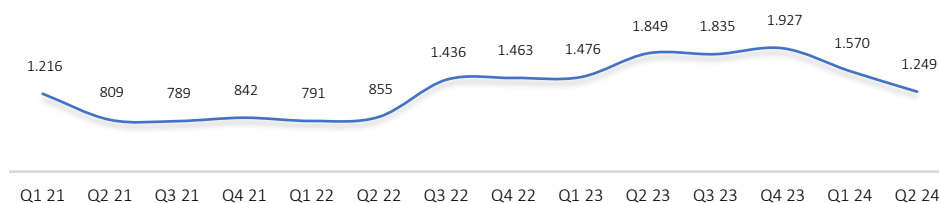
⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

⁵ Serie ajustada por efectos estacionales

⁶ World Economic Outlook abril 2024

⁷ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

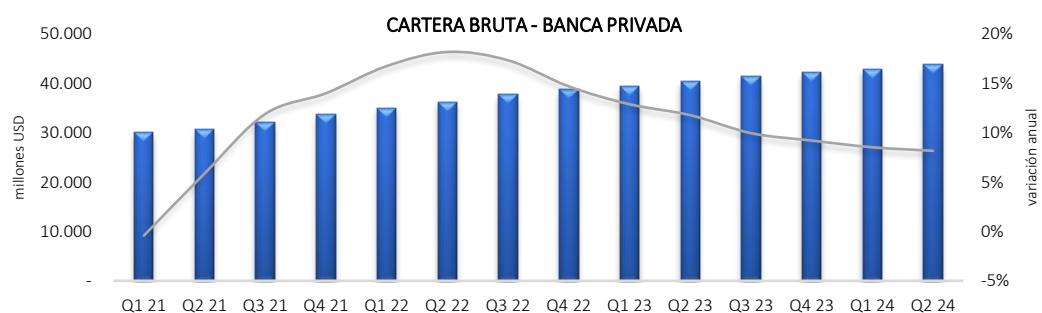
RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el segundo trimestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



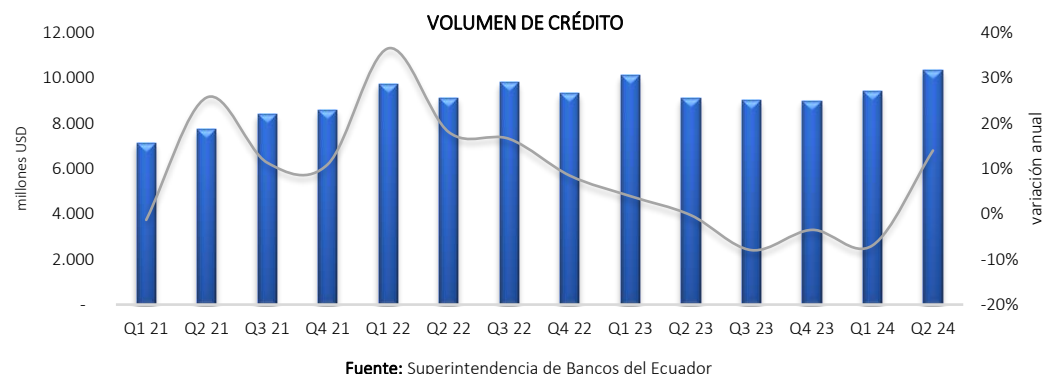
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). Al segundo trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 43.645 millones, un 8,14% mayor al del mismo periodo de 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre ante la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo⁸.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>



Según el FMI⁹, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. En el primer trimestre de 2024, el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, al segundo trimestre ya se evidencia una variación anual positiva de 13,94%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,1% y 1,0%, según el FMI y el BCE. Según el BCE, tras alcanzar el pico máximo de expansión, la economía ecuatoriana entró a una fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹⁰. Un escenario de baja inversión privada, baja inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE. Es por esto que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones¹¹. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo¹², por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹³ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁴.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y la crisis de inseguridad son algunos de los factores

⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹¹ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

¹² [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

¹³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-ecrisis-falta-electricidad-colombia/>

decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa a lo largo del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	4,6%	1,2%	-3,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	1,69	1,18	-0,51 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,51	4,56	4,05 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	34,5%	35,4%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,8%	3,1%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	12.628,20	14.026,90	11,08%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.337,00	4.322,50	29,53%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	9.291,20	9.704,40	4,45%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	11.755,20	11.026,60	-6,20%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	873	3.000,30	243,68%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	23.687	26.833	19.538	3.739	4.014	7,37%
Gastos fiscales acumulados	28.089	28.806	25.857	4.051	3.893	-3,89%
Resultado fiscal	-4.402	-1.973	-6.319	-312	121	-138,77%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.696	29.738	0,14%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	46.823	52.657	12,46%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.519	82.395	7,68%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.291	28.173	3,23%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,8	2,9	0,04 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.967	7.090	1,77%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.777	6.024	4,28%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	9,03	11,14	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,7	7,03	8,44	0,20 p.p.

Fuente: BCE

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.

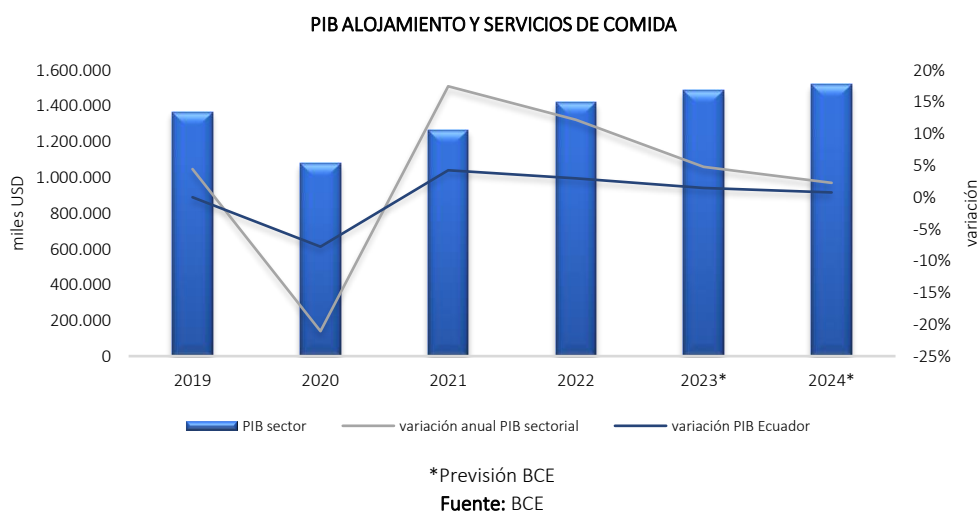
En Ecuador, la industria turística representa una actividad clave llegando a representar 2% del PIB. Por el lado del empleo, esta industria emplea directamente a cerca de 200 mil personas, cifra que se duplica y supera los 400 mil empleos indirectos debido a los encadenamientos con las demás industrias, 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.



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%.

