

“Fideicomiso Hotel Ciudad del Río”

Comité N° 017-2016	Fecha de Comité: 24 de febrero de 2016
Informe con Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015	Quito, Ecuador
Lic. Sergio Díaz	(593) 3331573 sdiaz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
Fideicomiso Hotel Ciudad del Río	AAA-	Séptima Revisión ¹
Resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros N° 08.G.IMV.0002195 (18 de abril de 2008)		

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité N° 017-2016 con fecha 24 de febrero de 2016, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de diciembre de 2015, otorgó por unanimidad la calificación de “AAA-” al **Fideicomiso Hotel Ciudad del Río**. La calificación se sustenta en la excelente capacidad de generación de flujos del Patrimonio Autónomo, conformado por Hotel Ciudad del Río, que desde julio del 2013 comenzó sus operaciones (Fase III), la cual excluye los mecanismos de garantía, por solo estar previstos para las dos primeras fases. El Hotel mantiene un adecuado posicionamiento en el mercado, sustentado en la experiencia y respaldo internacional del grupo Wyndham HG, además de su ubicación estratégica, aspectos que a la fecha de corte le han permitido obtener ingresos superiores a los proyectados; sin embargo los gastos operacionales ejercen una fuerte presión sobre su margen operacional, impidiéndole así alcanzar los resultados netos esperados. Los indicadores de cobertura, y liquidez se muestran adecuados.

Resumen Ejecutivo

La asignación de la calificación de riesgo, consideró única y exclusivamente la calidad y garantías de los flujos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo. Así como la capacidad de los operadores para administrar y por ende generar flujos y utilidades dentro del proceso de Titularización. La calificación se sustentó en los siguientes aspectos:

Sobre la Titularización:

- El activo que se titulariza son los “Valores de Titularización de Participación” en virtud de los cuales los inversionistas adquieren un título del Fideicomiso de Titularización (Fideicomiso Hotel Ciudad del Río), a prorrata de su inversión, con lo cual participarán de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje esta Titularización durante la presente Fase (III). Dada la naturaleza de esta Titularización y de los valores de esta inversión, la Titularización no asegura ni ofrece una tasa de interés, ni fija ni reajustable, sino por el contrario se trata de una Inversión a Renta Variable basada única y exclusivamente en la proyección de la generación de Flujos de Operación futuros provenientes de la

¹ Las anteriores calificaciones fueron otorgadas por otra Calificadora de Riesgos.

operación y administración del Hotel y de los locales comerciales con los que cuenta, a través de los Operadores. En tal sentido, los Valores no constituyen pasivos ni contingentes del Fideicomiso, ni de la Fiduciaria, ni del Originador, ni de los Operadores, ni de del Gerente del Proyecto. De producirse situaciones que impidan la generación proyectada de los Flujos de Operación y, una vez agotados los recursos del Fideicomiso, los inversionistas deberán asumir eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

- El monto titularizado fue de US\$ 24,00 millones, los cuales fueron colocados en su totalidad entre 2.775 inversionistas, estos fondos formaron parte del Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, para la construcción y equipamiento del “Edificio Hotel Ciudad del Río”.
- El 01 de julio de 2013, el Fideicomiso Hotel Ciudad del Río inició la tercera fase de la Titularización una vez que terminó la etapa de construcción, siendo la Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER la operadora del Hotel. Se debe mencionar que en la fase III, en la que se encuentra el Fideicomiso actualmente, queda excluido de los Mecanismos de Garantía², puesto que aplicaba mientras el Hotel se encontraba en construcción (Fase I y II).
- La utilidad neta alcanzada al cierre del año 2015 (US\$ 1,29 millones), representó el 52,00% de las proyecciones elaboradas por la Fiduciaria. Por decisión de la Asamblea de Inversionistas fueron repartidas US\$ 83.72 mil correspondientes al año 2013 y US\$ 722.76 mil correspondientes al año 2014

Sobre el Proyecto:

- A la fecha de corte, el margen operacional respecto a los ingresos mejoró 2,11% por el aumento de las ventas del Hotel respecto al período anterior. Los gastos financieros son marginales frente a la utilidad operativa, lo cual le permite a la entidad obtener utilidades netas 28,53% superiores a las de diciembre 2014. Los ingresos obtenidos alcanzaron el 100,54% de lo proyectado, sin embargo las utilidades netas representaron el 52,00% de lo previsto, producto del incremento de gastos operacionales.
- El patrimonio de Hotel del Río, se constituye principalmente por el aporte de los inversionistas para la construcción del Hotel. En los años 2013 y 2014 ha crecido por la reducción de las pérdidas acumuladas de los años anteriores, cuando el Hotel no se encontraba en funcionamiento.
- La liquidez de la entidad se deterioró 1,37 veces por la contratación de una deuda a corto plazo con Banco Internacional S.A. para capital de trabajo. Los niveles de cobertura respecto al EBITDA mejoran en comparación al período precedente por la mayor generación de flujos operacionales.

Riesgos y Debilidades

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., de conformidad con el numeral 1.7 del artículo 18, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, considera que los riesgos previsibles son los siguientes:

- La fuerte competencia que existe con más de 14 hoteles de lujo ubicados en la ciudad de Guayaquil puede ocasionar una menor demanda de hospedaje en el Hotel Ciudad del Rio y presionar los ingresos operacionales. Para mitigar este riesgo, el Hotel cuenta con la experiencia de Pronobis S.A, su Operador Comercial.

Presencia Bursátil

Al 31 de diciembre de 2015, el Fideicomiso Hotel del Río no registró emisiones anteriores ni participación en el Mercado de Valores, por lo que el presente Fideicomiso, constituye su primera incursión en esta forma de financiamiento.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera que a la fecha de corte del presente informe, el comportamiento de los órganos administrativos del Patrimonio Autónomo, sistemas de administración y planificación, conformación accionaria y presencia bursátil son adecuados, lo cual da cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de la Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

² El Mecanismo de Garantía consistió en una cobertura de hasta un máximo de 2,25 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto de construcción o sobre el presupuesto de equipamiento y capital de arranque, no aplica para la Fase III.

Información Utilizada para la Calificación

1. Perfil de la Empresa (Reseña)
2. Información Económica Financiera³
 - Estados Financieros auditados anuales desde el año 2011 al año 2014 y estados financieros no auditados de Fideicomiso Hotel Ciudad del Río al 31 de diciembre de 2015. Los estados financieros auditados desde el año 2011 se encuentran de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).
3. Estructura de Titularización
4. Escritura del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río y sus reformas.
5. Reglamento de Gestión del Fideicomiso Hotel Ciudad Río.
6. Informe a los inversionistas al 30 de junio de 2015.
7. Informe de Comité de Vigilancia al 31 de diciembre de 2015.
8. Acta de la Asamblea General de Inversionistas Títulos Valores: VTP-Hotel del Rio con fecha 21 de abril de 2015.
9. Opinión del Auditor: En nuestra opinión los Estados Financieros arriba mencionados, presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río al 31 de diciembre de 2014, el desempeño de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Características de la Emisión

Cuadro 1: Resumen de la Estructura de la Titularización	
Patrimonio Autónomo	“Fideicomiso Hotel Ciudad del Río”
Originador	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A
Operador Hotelero	Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER
Operador Comercial	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A
Agente de Manejo y Pagador	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Estructurador Legal	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Estructurador Financiero	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Instrumentos a calificar	Valores VTP-HOTEL CIUDAD DEL RIO
Monto de emisión	US\$ 24'000.000,00.
Activos Titularizado	Son “Valores de Titularización de Participación” en virtud de los cuales los Inversionistas adquieren una alícuota en el Fideicomiso de Titularización, a prorrata de su inversión, con lo cual participarán de los resultados, sea utilidades o pérdidas que arroje esta Titularización durante la Fase III. Los valores están representados en títulos nominativos emitidos a nombre de los Inversionistas. Cada uno de los títulos tiene un valor nominal de US\$ 5.000,00.
Beneficios para el Inversionista	Rentabilidad variable y que corresponde a lo que produzca el proyecto, luego de que comenzó a operar el Hotel, la concesión de los locales y otros beneficios adicionales.
Fecha de Emisión	La fecha en la que se realice la primera colocación ()
Fecha de Vencimiento	El Fideicomiso estará vigente hasta por el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores (80 años), el cual se contará desde la fecha de suscripción del contrato del Fideicomiso. Vencido dicho plazo o antes si se produce uno o varias de las causales de terminación del Fideicomiso, la Fiduciarias iniciará el proceso de liquidación.