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/>

SECTOR MICROECONÓMICO

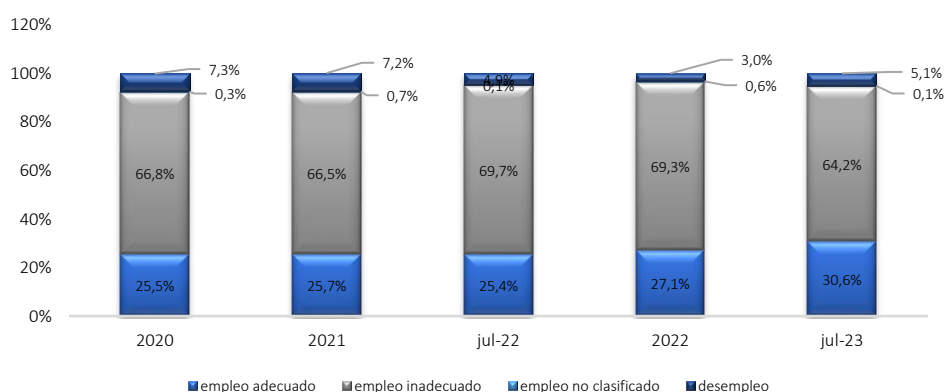
Empleo: A julio 2023, el sector de alojamiento y servicios de comida representó 7,6% del empleo total.

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 mejora 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



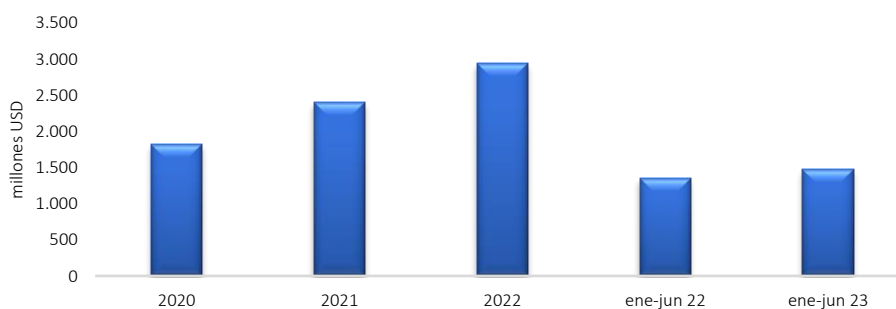
Fuente: INEC

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.

VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL



Fuente: INEC

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>

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 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 área, 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

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.

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

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.

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.

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/>

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

²⁷ https://www.turismo.gob.ec/ecuador-ya-cuenta-con-un-nuevo-reglamento-para-los-alojamientos-turisticos-en-inmuebles-habitacionales/?fbclid=IwAR1_ZwiUdBT0QBmkKsluCOQH305JTK8NHFYAqdpNx-Y-E1NXeDL4SniglxM

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

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

Cada uno de estos hoteles ubicados en la ciudad de Guayaquil ofrecen una combinación de servicios y ubicaciones que los hacen atractivos para diferentes tipos de viajeros, ya sean de negocios o de placer. Los hoteles que se pueden considerar competencia directa son: Hilton Colón, Wyndham, Oro Verde y Sheraton pero se debe tomar en cuenta que el enfoque del Courtyard by Marriott en Guayaquil es proporcionar una estancia cómoda y conveniente, con servicios y facilidades que satisfacen las necesidades principalmente de viajeros de negocios, se destaca por su ubicación conveniente, sus comodidades y servicios, su enfoque en la experiencia del huésped, sus instalaciones para eventos y su relación calidad-precio. Estos factores lo posicionan de manera competitiva frente a otros hoteles destacados en la ciudad.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor está conformado por hoteles pertenecientes a cadenas internacionales de amplio reconocimiento lo que obliga al hotel a estar en constante evolución para afrontar con éxito a una dura y cambiante competencia

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SOROA S.A. es una empresa dedicada a fomentar el turismo, hotelería y servicios complementarios, a través de la inversión en un hotel que opera bajo la marca "Courtyard by Marriott". Segmentados a brindar servicios a ejecutivos y empresas.

El hotel "Courtyard by Marriott" fue establecido en la ciudad de Guayaquil, bajo un acuerdo de asesoría técnica con la cadena internacional de hoteles "Marriott International Design & Construction Services Inc." siguiendo sus características y parámetros.

2024 ACTUALIDAD	En la actualidad, SOROA S.A. opera en el sector hotelero, enfrentándose a un panorama dinámico y desafiante. A pesar de las fluctuaciones económicas tanto globales como locales, ha demostrado una notable resiliencia y capacidad de adaptación. Ha implementado prácticas sostenibles y mejorado la infraestructura, lo cual no solo optimiza las tarifas de las habitaciones, sino que también incrementa significativamente los ingresos del hotel.
2021 NUEVO MODELO DE CONTRATO	En septiembre, SOROA S.A. firmó un nuevo contrato con Marriott Switzerland Licensing Company S.A. R.L., que reemplaza el anterior modelo de "Administración" por un modelo de "Franquicia" con una duración de 12 años. Bajo este nuevo acuerdo puede operar y administrar el hotel, habiendo sido aprobado como Operador Hotelero, y cumpliendo con todos los lineamientos estipulados que rigen para la marca Marriott.
2020 CIERRE DE ACTIVIDADES	Efecto de la crisis producida por la Pandemia de COVID-19 el hotel cerró sus operaciones temporalmente para reabrirlos bajo un nuevo formato de franquicia.
2018 AUMENTO DE CAPITAL	El 13 de junio, la Junta General de Accionistas de SOROA S.A. aprueba aumentar el capital social en USD 406,15 mil, quedando el capital suscrito y pagando la compañía en USD 5,36 millones.

2006 MARRIOTT HOTELS INTERNATIONAL B.V.	El 15 de mayo de 2006, SOROA S.A. y Marriott Hotels International B.V. firmaron un contrato de administración, en el cual se estipula que Marriott gestionará las operaciones del hotel durante un período de 20 años. Según este acuerdo, Marriott es responsable de la administración de los bienes inmuebles propiedad de SOROA S.A., así como de los recursos generados por la operación del hotel.
2000 CONSTITUCIÓN	SOROA S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 15 de mayo del 2000 y fue inscrita el 9 de junio de 2000 en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil.

Fuente: SOROA S.A.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 5.3560150 constituido por 5.356.150 acciones ordinarias y nominativas de USD 1 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante por parte del grupo empresarial al que pertenece y a la fortaleza patrimonial que mantiene la compañía. Por otra parte, se puede evidenciar que son los representantes de los principales accionistas quienes administran la operación de la compañía, lo que acentúa el compromiso mencionado.

SOROA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Grupo Empresarial Amazonas S.A. Gruamazonas	Ecuador	5.342.150	99,74%
Golden South Group LLC.	EE. UU	14.000	0,26%
Total		5.356.150	100,00%
GRUPO EMPRESARIAL AMAZONAS S.A. GRUAMAZONAS	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Group LLC.	EE. UU	6.333.897	100,00%
Parra Boyd Simón Antonio	Ecuador	100	0,00%
Total		6.333.997	100,00%
GOLDEN SOUTH GROUP LLC	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden South Holding LLC	EE. UU	-	-