³ No se analizan los Estados Financieros del Originador (Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.), puesto que el capital pre operativo aportado por este durante la Fase I y II, lo mismo que fue invertido desde la constitución del Fideicomiso hasta que se alcanzó el punto de equilibrio (Desarrollo del Proyecto Inmobiliario) y la culminación de la construcción y equipamiento del Hotel, fue reembolsado posteriormente por el Fideicomiso, es así que el Originador se desvincula de la fase III, que corresponde a la operatividad del Hotel Wyndham y área comercial, la cual generará el flujo para el pago a los inversionistas.

Plazo de Vigencia	De acuerdo al artículo 110 de la Ley del Mercado de Valores, el fideicomiso mercantil tiene un plazo de vigencia o, podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años.
Tipo de Oferta	Pública
Mecanismo de Garantía	Dada la naturaleza de esta TITULARIZACION de un Proyecto Inmobiliario, los MECANISMOS DE GARANTIA son: La Fianza y La Compensación.
Destino de los recursos	Financiamiento de la construcción del Proyecto HOTEL CIUDAD DEL RIO.

Fuente: Fiducia S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Hotel del Río:

Mediante Escritura Pública, firmada el día 11 de diciembre de 2009, por Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A.y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, suscriben el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización denominado “Fideicomiso Hotel Ciudad del Río”, mediante el cual la Fiduciaria queda a cargo de la administración y como Representante Legal del Patrimonio de Propósito Exclusivo del Fideicomiso. Este Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria, de los beneficiarios, del gerente de proyecto, del operador o de terceros en general. El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río fue aprobado mediante la Resolución N° 10-001866 el 22 de Marzo del 2010. Cabe mencionar que los valores VTP- HOTEL Ciudad del Río se encuentran 100,00% colocados.

El proceso de Titularización tiene por objeto, desarrollar el proyecto inmobiliario denominado “HOTEL Ciudad del Río” es decir; la construcción y equipamiento del Hotel de Ciudad del Río, el cual es operado y administrado por Operadores, y cuyos flujos de operación netos, son distribuidos entre los inversionistas, en proporción con su participación.

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso se encuentra integrado por los recursos en efectivo aportados por el Originador (que durante la fase I y II fue Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A) y por los recursos aportados por los Inversionistas; dichos recursos de acuerdo a las instrucciones fiduciarias establecidas en el contrato del Fideicomiso han sido destinadas al desarrollo del Proyecto.

Fases de la Titularización:

La Titularización se desarrolló en tres fases con el fin de identificar y diferenciar debidamente las distintas instrucciones que la Fiduciaria debe ejecutar durante la vigencia del Fideicomiso.

- **Fase I:** Comienza en la constitución del Fideicomiso, y se extendió hasta cuando la Fiduciaria determinó si se alcanzó o no el punto de equilibrio.
- **Fase II:** Inició solo cuando la Fiduciaria declaró que sí se alcanzó el punto de equilibrio y se extendió hasta antes de que los operadores inicien las actividades de operación y administración del Hotel dirigida al público en general.
- **Fase III:** Inició una vez que se desarrolló íntegramente la Fase II y a partir de que los operadores iniciaron las actividades y administración del Hotel dirigida al público en general. Se extenderá hasta cuando se verifique la terminación del Fideicomiso.

Antecedentes:

- Durante el segundo semestre del año 2010 se celebraron los siguientes contratos:
 - ✓ Contrato de Gerencia de Proyecto, con Pronobis S.A.
 - ✓ Operador Hotelero con la compañía Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter;
 - ✓ Fiscalizador, con la Compañía Ecuatoriana de Obra S.A. Ecobrac, Constructor de la obra civil
 - ✓ Calificador de Riesgo, con la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A.;
- En Junio de 2011 se contrató con Inmomariuxi C.A. la construcción del proyecto bajo el sistema de administración delegada.
- El 21 de septiembre de 2010 el Ministerio de Turismo aprobó la construcción, ampliación y adecuaciones de edificaciones del proyecto del “Hotel Wyndham-Ciudad del Río”.
- El 26 de octubre de 2010 de acuerdo al Informe de Gestión del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, se habían alcanzado los puntos de equilibrio económico, técnico y legal.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

Terminación del Fideicomiso:

Son causales de terminación del presente Fideicomiso las siguientes:

- Si el Originador no ha provisto:
 - ✓ Al Fideicomiso de los recursos necesarios correspondientes al capital preoperativo; o
 - ✓ A la Fiduciaria de la información y documentación necesarias para el lanzamiento de la Titularización.
- Si ha transcurrido el plazo máximo (80 años) permitido por la Ley de Mercado de Valores para la vigencia del Fideicomiso⁴.
- Si se ha cumplido plenamente con el objeto del Fideicomiso.
- Por sentencia ejecutoriada o laudo arbitral que ordene la terminación del Fideicomiso.
- Por mutuo acuerdo:
 - ✓ Entre la Fiduciaria y el Originador, hasta antes de la fecha de emisión de los valores; y
 - ✓ Entre la Fiduciaria, el Originador y la totalidad de los Inversionistas, a partir de la fecha de emisión de los valores.
- Por situaciones de caso fortuito o fuerza mayor debidamente justificadas.
- Por las demás causales establecidas en la legislación vigente y aplicable.

Liquidación del Fideicomiso:

En caso de terminación del presente Fideicomiso por cualquiera de las causales contractual o legal, la Fiduciaria procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del Fideicomiso, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- Hasta antes de la fecha de emisión de los valores, todos los pasivos que se encuentran pendientes de pago y que no pudieren cancelarse con los recursos del Fideicomiso, serán asumidos de pleno derecho por el Originador. El Originador se constituye, para tal evento, en fiador solidario del Fideicomiso, frente a los acreedores, por las obligaciones del Fideicomiso. En tal sentido, el Fideicomiso y la Fiduciaria quedan liberados de toda responsabilidad por tales pasivos. Después de la fecha de emisión de los valores, todos los pasivos del Fideicomiso deberán honrarse con los bienes y patrimonio propio del Fideicomiso. En tal sentido, el Fideicomiso, la Fiduciaria y el Originador quedan liberados de toda responsabilidad por tales pasivos.
- La Fiduciaria rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición de los respectivos Beneficiarios, en los términos exigidos por el Reglamento de Gestión, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y demás normativa aplicable. Dicho informe se entenderá aprobado ipso facto, si no es objetado dentro de un período máximo de quince (15) días calendario, contados a partir de la fecha de su presentación a los respectivo beneficiarios a través de los medio establecidos en el Reglamento de Gestión.
- Transcurrido el período señalado en el punto anterior, la Fiduciaria levantará, mediante escritura pública, un Acta de Liquidación, la cual se tendrá, para todos los efectos legales, como la liquidación definitiva y total del Fideicomiso. Dicha Acta de Liquidación tendrá únicamente la firma del representante legal o apoderado de la Fiduciaria, y constituirá el instrumento a través del cual se dé por terminado y liquidado el presente Fideicomiso.
- Si los beneficiarios no estuvieren de acuerdo con las cuentas presentadas, la Fiduciaria deberá hacer constar en el Acta de Liquidación todas las observaciones o salvedades que hubieren sido presentadas dentro del plazo mencionado en la presente clausula, lo que no impedirá que la terminación y liquidación del Fideicomiso se efectúe. Sin perjuicio de lo antes señalado, quien se sintiere afectado podrá recurrir a las instancias determinadas en este contrato para la solución de conflictos. Las partes autorizan e instruyen expresamente a la Fiduciaria para que por sí sola realice todos los trámites necesarios y suscriba los documentos pertinentes a fin de perfeccionar