Fuente: SCVS

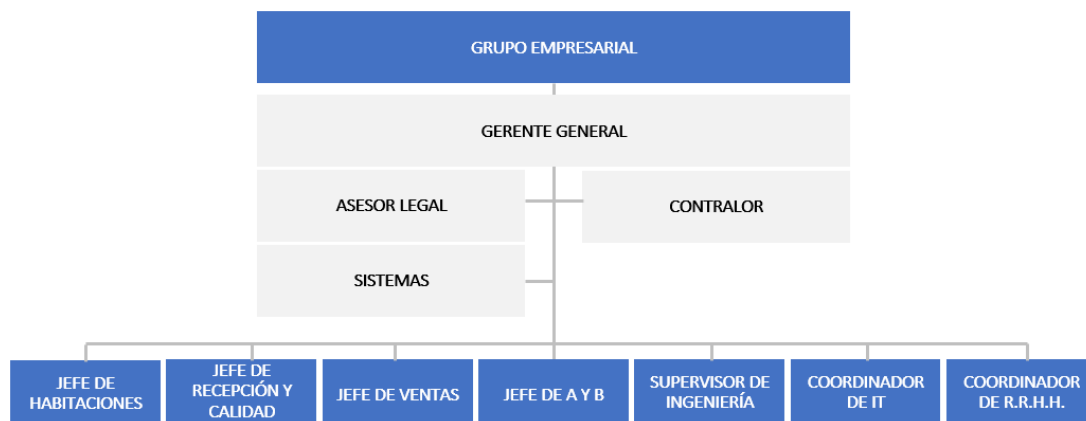
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los accionistas de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Citybox Mini Bodegas C.A.	Accionariado Administración	Activa
Promotora Inmobiliaria Prozonas S.A.	Accionariado	Activa
Colcordes S.A. Agencia Asesora Productora De Seguros	Accionariado	Activa
Grupo Empresarial Amazonas S.A. Gruamazonas	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

En relación con el gobierno de la compañía, la Junta General de Accionistas es el órgano supremo, además la administración de la compañía se ejecutará a través del Gerente General, de acuerdo con los términos de los estatutos de la compañía. A la fecha del presente informe, SOROA S.A. emplea a 79 profesionales distribuidos en diversas áreas y cargos. Estos empleados están altamente capacitados y se dedican a actualizar continuamente sus habilidades mediante programas de formación y desarrollo.

Actualmente, se realizan evaluaciones anuales de desempeño a cada empleado, y el grupo empresarial ofrece planes de capacitación que incluyen cursos de introducción sobre el servicio y los estándares de la marca.



Fuente: SOROA S.A.

Además, Marriott cuenta con una plataforma digital en la que los empleados pueden realizar cursos en diversas áreas como *housekeeping*, alimentos y bebidas, finanzas, y servicio al cliente. Estos cursos agregan valor al perfil del empleado una vez completados y son considerados si el empleado desea postularse para un puesto en otro hotel de la marca a nivel internacional.

CURSOS INTRODUCTORIOS	NOMBRE
Marriott Bonvoy	Loyalty - Power of Loyalty
Marriott Bonvoy	Loyalty - Living Loyalty
Marriott Bonvoy	Loyalty - Exploring Member Benefits
Shaping Service	Shaping Service: New Hire Welcome
Shaping Service	Shaping Service: Getting to Know Courtyard
Shaping Service	Shaping Service: Service Essentials
Shaping Service	Shaping Service: Beyond the Basics
Human Trafficking	2023 Part 1 - Recognize and Respond: Human Trafficking Overview
Human Trafficking	2023 Part 2 - Recognize and Respond: Preventing Human Trafficking
Human Trafficking	2023 Part 3 - Recognize and Respond: Human Trafficking Non-Management Scenarios
Human Trafficking	2023 Part 3 - Recognize and Respond: Human Trafficking Management Scenarios
Cleaning Learning	Power of clean

Fuente: SOROA S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas informáticos y tecnológicos del hotel, siendo los principales los siguientes:

- **Servidores Físicos y Virtuales:** Sistema de respaldo NAS, respaldos semanales de información en servidores, incluyendo bases de datos e imágenes completas de cada servidor.
- **Switches Administrativos:** El hotel dispone de un stock de switch físico de las mismas características y dimensiones, en modo *standby* listo para reemplazar en caso de falla.
- **Sistema Opera PMS (Sistema de hospedaje del hotel):** soporte local y contrato de mantenimiento con Marriott denominado *Keep Pac Patching Program* para actualizaciones de versiones y parches de seguridad realizados trimestralmente. Cuenta a su disposición una plataforma de soporte de *Oracle*.
- **Sistema Symphony (Sistema de pedidos de restaurante):** Soporte de mantenimiento por licenciamiento que se actualiza anualmente, incluye *troubleshooting* remoto y atención de casos a través de la plataforma de soporte de *Oracle*.
- **Sistema de Facturación Electrónica MySatcom:** Soporte de mantenimiento del sistema por licenciamiento, incluye *troubleshooting* y atención de casos a través de la plataforma de *Service Desk* del proveedor.
- **Sistema Panacea (Sistema de Nómina y Contable):** Soporte de mantenimiento del sistema, resolución de casos y atención de nuevos requerimientos.
- **Sistema UPS:** Contrato de mantenimiento preventivo y correctivo suscrito anualmente, implica mantenimientos de los 3 UPS del *Datacenter* que conectan los diferentes sistemas del hotel, se realizan trimestralmente durante la vigencia del contrato, con apagado, limpieza de equipos y reemplazo de partes en caso de ser necesario.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía 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.

SOROA S.A. cuenta con Políticas de Crédito, su objetivo es establecer un procedimiento para otorgar créditos a los clientes del hotel, en que se establece el formato, los requisitos y el procedimiento que se deben cumplir. Así como establecer el nivel de firmas que requieren los contratos de ventas de acuerdo con su monto.

El progreso de SOROA S.A. ha sido ampliamente reconocido por numerosas asociaciones, firmas internacionales y publicaciones especializadas en el sector. La empresa ha obtenido diversas certificaciones que avalan la calidad de sus operaciones, entre las cuales destacan:

- Restaurante Novo recibió la Calificación Higiénico – Sanitaria otorgada por el Arcsa. 2022
- Ganadores *Silver Circle Award* – dentro del top 20% a nivel mundial de puntaje de servicio al cliente *Intent To Recommend*
- Puntaje de auditoría 2022 de marca de cumplimiento de estándares Brand Standard Audit de 91%
- 3er lugar en “*Growing Forward with Loyalty*” challenge – *Select Brand Segment* Q2-2023 – puntajes de *Elite Appreciation* y cantidad de *Enrollments*.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de la Seguridad Social registra obligaciones patronales en mora que la compañía comunica estará cancelando en los próximos días. Sin embargo, con el Servicio de Renta Internas se encuentra al día en todas sus obligaciones, y así mismo con la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene dos juicios laborales, de que, en caso de que se emitan sentencias en su contra, las cuantías no son relevantes y no se vería afectado el funcionamiento del hotel.

NEGOCIO

SOROA S.A. (Courtyard by Marriott) se dedica principalmente a ofrecer servicios hoteleros de alta calidad. Ubicado en la ciudad de Guayaquil, en la Av. Francisco de Orellana 236, el hotel se centra en el segmento de negocios y empresas. Ofrece atractivas promociones de viaje en colaboración con otros hoteles del grupo Marriott International, además de bonificaciones especiales para sus socios.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
ACTIVIDAD HOTELERA	■ Alquiler de suits.
	■ Hospedaje de habitaciones
	■ A&B / Restaurante

Fuente: SOROA S.A.

La estrategia prevista para 2024 se centra en modificar las tarifas, comenzando con el segmento corporativo, especialmente en las agencias de viajes en línea (OTAs). El respaldo de ser parte de Marriott, la cadena hotelera más grande del mundo atrae a los huéspedes al garantizar un nivel de servicio y calidad conforme a los estrictos estándares de la marca. Además, formar parte del programa de lealtad más grande de la industria, Marriott Bonvoy, le permite acceder a millones de miembros que buscan hospedarse en hoteles de la cadena para sus viajes.

En cuanto al Restaurante Novo, seguirá fomentando la lealtad con los medios de comunicación para que actúen como embajadores de Novo, promoviendo todas las actividades, festivales, días especiales y promociones. También planea renovar el menú de Novo para mantener la innovación y atraer tanto a clientes habituales como a nuevos.

En hotelería, el servicio al cliente es fundamental, y para Marriott, la "Intención de Recomendar" es una métrica crucial. Esta medida permite evaluar la experiencia completa del huésped, desde la reserva hasta el check-out. La meta para 2024 es alcanzar un 80% en la "Intención de Recomendar". Para lograrlo, se implementó el programa SER (Servicio – Equipo – Responsabilidad), que se enfoca en asegurar que cada huésped se sienta como en casa y se vaya con una experiencia excepcional.

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
Incendio, Fidelidad, Rotura	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/10/2024
Maquinaria, Robo	Chubb Seguros Ecuador S.A.	28/10/2024
Fidelidad	Chubb Seguros Ecuador S.A.	22/6/2025
Responsabilidad Civil	Chubb Seguros Ecuador S.A.	21/10/2024
Vehículo	Seguros del Pichincha S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros	1/11/2024
Vida conductores		

Fuente: SOROA S.A

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SOROA S.A. no mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 10 de julio del 2024 aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000,00 dividida en dos clases. La clase A tendrá un plazo de 1.440 días con una tasa de interés fija y anual del 9,75%, que se pagará en 16 pagos iguales cada trimestre vencido. La clase B tendrá un plazo de 1.800 días con una tasa de interés fija y anual del 10%, que se pagará en 20 pagos iguales cada trimestre vencido.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.440	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	10,00%		
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda hipotecaria que consiste en los pisos 8,9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un CIEN POR CIENTO (100%) para inversiones y capital de trabajo de la empresa: todo lo relacionado con la remodelación de habitaciones y restaurantes del hotel, incluyendo la sustitución de pasivos con instituciones financieras que hayan sido obtenidos para realizar estas inversiones, así como pago a proveedores de bienes y servicios varios.					
Valor nominal	USD 1.000					
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente, ni sorteables.					
Underwriting	No se contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.					
	■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.					
Límite de endeudamiento	■ Según lo dispone el literal f) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía SOROA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente al OCHENTA POR CIENTO (80%) de los activos de la empresa.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Resguardos Voluntarios	■	Durante el plazo de la emisión de obligaciones, la compañía mantendrá su Índice de Cobertura de Gastos Financieros inferior a 2, el Emisor deberá abstenerse de cancelar intereses a empresas relacionadas, hasta que el índice vuelva a ser igual o superior a 2
	■	Se mantendrá disponible, a partir de la primera colocación y conforme se vaya colocando la presente emisión de obligaciones, el valor correspondiente a la próxima cuota a pagarse a los obligacionistas a través de una Póliza, Certificado de Depósito a plazo fijo, Fianza Bancaria o Fondo de Inversión en una entidad con calificación de riesgo no inferior a AAA-, debidamente cedido o entregados los fondos para su inversión según corresponda, a favor del Representante de los Obligacionistas quien, en caso de incumplimiento del emisor por más de 72 horas, podrá utilizar el presente resguardo de manera inmediata y sin autorización adicional, para cancelar el dividendo (capital más intereses) a los obligacionistas; no obstante, de llegar a utilizarse el presente resguardo, el Emisor establece la obligatoriedad de reponerlo las veces que fuere necesario.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la suposición de que se coloque 100% del monto aprobado

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.500.000	93.750	36.563	130.313	1.406.250
2	1.406.250	93.750	34.277	128.027	1.312.500
3	1.312.500	93.750	31.992	125.742	1.218.750
4	1.218.750	93.750	29.707	123.457	1.125.000
5	1.125.000	93.750	27.422	121.172	1.031.250
6	1.031.250	93.750	25.137	118.887	937.500
7	937.500	93.750	22.852	116.602	843.750
8	843.750	93.750	20.566	114.316	750.000
9	750.000	93.750	18.281	112.031	656.250
10	656.250	93.750	15.996	109.746	562.500
11	562.500	93.750	13.711	107.461	468.750
12	468.750	93.750	11.426	105.176	375.000
13	375.000	93.750	9.141	102.891	281.250
14	281.250	93.750	6.855	100.605	187.500
15	187.500	93.750	4.570	98.320	93.750
16	93.750	93.750	2.285	96.035	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.500.000	75.000	37.500	112.500	1.425.000
2	1.425.000	75.000	35.625	110.625	1.350.000
3	1.350.000	75.000	33.750	108.750	1.275.000
4	1.275.000	75.000	31.875	106.875	1.200.000
5	1.200.000	75.000	30.000	105.000	1.125.000
6	1.125.000	75.000	28.125	103.125	1.050.000
7	1.050.000	75.000	26.250	101.250	975.000
8	975.000	75.000	24.375	99.375	900.000
9	900.000	75.000	22.500	97.500	825.000
10	825.000	75.000	20.625	95.625	750.000
11	750.000	75.000	18.750	93.750	675.000
12	675.000	75.000	16.875	91.875	600.000
13	600.000	75.000	15.000	90.000	525.000
14	525.000	75.000	13.125	88.125	450.000
15	450.000	75.000	11.250	86.250	375.000
16	375.000	75.000	9.375	84.375	300.000
17	300.000	75.000	7.500	82.500	225.000
18	225.000	75.000	5.625	80.625	150.000
19	150.000	75.000	3.750	78.750	75.000
20	75.000	75.000	1.875	76.875	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La compañía Soroa S.A. en su calidad de constituyente/beneficiario del FIDEICOMISO BLUE TOWER DOS (2), y el representante de los obligacionistas constituyen una garantía hipotecaria a favor del ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.

El GARANTE HIPOTECARIO constituye a favor del ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., una hipoteca abierta y prohibición voluntaria de enajenar y gravar y anticresis sobre los inmuebles descritos en el prospecto de oferta pública; pisos 8, 9 y 10 del hotel Courtyard by Marriott por un valor comercial de USD 3.608.527,58, que cubre el 120,28% de la emisión, como Garantía Específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo a emitirse por la compañía SOROA S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 13,15 millones, de los cuales USD 13,01 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 10,41 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUN 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	13.153.280
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	114.814
(-) Activos gravados	27.014
Inventarios	10.850
Maquinaria y equipos	16.163
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	13.011.452
80 % Activos menos deducciones	10.409.162

Fuente: SOROA S.A

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 2,04 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de SOROA S.A, así como de los valores que mantiene en circulación, representa 22.71% del 200% del patrimonio al 30 de junio del 2024 y 44.33% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JUN 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	6.767.111
200% Patrimonio	13.534.221
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	-
Nueva Emisión de Obligaciones	3.000.000
Total Emisiones	3.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	22,17%

Fuente: SOROA S.A

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado en base a los Estados Financieros de los años 2021 y 2022 auditados por OHM & CO. CIA. LTDA. Auditores y Consultores y 2023 auditados por UHY Assurance & Services Auditores Cía. Ltda. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte junio 2023 y 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