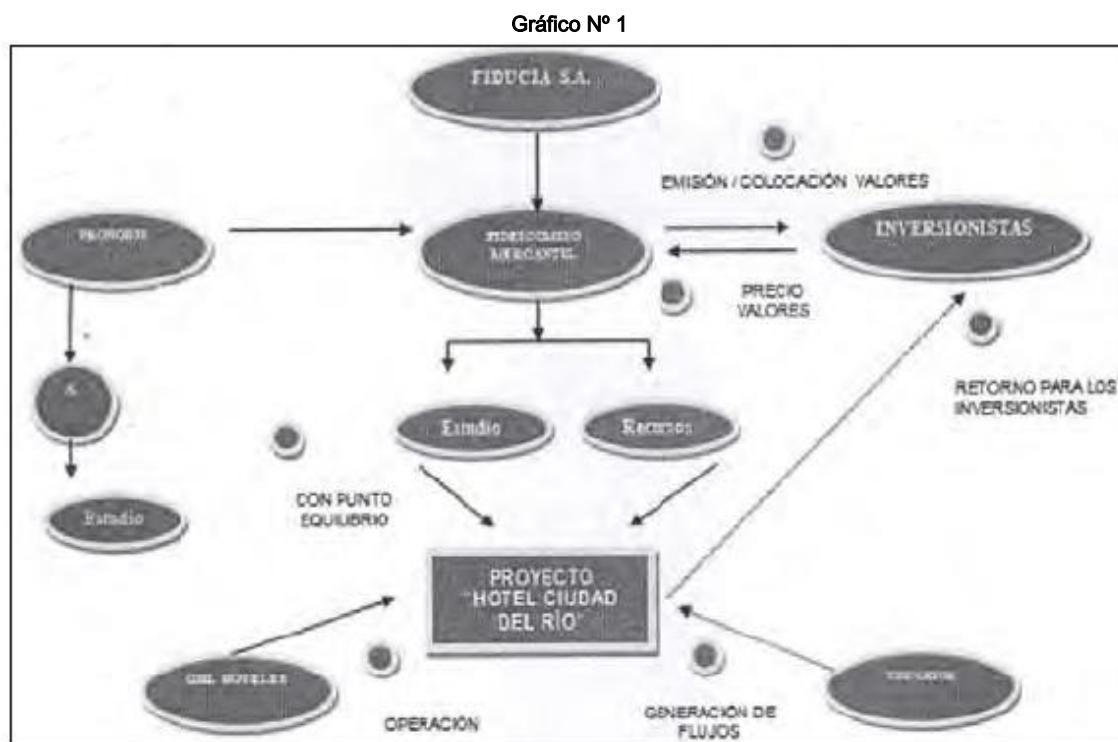
⁴Ley de Mercado de Valores.- Título XV "Del Fideicomiso Mercantil y Encargo Fiduciario" Art. 110.

las restituciones, la terminación y la liquidación del presente Fideicomiso, así como para asumir, a nombre y en representación de los beneficiarios, los activos, pasivos y/o contingentes que les corresponda, pudiendo solicitar la inscripción o marginación en los registros públicos que corresponda. Para el efecto, esta cláusula deberá interpretarse como poder especial e instrucción irrevocable conferidas a la Fiduciaria.

Análisis del “Fideicomiso Hotel del Río”

Operatividad de la Estructura de Titularización

La Operatividad de la estructura del Fideicomiso Hotel de Río se encuentra conformada de la siguiente manera:



Fuente: Fiduciaria S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Punto de Equilibrio:

Para que la fiduciaria pueda certificar que si se ha alcanzado el punto de equilibrio, deberá haberse cumplido los puntos de equilibrio económico, legal y técnico, los cuales deberán cumplirse, reunirse y verificarse dentro de los nueve meses contados a partir de la fecha de la Resolución que apruebe la emisión u oferta pública de valores prorrogables automáticamente por una sola vez hasta por nueve meses adicionales.

- **Punto de equilibrio económico:** Se cumplió cuando el Fideicomiso colocó los siguientes valores:
 - ✓ Recursos en efectivo (incluyendo abonos iniciales y pagos adicionales).
 - ✓ Obligaciones económicas pendientes de pago de inversionistas, recogidos en instrumentos de crédito a la orden o a favor del Fideicomiso.
 - ✓ Compromisos de canje de bienes y/o servicios con proveedores inversionistas o con el Originador; en conjunto representen, al menos, el 75% del monto a emitir.

Al 31 de Diciembre del 2010, se había colocado el 100% de los títulos valores.

- **Punto de equilibrio legal:** Se cumplió cuando:

- ✓ El terreno fue transferido como propiedad al Fideicomiso Administración, debidamente inscrito ante el Registrador de la Propiedad del Cantón Guayaquil.
- ✓ El Fideicomiso suscribió con el Originador el contrato de compraventa de la totalidad de los derechos fiduciarios, además de los contratos de promesa de compraventa sobre los parqueos y el local.
- ✓ La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización que a través del contrato de fideicomiso, y se inscribió los valores en el Registro de Mercado de Valores y en una Bolsa de Valores del país.

Punto de equilibrio técnico: Se cumplió cuando el Fideicomiso suscribió todos los contratos expresos en los numerales de la cláusula séptima del Contrato de Constitución del Fideicomiso, y obtuvo los permisos correspondientes para iniciar la ejecución del proyecto por parte del Ministerio del Turismo.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe considera adecuada la legalidad y forma de trasferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, el Originador y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos ha dado cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercado de Valores, y, al Literal d) del art. 188 de la misma Ley.

Análisis del Activo Titularizado

El activo titularizado corresponde a los “Valores de Titularización de Participación” en virtud de los cuales los inversionistas adquieren una alícuota en el Fideicomiso de Titularización, a prorrata de su inversión, con lo cual participarán de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje esta Titularización durante la Fase III.

Para la Fase III, que es en la que se encuentra actualmente el Fideicomiso, el estructurador financiero consideró las siguientes variables para el análisis de sensibilidad del proyecto:

- Tasa de descuento aplicada
- Nivel de ocupación (uso de las habitaciones).
- Tasa anual de crecimiento de las tarifas por habitación
- Costos y gastos directos habitaciones.
- Costos y gastos directos alimentos y bebidas.
- Costos y gastos directos departamentos menores.

El siguiente cuadro, muestra las proyecciones tanto del flujo neto como de la utilidad neta en un escenario probable, considerando las variables antes mencionadas en la sensibilización del modelo. El análisis de cumplimiento de proyecciones, hace énfasis en el cumplimiento de la utilidad neta, puesto que de este valor se deriva la renta que los inversionistas reciben, a prorrata de su inversión en los valores de titularización.

Cuadro 2: Montos Proyectados (US\$) Miles – Escenario Probable		
Año	Flujo Neto	Utilidad neta
2013	6.263,73	1.782
2014	7.055,98	2.126
2015	7.828,35	2.476
2016	8.451,43	2.734
2017	8.911,88	2.893
2018	9.105,98	2.892
2019	9.304,35	2.888
2020	9.800,79	3.049
2021	10.014,10	3.040
2022	10.334,10	3.086
2023	10.590,78	3.016
2024	10.855,39	3.019
2025	11.236,47	3.080
2026	11.517,23	3.122
2027	11.805,01	3.113
2028	12.444,77	3.346
2029	13.385,66	3.692
2030	14.125,01	3.969

2031	15.007,45	4.336
2032	15.954,31	4.735
Total	213.992,76	62.394,97

Fuente: Casa de Valores ADVFINSA S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

De acuerdo al Informe de Estructuración Financiera del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, se utilizaron supuestos dentro de las proyecciones financieras evaluando un horizonte de inversión de 20 años, esto sin embargo no significa que la operación del proyecto tendrá una duración igual al horizonte de evaluación. Los proyectos generalmente son evaluados dentro de un horizonte temporal diferente a su vida útil real estimada. La técnica de elaboración de proyectos de inversión, según recomendaciones del PM Book (Project Management Book del PMI, estándar internacional), evalúa proyectos que mantienen un horizonte de operación indefinido a un plazo de 10 años. Adicionalmente, el Reglamento de Gestión suscrito entre el Originador y la Fiduciaria indica que el Fideicomiso estará vigente hasta por el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores (80 años), el cual se contará desde la fecha de suscripción del contrato del Fideicomiso (11 de diciembre de 2009). Vencido dicho plazo o antes si se produce uno o varias de las causales de terminación del Fideicomiso, la Fiduciaria iniciará el proceso de liquidación.