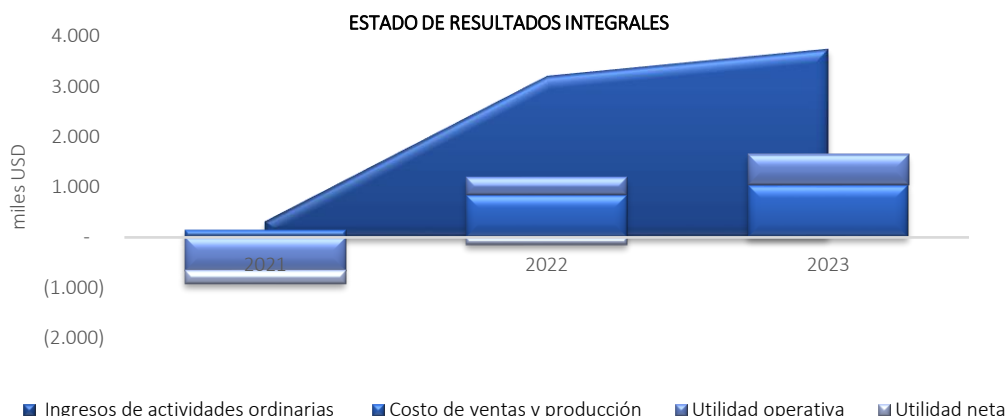
SOROA S.A. se dedica a fomentar el turismo, hotelería y servicios complementarios, a través de la inversión en un hotel que opera bajo la marca *Courtyard by Marriot*, servicios principalmente enfocado sen el segmento corporativo.

Durante el periodo analizado el 94% de los ingresos representaron los servicios de hospedaje y restaurante, evidenciando crecimiento entre el 2021 y 2022 producto de la reactivación hotelera en el país, luego de la fuerte afectación que presentó el sector como consecuencia de la declaratoria de emergencia sanitaria relacionada con la pandemia del virus COVID-19. SOROA S.A. inició la reactivación de los servicios hoteleros a partir de octubre de 2021, cerrando con ventas de alrededor de USD 300 mil. Al cierre del 2022 los ingresos alcanzaron USD 3,21 millones, mientras que, para el 2023 fueron de USD 3,75 millones, un 16,72% superiores a los registrados para el año inmediatamente anterior. Esto evidencia una tendencia creciente de las ventas como resultado de la efectiva implementación de las estrategias de la compañía.

SEGMENTO DE NEGOCIO	2022	2023	VARIACIÓN	
	(MILES USD)	(MILES USD)	(PORCENTAJE)	(MILES USD)
Hospedaje	2.210	2.532	14,57%	322
Restaurante	972	1.181	21,56%	210
Otros departamentos	12	13	5,58%	1
Varios	15	20	30,32%	5
Total	3.209	3.746	16,72%	537

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 y 2023

En el corte interanual, a junio 2024 los ingresos fueron de USD 1,66 millones, un 11,74% inferiores a los registrados para similar periodo de 2023, debido a una disminución en la ocupación de habitaciones (- 31,07%) y consecuentemente una baja en el servicio de restaurante (- 15,54%), efecto de las medidas de seguridad que implementadas en el país en enero de 2024, lo que ocasionó la cancelación de reservas tanto de hospedaje como de eventos de los principales clientes de la compañía.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021, 2022 y 2023

Al analizar el costo de ventas se evidencia que corresponde principalmente a sueldos y salarios y abastecimiento de suministros para los servicios de hospedaje, restaurante y market, de tal forma que, la participación del costo de ventas sobre las ventas pasó de un 44,47% en 2021, un año atípico por las circunstancias descritas, a ubicarse en 26,2% en 2022 y llegando a 28,28% a junio de 2024.

La utilidad bruta en 2022 y producto del incremento en los servicios de hospedaje y restaurante la utilidad bruta mejoró tanto en términos relativos como en términos monetarios, totalizando USD 2,37 millones (73,82% de las ventas). Al cierre de 2023, este rubro presentó un incremento del 14,18% frente al 2022 producto de mayores ingresos registrados, sin embargo, registró una menor participación sobre las ventas totales (72,22%) debido al incremento en el costo de ventas antes explicado. Finalmente, para junio de 2024 los beneficios brutos sumaron USD 1,19 millones, lo que representó un decrecimiento del 13,49% con respecto al mismo mes del año 2023.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

En el 2021 la compañía registró gastos administrativos por USD 839,44 mil, recursos invertidos principalmente en mantenimiento y reparaciones, pago de servicios básicos y sueldos y salarios del personal administrativo dada la reactivación de los servicios hoteleros a partir de octubre de 2021. Para el cierre de 2022 los gastos operativos crecieron en el 141% frente al 2021, efecto del incremento en las operaciones, lo que conllevó a mayores gastos en sueldos y salarios por nuevas contrataciones de personal y en servicios básicos por la creciente ocupación habitacional del hotel.

Para diciembre 2023, los gastos operativos mantuvieron una tendencia creciente y contabilizaron USD 2,10 millones. No obstante, en términos relativos, se evidenció una mejora en la eficiencia operativa debido a que la proporción entre ingresos y gastos operativos se redujo hasta el 56,06% (63,03% para el 2022) y fue inferior al promedio histórico. Esta mejora se da por gastos operativos controlados sustentados en la optimización de procesos internos. Los principales gastos operativos al cierre de 2023 fueron los sueldos, salarios y beneficios a empleados (17,12%); servicios básicos y otros (15,81%), y mantenimiento y reparaciones (5,67%). A marzo 2024, estos registraron un valor USD 423,12 mil.

En respuesta al comportamiento de la utilidad bruta y al incremento en la estructura de gastos, la compañía pasó de registrar una pérdida operativa en el 2021 (-USD 663,53 mil) a generar utilidad operativa al cierre de 2023 (USD 605,10 mil, y reflejaron un crecimiento del 74,71% anual respecto de 2022, sustentado en gastos operativos controlados y mayores ventas registradas. A junio 2024, se registra una utilidad operativa de USD 273 mil, inferior a su interanual (USD 422 mil) debido a la situación de inseguridad ya comentada.

Por su parte, el EBITDA presentó una tendencia creciente durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa y de la mayor depreciación y amortización registrada producto de la inversión constante en activos fijos e intangibles. Al cierre de 2022 el EBITDA alcanzó un monto de USD 426 mil y en 2023 ascendió a USD 670 mil, lo que permitió una cobertura 1,37 veces sobre los gastos financieros, y permitía un pago total de la deuda con costo en aproximadamente 5 años. En junio 2024, el EBITDA alcanzó USD 308 mil, lo que se traduce en una cobertura de 1,52 veces sobre los gastos financieros.

Según se analiza más adelante, SOROA S.A. ha fondeado las operaciones mediante recursos de terceros y relacionados. Por lo tanto, los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos localmente y en el

exterior, concentrados principalmente en el largo plazo. De esta manera este rubro presentó un comportamiento estable entre 2021 y 2023, pasando de un monto de USD 450,37 mil a USD 490,33 mil, respectivamente. En 2023, los gastos financieros crecieron en un 10,95% con respecto a 2022 y representaron el 13,09% de las ventas totales. Para junio 2024 mantuvo USD 203 mil en este rubro.

Al cierre de 2021 la compañía reportó ingresos no operacionales netos por USD 879,09 mil que corresponde principalmente a ingresos por cesión de derechos fiduciarios del Fideicomiso Soroa a favor del Grupo Empresarial Amazonas S.A. GRUAMAZONAS por USD 987,55 mil, hecho puntual para este año. En 2022, estos ingresos se registraron por USD 4,50 mil y al cierre de 2023 fueron de USD 2,5 mil y a junio 2024, se evidencia ingresos no operaciones por USD 3 mil.

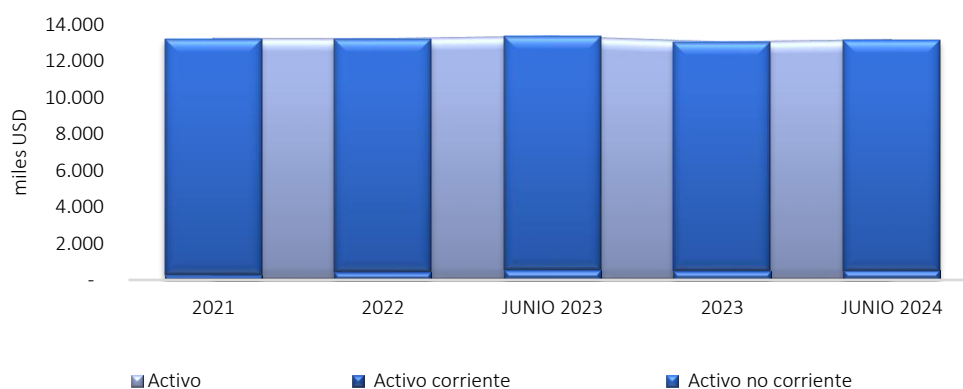
A partir de la reactivación de operaciones en octubre 2021 SOROA S.A. ha revertido la pérdida neta registrada en 2021 por USD 258,35 mil alcanzando una utilidad neta por USD 11,89 mil al cierre del 2023 coherente con una adecuada gestión operativa ante el comportamiento de las variables de mercado. Para junio 2024 registró una ganancia neta por USD 73,12 mil (estado financiero sin liquidar), debido a la ocupación y los eventos corporativos realizados hasta el corte de la información.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo total de SOROA S.A. presentó una tendencia estable a lo largo del periodo analizado siempre superior a los USD 13 millones entre 2021 y junio 2024, concentrado en la porción no corriente con un 96,92% en promedio del total del activo. Este comportamiento se dio por la mantención de derechos fiduciarios de largo plazo por USD 12,35 millones al cierre del 2023 (USD 12,53 millones para 2022) que corresponde principalmente al Fideicomiso Blue Towers 2 cuyo objetivo principal fue construir y administrar la torre denominada *Blue Towers 2* en la cual se realiza las operaciones el hotel *Courtyard by Marriot* en Guayaquil. La disminución progresiva de los montos del fideicomiso entre 2021 y 2023 obedece al ajuste que realizó la compañía aplicando el método de participación, lo que ocasionó una pérdida en derechos fiduciarios por USD 177,50 mil para el 2022 y similar valor para el 2023 afectando directamente a los resultados de cada periodo. A junio de 2024, los derechos fiduciarios se mantienen en valores iguales a los registrados al cierre de 2023.

Entre el 2021 y junio 2024, alrededor de 3,5% del activo estuvo representado por cuentas menores como: efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar comercial, inventarios y propiedad, planta y equipo que presentaron variaciones en el periodo analizado, pero dado la baja representatividad, no afectaron de forma material la evolución del activo total. Para diciembre 2023 estos rubros alcanzaron montos de USD 225,78 mil en efectivo y sus equivalentes, USD 157,12 mil en cuentas por cobrar comerciales, USD 14,27 mil en inventarios y USD 133,08 mil en propiedad, planta y equipo netos.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 2022 y 2023 y Estados Financieros Internos a junio 2023 y 2024

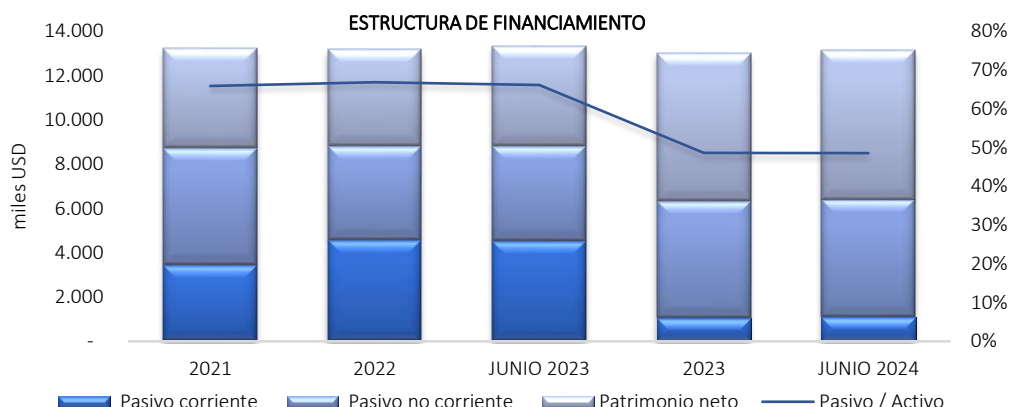
Por otra parte, el Rendimiento de los Activos (ROA) fue negativo entre 2021 y 2022 efecto de las pérdidas registradas, para el cierre de 2023 se evidenció una mejora alcanzando un ROA de 0,1 %. A junio 2024, nuevamente se registró un ROA positivo (1,1 %), valor marginal, pero manteniendo la tendencia al alza.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El análisis de la estructura de financiamiento muestra que SOROA S.A. financia sus operaciones mediante una combinación de préstamos con terceros y con compañías relacionadas. Durante los últimos tres años, ambos componentes representaron aproximadamente 90% del pasivo total. En el periodo de análisis los préstamos con terceros representaron el 60% del pasivo total, tanto en pasivo corriente como en pasivo no corriente. Para junio 2024 se reclasificaron los préstamos con terceros hacia el largo plazo y no se registraron valores en esta cuenta para el corto plazo.

Como resultado de lo mencionado, el nivel de apalancamiento se mantuvo en niveles por encima de la unidad en 2021 (1,93) y 2022 (2,02). Sin embargo, para diciembre de 2023 y hasta junio 2024, se observaron valores inferiores a la unidad registrando 0,95 y 0,94 veces respectivamente. Lo que indica que la empresa está fortaleciendo gradualmente su autonomía financiera y su estructura de financiamiento de bajo riesgo, la cual proporciona un mejor margen de maniobra para hacer frente a imprevistos o shocks externos.