Utilidad Proyectada vs. Utilidad Real: A la fecha de corte, se revisó el comportamiento de las utilidades proyectadas, comprobándose que desde que comenzó a operar, la entidad no ha alcanzado lo proyectado; principalmente por los gastos operacionales.

Cuadro 3: Utilidad Neta Proy vs Real Miles (US\$)				Cuadro 3.1:Flujos Proyectados vs Reales (US\$)			
Año	Utilidad Neta Pro	Utilidad Neta Real	Cumplimiento	Año	Flujo Pro	Flujo Real	Cumplimiento
2013	1.781,61	83,72	4,70%	2013	6.263,73	3.517,74	56,16%
2014	2.125,89	1.001,83	47,12%	2014	7.055,98	7.118,63	100,89%
2015	2.476,44	1.287,69	52,00%	2015	7.828,35	7.901,85	100,94%

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Pago a Inversionistas:

La Escritura del Fideicomiso indica que los valores estarán representados en títulos nominativos emitidos a nombre de los inversionistas. La inversión en esta Titularización no asegura ni ofrece una tasa de interés (ni fija ni reajustable), sino por el contrario se trata de una Inversión de renta variable basada única y exclusivamente en la proyección de la generación de Flujos de Operación futuros provenientes de la operación y administración del Hotel y de los locales con los cuales contará a través de los Operadores. En tal sentido, los Valores no constituyen pasivos ni contingentes del Fideicomiso, Fiduciaria, Originador, Operadores y Gerente de Proyecto.

Cuadro 4: Características valores colocados y pagos a Inversionistas				
Nº Inversionistas	Nº de Títulos Adquiridos	Total Capital Invertido (US\$)	Utilidades aprobadas a repartir	
			2013	2014
1	25	125.000		
1	23	115.000		
7	20	3.700.000		
2	15	75.000		
2	14	70.000		
4	12	240.000		
2.758	4.582	19.675.000		
2.775	4.691	24.000.000		
Dividendos pagados			83.724	722.755

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En la Asamblea Ordinaria de inversionistas, celebrada el 28 de abril de 2014, se aprobó invertir las utilidades generadas al cierre del 2013 en un banco privado, de tal manera que en la próxima Asamblea de Inversionistas se distribuyan no solo el valor de las utilidades sino también los intereses generados.

En la Asamblea Ordinaria de Inversionistas, celebrada el 21 de abril de 2015, se aprobó distribuir, luego de la participación de trabajadores e impuesto a la renta, US\$ 83,72 mil para el año 2013 y de US\$ 722,76 mil para el año 2014.

Después de lo mencionado la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. expresa que el Fideicomiso presenta una excelente capacidad para generar utilidades futuros dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual estaría en capacidad de continuar repartiendo beneficios a los inversionistas de los títulos emitidos y cumplir con los demás compromisos adquiridos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la titularización y sus proyecciones. Con esto la Calificadora ha dado cumplimiento a analizar y expresar su criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Mecanismo de Garantía:

El mecanismo de garantía, aplicable durante la Fase I y II de esta Titularización consistió en una cobertura de hasta un máximo de 2,25 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto de construcción o sobre el presupuesto de equipamiento y capital de arranque.

Dada la naturaleza de la Titularización de un Proyecto Inmobiliario, los mecanismos de garantía consistieron en lo siguiente:

- Si durante la construcción del Hotel se determina que el **Presupuesto Total** para la construcción, preparado por el Originador, es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción del hotel o al aparecimiento de rubros no presupuestados originalmente, el Originador estará obligado a aportar a favor del fideicomiso, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir tales costos, hasta un máximo de 2,25 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto de construcción. El mecanismo de garantía únicamente podrá ser aplicado para el caso en que se produzcan incrementos en los costos de construcción del Hotel o aparezcan rubros no presupuestados originalmente pero indispensables para la terminación de la construcción del Hotel.
- El Originador autoriza e instruye expresa e irrevocablemente al fideicomiso, para que el 51,60% de cualquier pago que el Fideicomiso deba realizar a favor del Originador por concepto de la cancelación de los honorarios pactados en el contrato de Gerencia de Proyecto y hasta la suma total de US\$ 3,300,000.00, sean imputados al pago del precio de los valores que lleguen a ser adquiridos por el Originador.

Índice de Desviación e Índice de Estabilidad:

El índice de desviación muestra la probabilidad de que los flujos de operación no se generen conforme a las proyecciones realizadas por el Estructurador Financiero de la Titularización, Casa de Valores ADVFIN S.A. Según los cálculos efectuados por el Estructurador Financiero, el índice de desviación es de 6,74%.

Por su parte, el índice de estabilidad es de 93,26% y muestra la probabilidad de que los Flujos de Operación sí se generen conforme a las proyecciones realizadas por el Estructurador Financiero.

Cuadro 5: Cálculo del Índice de Desviación (US\$)										
Escenario Probable	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo Promedio Simulado	1.596.967	1.942.184	2.310.808	2.525.082	2.631.429	2.624.624	2.616.836	2.812.320	2.797.042	2.765.081
Desviación Estándar	123.066	122.596	142.391	150.546	148.609	152.942	156.205	173.135	176.782	178.766
Coeficiente Desviación	7,71%	6,31%	6,16%	5,96%	5,65%	5,83%	5,97%	6,16%	6,32%	6,47%
Coeficiente Promedio	6,74%									

Fuente: Casa de Valores ADVFINSA S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

De acuerdo a lo estipulado en la Escritura de Constitución de la presente titularización, los mecanismos de garantía contemplados en la misma solo aplicaban hasta la Fase II (Construcción), por tanto al encontrarse el Proyecto Inmobiliario en la Fase III (Operatividad) a partir de julio de 2013, los inversionistas participan de los resultados, sea utilidades o pérdidas que arroje esta Titularización, a prorrata de su inversión.

Fiduciaria o Agente de Manejo

La entidad que se encuentra a cargo de la administración del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río es Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual se constituyó mediante escritura pública el 20 de marzo de 1987 y fue inscrita en el Registro Mercantil el 19 de junio de 1987, bajo la denominación de Corporación Bursátil S.A. Fiducia, la cual fue cambiada a la denominación actual mediante escritura pública del 23 de junio de 1995 e inscrita en el Registro Mercantil el 21 de septiembre de 1995 y en el Registro de Mercado de Valores, el 27 de marzo de 1996 bajo el N° 961.1.8.AF.020.

Fiducia S.A. inició sus actividades en el Ecuador en 1995 como la primera empresa en el país dedicada exclusivamente a la administración fiduciaria. Durante sus primeros años se dedicó a la viabilización de proyectos inmobiliarios. Sin embargo, a partir del año 2000 se convirtió en la primera fiduciaria independiente del país, puesto que sus acciones no pertenecen a ningún grupo financiero.

Hoy en día participa en negocios estratégicos para el desarrollo del país tanto para el sector privado como para el sector público. La experiencia alcanzada durante estos años le ha convertido en una de las empresas líderes del mercado fiduciario en el Ecuador.