Entre el 2021 y 2022, los pasivos totales mantuvieron montos superiores a los USD 8,70 millones con una distribución equitativa tanto en el corto como en el largo plazo. Como se mencionó, las cuentas más representativas fueron los préstamos con terceros, que al cierre de 2022 representaron el 70,89% del pasivo total, y cuentas por pagar con relacionadas alcanzando una participación del 23,76%. Para el 2023 el pasivo se reduce en 28,21% totalizando un monto de USD 6,33 millones efecto de la disminución de los préstamos con terceros de corto plazo (-87,44%) por dos factores: el primero, fue la reclasificación del corto al largo plazo del saldo de la deuda por pagar con la compañía del exterior Blue Crossway por USD 2,89 millones; el segundo, fue el pago de intereses a favor de Blue Crossway y Versel Ocerseas Limited por un monto de USD 488,25 mil, mientras que USD 471,25 mil fueron intereses sustituidos junto con el capital por pagar a favor de Golden South Group LLC, que posteriormente fue registrado en cuentas patrimoniales.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 2022 y 2023 y Estados Financieros Internos a junio 2023 y 2024

La cuenta más representativa del patrimonio es el capital social, que se ha mantenido estable durante el periodo analizado, totalizando los USD 5,36 millones. Para diciembre 2023, la compañía registro una reserva facultativa neta por USD 917,24 mil, proveniente de la sustitución de la deuda mantenida con Versel Overseas Limited por USD 1,87 millones más intereses generados por USD 433,50 mil, totalizando una deuda por USD 2,31 millones a favor de Gloden South Group LLC que con fecha 03 de octubre de 2023, mediante junta de accionistas, deciden aportar a reservas facultativas el monto total (USD 2,31 millones) con el objetivo de compensar las pérdidas acumuladas registradas a la fecha (USD 1,39 millones), fortaleciendo el patrimonio al cierre de 2023. Dicha sustitución permitió un incremento patrimonial de USD 2,3 millones y una rebaja en los niveles de deuda con terceros por un valor similar lo que permitió una reducción del apalancamiento de 2,02 a 0,95, valores que indican la capacidad de la empresa para aumentar sus niveles de deuda.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados

reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado 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.

SOROA S.A. ha experimentado un crecimiento acelerado en sus ventas a lo largo del periodo analizado. Este desempeño positivo se atribuye a la estrategia de comercialización del hotel enfocada principalmente en la ocupación por parte de ejecutivos por motivos de trabajo. La inseguridad que registra el país ha impactado en las ventas del hotel por lo que se prevé que para el año 2024 decrecerían alrededor de 3% con respecto al año anterior, situación que ya se vislumbra con los resultados a junio 2024.

En un escenario muy conservador, se proyecta que los ingresos de SOROA S.A. retomen un crecimiento sostenido a partir de 2025 de entre 2% y 4% por la inversión en infraestructura y una campaña destinada a incrementar la ocupación de fin de semana sin descuidar al pasajero tradicional.

Históricamente, el costo de ventas ha representado alrededor de 27% de los ingresos totales de la empresa. Dado este historial y su estabilidad en la participación a junio 2024, se estima que esta proporción se mantendría relativamente estable en el futuro durante los años de vigencia de la emisión en 31. Los gastos operativos han tenido una tendencia a la baja en relación con el total de ingresos y se proyecta que se estabilicen en torno al 50% de las ventas mientras que los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y a la colocación y amortización de la Primera Emisión de Obligaciones de acuerdo con las necesidades de financiamiento que se especifican más adelante.

Aun considerando la comentada baja en las ventas en 2024, la utilidad operativa y la utilidad neta registrarían incrementos en los años siguientes, sobre todo a partir de 2026 por efecto de márgenes brutos crecientes y a la prevista continuación de los esfuerzos tendientes a controlar los gastos. En consecuencia, se anticipa un posible aumento en el EBITDA a partir de 2024 lo que permitiría coberturas del gasto financiero superiores a 1,5 en los próximos dos años y superiores a 2 en los años subsiguientes. En el mismo sentido, los años de pago de deuda con EBITDA se prevén en disminución durante el periodo de la emisión alcanzando valores menores a 4 en 2029. La proyección indica que el ROE de la empresa se mantendrá en niveles de 1% en los próximos 2 años con una tendencia alcista hasta alcanzar un valor superior a 4% en 2029.

Las proyecciones indican que los activos de la empresa experimentarán un crecimiento a fines de 2024 por efecto de incrementos en los derechos fiduciarios que tienen como activo subyacente la infraestructura hotelera que se vería aumentada por las inversiones que se realizarán, aunque es posible que esta inversión se extienda hasta 2025. Una vez realizadas las mejoras, los activos se mantendrían sin mayores variaciones, en el orden de los USD 15,5 millones, en los años subsiguientes, impulsado por el aumento en los derechos fiduciarios. Esta tendencia al alza está en línea con el incremento proyectado en las ventas de la empresa a partir de 2024. Se prevé que los días de cartera se mantengan en alrededor de 22 días, similar a los 22 días observados hasta junio de 2024 aunque superiores a los del cierre de 2023 (15 días). En lo que respecta a los inventarios, se proyecta que la rotación promedio se mantenga en 4, lo que indicaría una gestión eficiente de los niveles de existencias.

Producto de las utilidades generadas se proyecta generación de flujos efectivos a nivel operacional positivos en los próximos años, aunque a niveles relativamente bajos. El efecto de los referidos aumentos en derechos fiduciarios en 2024 produciría una generación negativa de flujos de inversión lo que sería financiado con la emisión de obligación bajo análisis la que también permitiría una baja en los préstamos de terceros, fuente principal de financiamiento hasta 2024. Con ello, se produciría una generación positiva de caja en actividades de financiamiento en 2024. En el lapso siguiente, la generación operativa posibilitaría la cancelación paulatina

de la deuda financiera la que se reduciría consistentemente y pasaría de USD 5,5 millones a fines de 2024 a USD 3,7 millones en 2029.

Se estima que los días de pago a proveedores se mantendrían en promedio en 105 días tomando como referencia el número de 2023 (94 días) y el de junio de 2024 (121 días). Esta cifra es superior a los días de cartera, lo que podría generar una situación favorable en términos de flujos de efectivo, ya que la empresa tendría un período más corto para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo antes de pagar a sus proveedores.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL		
ACTIVO	13.215	13.196	13.025	15.403	15.443	15.387	15.391	15.375	15.364	13.329	13.153
Activo corriente	250	412	492	474	545	520	553	565	581	529	515
Efectivo y equivalentes al efectivo	142	164	226	144	211	176	204	210	221	240	135
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	65	202	157	222	227	236	241	246	251	214	208
Otras cuentas por cobrar	15	4	4	4	4	4	4	4	4	1	104
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(1)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
Inventarios	-	5	14	13	13	13	13	14	14	8	11
Activos por impuestos corrientes	28	37	93	93	93	93	93	93	93	59	52
Otros activos corrientes	1	2	0	0	0	0	0	0	0	10	8
Activo no corriente	12.965	12.784	12.533	14.929	14.898	14.867	14.838	14.810	14.784	12.800	12.639
Propiedades, planta y equipo	177	250	335	395	415	435	457	480	504	266	387
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(81)	(116)	(202)	(254)	(309)	(364)	(419)	(475)	(530)	(136)	(226)
Derechos fiduciarios LP	12.708	12.530	12.353	14.700	14.700	14.700	14.700	14.700	14.700	12.530	12.353
Activos por impuesto diferido	148	108	40	80	84	88	93	97	102	128	115
Activo intangible	12	10	3	3	3	3	3	3	3	10	6
Otros activos no corrientes	2	2	4	4	4	4	4	4	4	2	4
PASIVO	8.702	8.820	6.331	8.636	8.610	8.357	8.127	7.821	7.470	8.819	6.386
Pasivo corriente	3.426	4.556	1.025	1.269	1.276	1.483	1.697	935	648	4.507	1.080
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	272	300	271	339	341	343	351	359	366	221	315
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3	-	40	48	49	50	51	52	53	39	57
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	675	675	675	675	300	-	-	-
Préstamos con terceros CP	2.986	4.083	513	-	-	200	400	-	-	2.869	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	39	98	133	135	136	137	139	140	142	137	134
Otros pasivos corrientes	127	74	67	72	75	78	81	84	87	1.241	573
Pasivo no corriente	5.276	4.264	5.307	7.367	7.335	6.874	6.430	6.886	6.822	4.312	5.306
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.325	1.650	975	300	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.387	2.095	2.095	2.430	2.674	2.887	3.118	3.274	3.111	2.389	2.418
Provisiones por beneficios a empleados LP	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Otros pasivos no corrientes	2.889	2.168	3.211	2.611	3.011	3.011	3.011	3.611	3.711	1.922	2.889
PATRIMONIO NETO	4.513	4.376	6.694	6.767	6.833	7.030	7.264	7.555	7.894	4.510	6.767
Capital suscrito o asignado	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356	5.356
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	917	917	917	917	917	917	917	-	917
Aportes para futuras capitalizaciones	355	355	355	355	355	355	355	355	355	355	355
Ganancias o pérdidas acumuladas	(994)	(1.252)	-	11	77	135	313	524	785	(1.391)	11
Ganancia o pérdida neta del periodo	(258)	(137)	12	73	65	197	234	290	340	136	73
Otras cuentas patrimoniales	53	53	53	55	62	68	88	112	141	53	55

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL		
Ingresos de actividades ordinarias	317	3.209	3.746	3.634	3.707	3.855	3.951	4.030	4.111	1.887	1.665
Costo de ventas y producción	141	840	1.041	1.163	1.168	1.176	1.205	1.229	1.254	506	471
Margen bruto	176	2.369	2.705	2.471	2.539	2.679	2.746	2.801	2.857	1.380	1.194
(-) Gastos de administración	(839)	(1.846)	(1.923)	(1.817)	(1.853)	(1.831)	(1.877)	(1.914)	(1.953)	(958)	(921)
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	(177)	(177)	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	(664)	346	605	654	686	848	869	887	904	422	273
(-) Gastos financieros	(450)	(442)	(490)	(439)	(481)	(433)	(393)	(320)	(259)	(282)	(203)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	879	5	3	(100)	(102)	(106)	(109)	(111)	(113)	(4)	3
Utilidad antes de participación e impuestos	(235)	(91)	117	115	103	310	368	455	533	136	73
(-) Participación trabajadores	-	-	(18)	(17)	(15)	(46)	(55)	(68)	(80)	-	-
Utilidad antes de impuestos	(235)	(91)	100	98	87	263	312	387	453	136	73
(-) Gasto por impuesto a la renta	(24)	(46)	(88)	(24)	(22)	(66)	(78)	(97)	(113)	-	-
Utilidad neta	(258)	(137)	12	73	65	197	234	290	340	136	73
EBITDA	(633)	426	670	730	764	928	950	969	988	462	308

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	REAL			PROYECTADO					
Flujo Actividades de Operación	(343)	367	614	96	117	246	292	348	397
Flujo Actividades de Inversión	16	(90)	(63)	(2.407)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)
Flujo Actividades de Financiamiento	461	(256)	(488)	2.230	(31)	(260)	(243)	(318)	(363)
Saldo Inicial de Efectivo	8	142	164	226	144	211	176	204	210
Flujo del período	134	22	62	(82)	67	(35)	27	7	10
Saldo Final de efectivo	142	164	226	144	211	176	204	210	221

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
MÁRGENES											
Costo de Ventas / Ventas	44%	26%	28%	32%	32%	31%	31%	31%	31%	27%	28%
Margen Bruto/Ventas	56%	74%	72%	68%	69%	70%	70%	70%	70%	73%	72%
Utilidad Operativa / Ventas	-209%	11%	16%	18%	19%	22%	22%	22%	22%	22%	16%
LIQUIDEZ											
Capital de trabajo (miles USD)	(3.177)	(4.144)	(533)	(795)	(730)	(963)	(1.144)	(370)	(67)	(3.977)	(565)
Prueba ácida	0,07	0,09	0,47	0,36	0,42	0,34	0,32	0,59	0,87	0,12	0,47
Índice de liquidez	0,07	0,09	0,48	0,37	0,43	0,35	0,33	0,60	0,90	0,12	0,48
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(343)	367	614	96	117	246	292	348	397	-	-
SOLVENCIA											
Pasivo total / Activo total	66%	67%	49%	56%	56%	54%	53%	51%	49%	66%	49%
Pasivo corriente / Pasivo total	39%	52%	16%	15%	15%	18%	21%	12%	9%	51%	17%
EBITDA / Gastos financieros	(1,41)	0,96	1,37	1,66	1,59	2,15	2,42	3,02	3,82	1,64	1,52
Años de pago con EBITDA (APE)	-	14,28	5,22	7,49	6,70	5,05	4,40	3,82	3,53	4,92	4,47
Años de pago con FLE (APF)	-	16,57	5,70	57,21	43,64	19,03	14,31	10,64	8,79	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	308	3.262	4.348	808	945	931	1.064	1.185	338	4.126	581
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,13	0,15	0,90	0,81	1,00	0,89	0,82	2,92	0,11	0,53
Capital social / Patrimonio	119%	122%	80%	79%	78%	76%	74%	71%	68%	119%	79%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,93	2,02	0,95	1,28	1,26	1,19	1,12	1,04	0,95	1,96	0,94
ENDEUDAMIENTO											
Deuda financiera / Pasivo total	68%	71%	59%	65%	62%	58%	54%	50%	50%	54%	45%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	15%	11%	6%	2%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	5.732	6.086	3.498	5.467	5.125	4.685	4.182	3.700	3.490	4.549	2.754
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(207)	(93)	(100)	(104)	(101)	(94)	(97)	(99)	(101)	2	(97)
RENTABILIDAD											
ROA	-2,0%	-1,0%	0,1%	0,5%	0,4%	1,3%	1,5%	1,9%	2,2%	2,0%	1,1%
ROE	-5,7%	-3,1%	0,2%	1,08%	0,96%	2,8%	3,2%	3,8%	4,3%	6%	2,16%
EFICIENCIA											
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	-	2	5	4	4	4	4	4	4	3	4
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	73	23	15	22	22	22	22	22	22	20	22
Días de pago CP	695	129	94	105	105	105	105	105	105	79	121

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	675	675	675	675	300	-	-	-
Préstamos con terceros CP	2.986	4.083	513	-	-	200	400	-	-	2.869	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.325	1.650	975	300	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	2.889	2.168	3.211	2.611	3.011	3.011	3.011	3.611	3.711	1.922	2.889
Subtotal deuda	5.874	6.252	3.724	5.611	5.336	4.861	4.386	3.911	3.711	4.791	2.889
Efectivo y equivalentes al efectivo	142	164	226	144	211	176	204	210	221	240	135
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-
Inversiones temporales CP	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	5.732	6.086	3.498	5.467	5.125	4.685	4.182	3.700	3.490	4.549	2.754

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JUNIO 2023	JUNIO 2024
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Inventarios	-	5	14	13	13	13	13	14	14	8	11
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	65	202	157	222	227	236	241	246	251	214	208
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	272	300	271	339	341	343	351	359	366	221	315
NOF	(207)	(93)	(100)	(104)	(101)	(94)	(97)	(99)	(101)	2	(97)

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:

EMISIÓN DE DEUDA, 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 EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, 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 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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, 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.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, 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 Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.