Esta fiduciaria tiene su matriz en la ciudad de Quito y una sucursal en la ciudad de Guayaquil. Fiducia S.A. cuenta con personal especializado de reconocido prestigio dentro del mercado de valores con amplio conocimiento teórico y práctico en la estructuración de esquemas fiduciarios.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados, por lo cual la Calificadora da cumplimiento a lo estipulado en los numerales 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Hechos de Importancia

De conformidad a lo establecido al contrato del Fideicomiso se llevó a cabo la Asamblea de inversionistas el día 21 de abril de 2015, en la cual se aprobó distribuir, las utilidades correspondientes a los años 2013 y 2014.

El 19 de octubre de 2015, se efectuó una Asamblea Extraordinaria de Inversionistas, en donde se tocaron entre otros puntos, la aprobación del Auditor Externo y la Calificadora de Riesgo.

Análisis Económico y Político

Contexto Internacional

La economía mundial en lo que va del 2015, ha registrado crecimientos por debajo de los proyectados, así lo mencionó el Fondo Monetario Internacional (FMI), producido principalmente por la contracción inesperada del PIB estadounidense, dado por el fuerte invierno, huelgas portuarias y recorte de gasto de capital en el sector petrolero, traduciéndose en efectos de contagio a Canadá y México. Además, el leve despuete del precio del petróleo, que ha mantenido un precio promedio de US\$ 54,17 desde enero hasta junio de este año, ha provocado la subida de precios de los combustibles producidos en base a este insumo, desencadenando variaciones en los niveles de inflación. A pesar de esto, los determinantes básicos de la aceleración del consumo y la inversión como: aumentos salariales, condiciones del mercado laboral, condiciones financieras favorables y fortalecimiento del sector vivienda, se mantienen intactos⁵.

La zona euro por su parte, ha mantenido la tendencia de recuperación, en parte dado por la depreciación del euro en casi un 1,00% y la apreciación del dólar en alrededor de 2,00%, misma situación registrada en Japón, donde el yen en comparación con los niveles promedio, sigue depreciado. En general, el mejoramiento económico de la Unión Europea se ha visto impulsado por el incremento de la demanda interna. Japón por su parte, dinamizó su economía en mayor proporción de la zona europea, fundamentalmente por un repunte de la inversión de capital. Sin embargo, el nivel de consumo se ha visto frenado, por lo cual se prevé un desarrollo más moderado en lo que resta de este año.

Los países considerados como mercados emergentes y en desarrollo disminuirán su dinamismo económico, pasando de 4,60% en 2014 a 4,20% en 2015, explicado por la caída de precios de materias primas como el petróleo, deterioro de las condiciones financieras externas especialmente en los países exportadores de petróleo, la desaceleración económica de China principal consumidor de bienes

⁵ Disponible en: <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2015/update/02/pdf/0715s.pdf>

primarios, y tensiones geopolíticas en la Comunidad de Estados Independientes, países de Medio Oriente y Norte de África.

América Latina y el Caribe

Latinoamérica y el Caribe, han mantenido variaciones heterogéneas entre los países de esta región en cuanto a desarrollo económico se refiere, según la CEPAL, la tasa de crecimiento de esta región para este año, se espera sea en promedio de 0,50%, inferior al 1,10% registrado en 2014; América del Sur mostraría una contracción de 0,40%, Centroamérica y México un crecimiento de 2,70% y finalmente el Caribe crecería un 1,70%. Factores externos como: la menor demanda producida por la desaceleración de las economías emergentes como China (principales consumidores de bienes latinoamericanos), tendencia a la baja en los precios de metales, commodities y productos energéticos (petróleo, gas natural y carbón) y mayor volatilidad de los mercados financieros, han provocado: pérdidas económicas globales en la región de 29,00% hasta el primer trimestre de 2015; modificando los términos de intercambio de los países latinoamericanos, siendo los países exportadores de hidrocarburos los que evidencian una mayor pérdida, seguidos por los exportadores de metales y bienes agroindustriales; incremento de costos de los recursos financieros en mercados internacionales a causa de la menor disponibilidad de liquidez a nivel global; entre otros. Factores internos como: la desaceleración de la demanda dado por la caída de la inversión, así como también el decrecimiento del gasto y consumo del sector público y privado, han sido de igual manera factores desencadenantes del estancamiento económico de Latinoamérica.

La Economía Ecuatoriana

La economía ecuatoriana en el año 2014 según el Banco Central del Ecuador, ascendió a 3,80%, y la proyección de crecimiento a esa fecha para el 2015 era alrededor del 4,00%, sin embargo, el panorama económico y financiero ecuatoriano en el primer semestre del 2015, ha estado marcado principalmente por: la inestabilidad del precio del petróleo, principal producto de exportación; la apreciación del dólar americano, que afectó la competitividad del Ecuador en comparación a sus vecinos; la paralización de la refinería de Esmeraldas; la desaceleración China importante importador de nuestros bienes no petroleros; y posibles fenómenos naturales como "El Niño" y la erupción del volcán Cotopaxi. Por estas razones, la nueva estimación de crecimiento para finales del 2015 hecha por el Banco Central es de 0,40%.⁶ Por su parte Perú y Colombia son las dos economías que lideran la expansión en Latinoamérica, con una proyección de crecimiento para este año de 2,90% y 2,70% respectivamente.⁷

La Formación Bruta de Capital (Inversión), a registrado una tendencia a la baja desde el año 2010, a junio de 2015, esta ascendió a US\$ 4,73 mil millones (precios constantes de 2007), en gran medida producido por el bajo precio del petróleo, aunque dicho decrecimiento ha sido compensado con la subida de impuestos y con la obtención de nueva deuda con instituciones extranjeras, básicamente con China por US\$ 500,00 millones y con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) por US\$ 250,00 millones. Políticas como las salvaguardias a ciertos bienes provenientes del exterior, el incremento de la recaudación fiscal y el control de las importaciones, serán algunas de las medidas con las cuales se pretende reducir el impacto de los problemas económicos actuales.⁸

Desde el punto de vista de los sectores de la economía, las proyecciones de crecimiento para lo que resta de este año se estiman sean moderadas, tal es el caso del sector manufactura con un 3,80%, correo y telecomunicaciones (2,40%) y construcción con el 0,00%.⁹

Cuadro N° 6

US\$ Millones	2010	2011	2012	2013	2014	mar-15	Jun-15
Sector Real							
PIB Corriente	56,998,00	65,945,00	87,945,00	94,473,00	100,543,00	100,543,00	100,543,00
PIB per cápita corriente	4.013,00	4.578,00	5.637,00	5.989,00	6.273,00	6.273,00	6.273,00
Tasa de Variación Anual	3,73%	6,50%	5,10%	4,60%	3,80%	-0,50%	-0,50%
Comercio Exterior							
Exportaciones	17,369,00	22,262,25	23,858,74	24,957,65	25,732,27	4,952,11	9,825,72
Petroleras	9,648,70	12,912,93	13,791,93	14,107,73	13,302,48	1,768,98	3,824,32
No Petroleras	7,720,52	9,379,33	10,106,81	10,849,92	12,429,79	3,123,13	6,001,40
Importaciones	16,668,71	22,945,81	24,017,74	25,979,49	26,433,18	5,791,37	1,753,70
Balanza Comercial	1,489,42	717,30	142,80	1,083,97	727,02	899,26	1,216,87
Reserva y Deuda							
Reserva Pública Interna	4,665,00	4,506,45	7,780,50	9,926,58	12,558,32	12,630,74	12,303,67
Deuda Pública Externa	8,673,00	10,055,34	10,871,85	12,920,17	17,581,94	19,067,16	200,038,01
Inflación							
Anual	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%	3,76%	4,87%
Mensual	0,51%	0,40%	-0,19%	0,20%	0,11%	0,41%	0,41%
Ambiental	3,33%	5,41%	4,16%	2,70%	3,67%	1,63%	3,08%
Mercado Laboral							
Desempleo	6,11%	5,07%	5,04%	4,86%	4,54%	4,84%	5,58%
Subempleo	47,13%	44,22%	39,83%	45,35%	43,78%	41,05%	39,31%
Petróleo							
Valor Unitario (US\$ Barril)	81,52	105,31	92,65	90,35	45,37	42,76	53,18
Indicadores Monetarios							
IED	165,50	843,80	584,91	728,30	773,88	183,03	71,02
Tasa de interés activa referencial	8,68%	8,17%	8,17%	8,17%	8,19%	7,31%	8,70%
Tasa de interés pasiva referencial	4,28%	4,53%	4,53%	4,53%	5,18%	5,31%	5,48%

Fuente: Banco Central del Ecuador/ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

⁶ Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773>

⁷ Disponible en: <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/07/15/726028/FMI-Chile-Peru-y-Colombia-lideraran-el-crecimiento-económico-latinoamericano-en-2015-y-2016.html>

⁸ Disponible en: http://www.cesla.com/archivos/Informe_economia_Ecuador_jul_2015.pdf

⁹ Disponible en: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>

Sectorial Hotelero

El turismo es el sector con mayor potencial de crecimiento dentro de la economía nacional, puesto que el país posee características únicas que le permiten sobresalir en el ámbito internacional como un atractivo destino turístico¹⁰. El Ecuador cuenta con la mayor biodiversidad del mundo por kilómetro cuadrado, así como una ubicación geográfica privilegiada al estar situado en la mitad del mundo, en unas de las áreas más productivas agrícolas, tiene acceso directo al Océano Pacífico¹¹, además ostenta una importante riqueza patrimonial por ser dueño de patrimonios de la humanidad, reconocimientos concedidos por la UNESCO, entre los que destacan las legendarias Islas Galápagos y dos de las tres principales ciudades de la nación, como es Quito, capital del Ecuador y Cuenca; entre otros¹².

El actual Gobierno busca posicionar a Ecuador como una potencia turística y convertir esta actividad como la primera fuente de ingresos no petroleros, para ello ha invertido en infraestructura, vías de calidad, aeropuertos adecuados, ha llevado a cabo campañas internacionales y locales que contemplan, entre otros aspectos, que la ciudadanía se involucre directamente en los procesos para el desarrollo de este sector¹³.

En el mes de marzo de 2015 ingresaron al país aproximadamente 126.987 extranjeros, lo que representó un crecimiento en relación a marzo de 2014 (114.007 visitantes) de un 14,40%. Similar tasa de crecimiento se registró en el año 2014 en comparación con el 2013; durante todo el año 2014 el número de llegadas de extranjeros al país ascendió a 1'557.006, mientras que en el 2013 se registró aproximadamente 1'364.057 visitantes.

El turismo ecuatoriano está tomando cada vez más fuerza como eje para el desarrollo socioeconómico del país. El incremento del nivel del turismo en el país, se ha obtenido mediante el trabajo en equipo de los sectores públicos, privados, académicos y comunitarios, mismos que han permitido que el sector turístico y sus relacionados se posicionen como la tercera fuente de ingresos no petroleros del Ecuador. Entre las estrategias aplicadas por el Gobierno para promover el turismo destaca la campaña “All You Need Is Ecuador”, llevada a cabo a través del MINTUR, que ha tenido gran acogida a nivel internacional. Es así que durante este mismo año (2014) el país recibió varios reconocimientos de gran prestigio a nivel internacional, entre ellos: Ecuador mejor Destino Verde del Mundo 2014; Quito Destino Líder de Sudamérica; FinchBay Eco Hotel galardonado como Mejor Hotel Verde del Mundo; Pacari ganó 14 premios en los International Chocolate Awards 2014; Cuenca, Mejor Destino de Aventura 2014; el Mejor Tren de Lujo Líder de Suramérica 2014; y, The New York Times declaró a Ecuador como un paraíso por descubrir en el 2014. Para el año 2015, se estima que el número de turistas ascienda a 1,60 millones, es decir un 7% superior en relación a las entradas registradas en el año 2014 (1,58 millones de turistas).¹⁴

El crecimiento de nivel turístico en el país, se relaciona conjuntamente con la creciente oferta hotelera que este brinda, como resultado de las inversiones permanentes, ya que el sector hotelero constituye uno de los pilares más significativos para el desarrollo turístico del Ecuador.¹⁵ En el año 2014, la inversión privada en el sector turístico fue de US\$ 211 millones, siendo Guayas, Manabí, Pichincha y Azuay las provincias donde se realizó una mayor inversión, especialmente en el sector hotelero. Ecuador posee un gran potencial turístico, que lo convierte en un destino atractivo para invertir, tanto en sus urbes principales como en el resto de ciudades, en las cuales la posibilidad de establecer hoteles de lujo, resorts u hoteles medios de excelente nivel y calidad, es factible.

La actividad hotelera se caracteriza principalmente por la venta de servicios de alojamiento y gastronomía. Este sector presenta un ciclo de operaciones variables ya que puede ser anual, diario, semanal o por horas del día, lo que provoca una fluctuación en los ingresos, las cuales varían por temporadas según las condiciones climatológicas o eventos económicos-sociales (estaciones del año, feriados o eventos nacionales e internacionales de prestigio, etc), que producen las denominadas temporadas altas y bajas.

De acuerdo al ranking que realiza la página web de Tripadvisor¹⁶ de los mejores hoteles, bares y restaurantes del Ecuador mediante el concurso denominado “Traveler Choice Awards 2015”, cuya calificación se determina por el número de estrellas, considerando a una estrella como la más baja, mientras que cinco estrellas es la más alta de acuerdo a la votación de los turistas, el Top 25 de los hoteles del Ecuador es el siguiente:

¹⁰ <http://www.hotelesecuador.com/dispnov.php?id=136&idiom=1>

¹¹ <http://www.proecuador.gob.ec/invierta-en-ecuador/porque-invertir-en-ecuador/>

¹² <http://www.inpc.gob.ec/component/content/article/22>

¹³ <http://www.revistalideres.ec/lideres/incremento-economia-turismo-ecuador.html>

¹⁴ <http://www.turismo.gob.ec/ecuador-espera-recibir-mas-de-16-millones-de-turistas-extranjeros-en-el-2015/>

¹⁵ <https://www.turismo.gob.ec/la-inversion-turistica-en-ecuador-se-fortalece/>

¹⁶ <http://www.tripadvisor.com/TravelersChoice-Hotels-cTop-g294307>

Cuadro 7: Travelers' Choice 2015 - Top 25 Hoteles – Ecuador	
Ranking	Hotel
1	Casa Gangotena, Quito
2	Holiday Inn Guayaquil Airport
3	Howard Johnson Hotel Loja
4	Hostería La Andaluza, Riobamba
5	Samari Spa Resort, Baños
6	Hotel Patio Andaluz, Quito
7	Hacienda Uzhupud, Cuenca
8	Wyndham Guayaquil
9	Hacienda – Hostería Chorlavi, Ibarra
10	JW Marriot Hotel Quito
11	Balandra Hotel Cabanas, Manta
12	Hotel Oro Verde, Cuenca
13	Hotel Palace Guayaquil
14	Hotel Oro Verde Guayaquil
15	Swissotel Quito
16	Sheraton Quito
17	Radisson Royal Quito Hotel
18	Hilton Colon Quito
19	Hotel Oro Verde Manta
20	Grand Victoria Boutique Hotel, Loja
21	Hacienda Abraspungo, Riobamba
22	Holiday Inn Express, Quito
23	Sheraton Guayaquil Hotel
24	Sonesta Hotel Guayaquil
25	Hilton Colon Guayaquil

Fuente: www.tripadvisor.com / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Otro indicador importante para el sector turístico es la balanza turística, que forma parte de la balanza de pagos, y contempla los ingresos de divisas por los visitantes internacionales (exportaciones) y el egreso de divisas por los nacionales que salen al exterior (importaciones). De acuerdo a cifras del Ministerio de Turismo con corte a marzo de 2015, durante el año 2014 se evidenció un saldo por US\$ 469,00 millones, siendo 77,58% superior en relación a similar período de 2013 (US\$ 264,10 millones) como resultado de mayores ingresos por concepto de viajes realizados.



*CONTUREC¹⁷.- Consumo Turístico Receptor

**CONTUREM¹⁸.- Consumo Turístico Emisor

Fuente: Ministerio de Turismo / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

¹⁷ **CONTUREC**.- El consumo turístico receptor se calcula a partir de la información obtenida de la balanza de pagos y es igual al rubro viajes más el rubro transporte de pasajeros registrados entre los créditos de la cuenta corriente.

¹⁸ **CONTUREM**.- El consumo turístico emisor se calcula a partir de la información obtenida de la balanza de pagos y es igual al rubro viajes más el rubro transporte de pasajeros registrados entre los débitos de la cuenta corriente

Para el año 2015, el Ministerio de Turismo ha presentado a la industria y al país su Estrategia de Calidad Turística que busca incentivar a empresas, destinos y personas involucradas en la actividad turística a mejorar su prestación de servicios, para ello se otorgará la emblemática Marca "Q" a las compañías o establecimientos turísticos que participen en los procesos de gestión de la calidad; esta estrategia también contempla un Reglamento de Alojamiento, cuyo objetivo es fomentar la práctica formal de esta actividad y elevar los estándares de calidad de los establecimientos¹⁹.

Competencia

Acorde a la demanda del mercado, El Hotel Ciudad del Río se encuentra enfocado en varios segmentos cada de uno de los cuales maneja rangos tarifarios definidos en función del potencial de noches que tenga el cliente. Al cierre de diciembre de 2015, la entidad contaba con un 0,83% de índice de penetración de mercado.

Competencia:

En lo que se refiere a cadenas internacionales que operan o son propietarias de hoteles en Guayaquil, entre estas, los principales competidores son el Hilton Colon, Sheraton, y Hotel Oro Verde. Entre ellos Hotel Ciudad del Río ha logrado ser reconocido en el mercado.

Ventaja Competitiva:

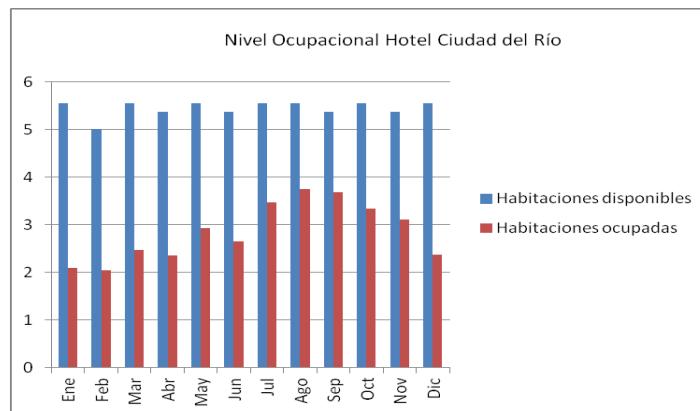
El Hotel Ciudad del Río cuenta con una muy buena ubicación, siendo el único hotel con vista al Río Guayas. La ubicación del hotel sirve de partida hacia las principales zonas financieras, comerciales y a pocos pasos de los atractivos turísticos más representativos de la ciudad.

Nivel de Ocupación:

El promedio de ocupación en el año 2014 de Hotel Ciudad del Río, fue de 46,43%, incrementándose al cierre de 2015 a 52,45%, debido al incremento de habitaciones ocupadas como promedio mensual, el cual pasó de 2528 en el año 2014 a 2856 en el año 2015²⁰. La entidad encuentra su punto de equilibrio para costos fijos el día 12 de cada mes, mientras que el punto de equilibrio neto lo alcanza el día 17 de cada mes.

Cuadro 8: Nivel de Ocupación															
	Prom.2014	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total	Prom.2015
Habitaciones disponibles	5,445	5,549	5,012	5,549	5,37	5,549	5,370	5,549	5,549	5,370	5,549	5,370	5,549	65,335	5,445
Habitaciones ocupadas	2,528	2,085	2,046	2,462	2,362	2,931	2,656	3,467	3,753	3,679	3,34	3,114	2,372	34,267	2,856
%ocupación	46,43%	37,57%	40,82%	44,37%	43,99%	52,82%	49,46%	62,48%	67,63%	68,51%	60,19%	57,99%	42,75%	52,45%	52,45%
Tarifa promedio	17.03	118	125	121	119	117.35	116.79	108.30	111.25	129.10	112.79	115.31	113.06	116.87	116.87

Gráfico Nº 3



Fuente: Hotel Ciudad del Rio/ Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Reseña de los Operadores

De acuerdo a lo establecido en el contrato de Fideicomiso, la operación y administración del Hotel es ejercida por las compañías detalladas a continuación:

¹⁹ <http://www.turismo.gob.ec/calidadturistica/>

²⁰ Se calcula multiplicando el número de habitaciones por el número de días con ocupación de cada habitación (la habitación puede ocuparse hasta 2 veces en un mismo día dependiendo la rotación de clientes).

Operador Hotelero: Es la Compañía Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter, sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador; quien tiene a su cargo la administración del Hotel. La empresa fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 10 de Julio del 2002 bajo la denominación de Tear S.A., habiéndose cambiado su denominación a Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter con fecha 11 de Noviembre del 2002. Esta empresa cuenta con amplia experiencia en el desarrollo de proyectos de hotelería y turismo, y fue constituida por el Consorcio Nobis y el grupo GHL Hoteles con el objetivo de manejar futuros proyectos hoteleros que presente Inmobiliaria Pronobis. El Grupo GHL es una de las cadenas hoteleras a nivel internacional más reconocida en Latinoamérica, con presencia en 5 países (Colombia, Ecuador, Panamá, Perú, Chile) y 21 ciudades.

Operador Comercial: Compañía Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A, sociedad debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República del Ecuador; quien tiene a su cargo la administración de los locales con los que cuenta el Hotel; la empresa fue constituida el 7 de Abril del 1997 en la ciudad de Guayaquil.

Gobierno Corporativo

Asamblea de Inversionistas:

Consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. A excepción de la primera sesión, la Asamblea se reunirá ordinariamente dentro de los primeros 120 días de cada año, para conocer y resolver al menos sobre los siguientes puntos: (a) Informe del Directorio; (b) Informe del Comité de Vigilancia; (c) Informe de los Operadores; (d) Estados Financieros y Estados de Resultados del Fideicomiso; (e) Informe de la Auditoría Externa; (f) Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgos; (g) Rendición anual de cuentas de la Fiduciaria; y, (h) La distribución de resultados y/o remanentes, de existir dentro del Fideicomiso, que hubiere sido aprobada por el Directorio.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar o remover a los miembros integrantes del Directorio.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por el Directorio, los Operadores y/o la Fiduciaria.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por cualquiera de los Operadores, Calificadora de Riesgos, Auditora Externa o Fiduciaria durante la Fase III, resolver sobre la terminación del contrato respectivo y escoger el reemplazo correspondiente.
- En caso de que el Fideicomiso requiera de recursos adicionales debido a cualquier necesidad durante la Fase III de esta Titularización, conocer y resolver lo que se considere más oportuno, precautelando los intereses de todos los inversionistas.
- El 19 de octubre de 2015, se reunió la Asamblea, de forma extraordinaria, para conocer y resolver sobre la designación de la firma Auditora Externa y de la Calificadora de Riesgos.

Cuadro 9: Estructura de los Inversionistas		
Inversionistas	Monto (US\$)	Participación
AGUILAR ALAVA JOSE ALFREDO	125.000	0,52%
MARTINETTY ANCHUNDIA JORGE ALBERTO	115.000	0,48%
BABUTTOR CIA. LTDA.	100.000	0,42%
BRAVO VALVERDE RUBEN LEODEGARIO	100.000	0,42%
GAN TAC JAN	100.000	0,42%
INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL DE LA POLICIA NACIONAL	100.000	0,42%
NARVAEZ MENDIETA DALTON RAFAEL	100.000	0,42%
SERVICIO DE CESANTIA DE LA POLICIA	100.000	0,42%
TAPIA ALVAREZ JORGE RODRIGO	100.000	0,42%
Otros Minoritarios	23.060.000	96,08%
Total	24.000.000	100,00%

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Directorio:

Además de la Asamblea, se constituye un Directorio, el cual se encuentra subordinado a la Asamblea. El Directorio estará compuesto por cinco vocales principales y por cinco vocales suplentes, los cuales serán designados por la Asamblea de Inversionistas por un plazo de 3 años. Entre sus miembros, el directorio designará al Presidente, Primer Vicepresidente, y Segundo Vicepresidente, quienes durarán en sus cargos el mismo plazo para el que fueron elegidos los directores.

El Directorio se ha venido reuniendo mensualmente, para conocer y resolver sobre, al menos, los siguientes puntos: (a) Informes mensuales de los Operadores; y, (b) Estados Financieros y Estados de Resultados mensuales del Fideicomiso.

El 28 de Junio del 2013 se llevó a cabo la Asamblea de Inversionistas, donde se designó a los miembros integrantes del Directorio, comprendido de cinco directores principales y cinco directores suplentes, quienes ejercerán dichas funciones para los próximos tres años según el contrato de fideicomiso; el directorio quedó conformado de la siguiente manera:

Cuadro 10: Miembros del Directorio	
Directores Principales	Cargo
Pronobis S.A.	Director Principal
Pronobis S.A.	Director principal
Instituto de Seguridad Social Policial	Directora Principal
Sr. Joseph Garzozi Buchdid	Director Principal
Sr. Marcos Hidalgo Londoño	Director Principal
Directores Suplentes	
Pronobis S.A.	Director Suplente
Instituto de Seguridad Social Policial	Director Suplente
Eco. Carlos Dier	Director Suplente
Eco. Dora Lastra	Director Suplente
Ing. Cinthya Jeldes Montesdeoca	Director Suplente

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Comité de Vigilancia:

El Comité de Vigilancia está compuesto por tres miembros, quienes son el Presidente, el Primer Vicepresidente y el Segundo Vicepresidente del Directorio. Todos los integrantes del COMITÉ DE VIGILANCIA podrán ser o no INVERSIONISTAS.

Obligaciones y atribuciones del Comité de Vigilancia:

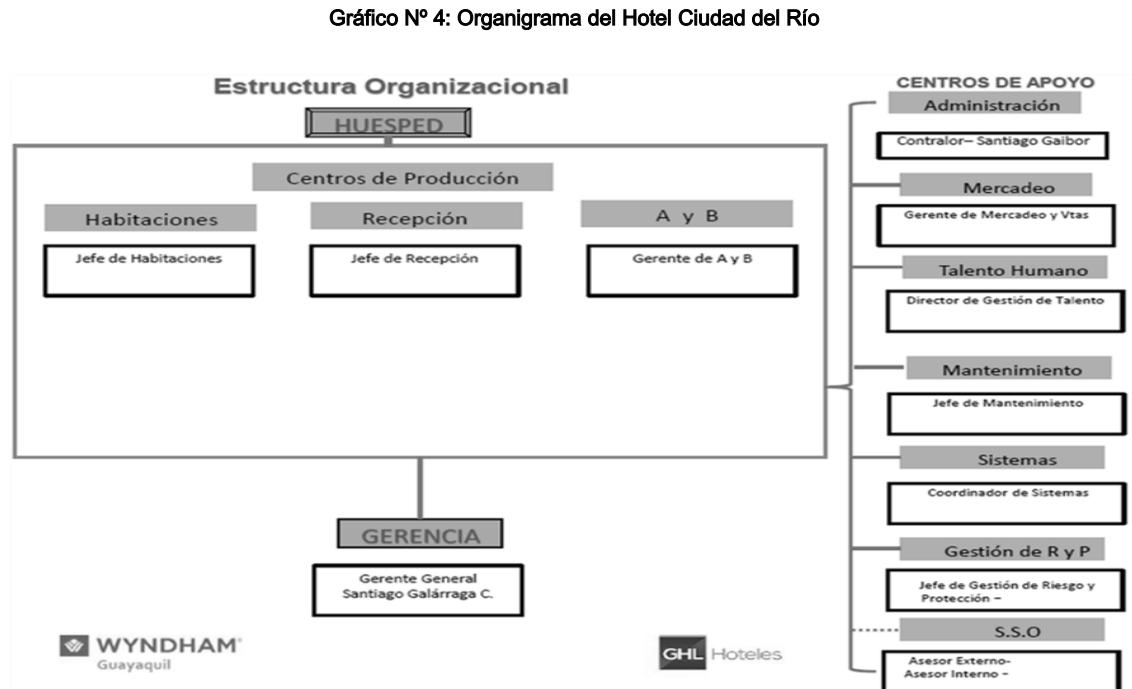
- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la Titularización.
- Informar a la Asamblea, anualmente, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.
- Comprobar que la Fiduciaria cumpla en la administración del Fideicomiso y de la Titularización, con lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias.
- Solicitar a la Fiduciaria que efectúe convocatorias a Asambleas extraordinarias, en los casos en los que considere oportuno.

Cuadro 11: Miembros del Comité de Vigilancia	
Directores Principales	Cargo
Pronobis S.A.	Presidente
Marcos Hidalgo Londoño	Primer Vicepresidente
Joseph Garzozi Buschdid	Segundo Vicepresidente

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

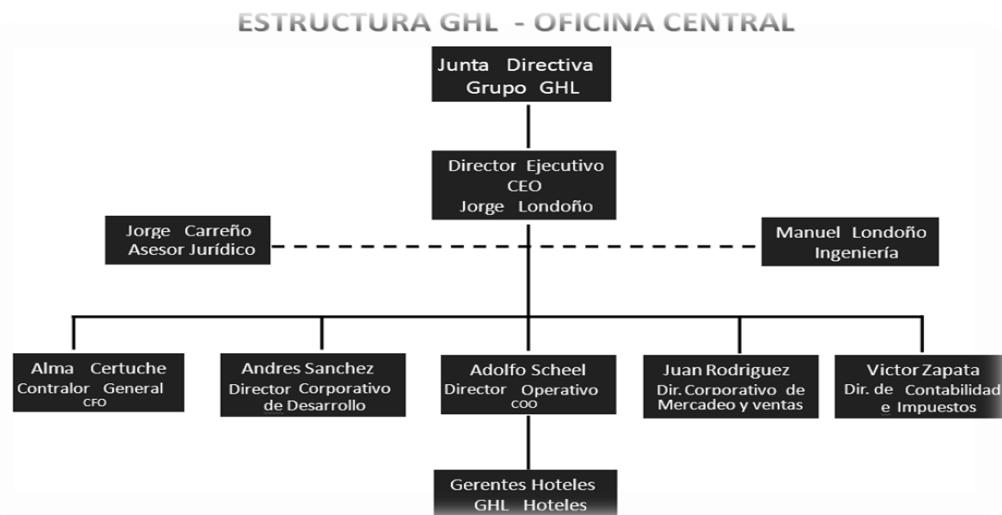
Cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2015, de acuerdo al informe del comité de vigilancia informó que durante el período de análisis todos los aspectos y obligaciones se han cumplido dentro de los parámetros establecidos tanto internamente como por los organismos de control.

A continuación, se puede visualizar la estructura organizacional del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río:



Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Gráfico N° 5: Organigrama Operador Comercial



Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río considera que su talento humano constituye el elemento clave en el desarrollo de sus actividades, de tal forma que su personal es seleccionado en base a la corresponsabilidad entre el perfil del cargo y la persona con su educación, experiencia y habilidades particulares.

Al 31 de diciembre de 2015, el personal con el que cuenta la entidad se encuentra conformado por 200 empleados a plazo fijo e indefinido.

Política de Contratación y Evaluación de Personal:

Evaluación de atracción y selección de personal

Hotel Ciudad del Rio se concentra en evaluar lo efectivo que son los programas y procedimientos concernientes al área de Talento Humano, analizando ciertos aspectos como efectividad en el proceso de selección, eficiencia del personal contratado, así como su rápida integración a los objetivos y cultura organizacional de la empresa; considerando las causas que provocan las renuncias y los despidos de los colaboradores.

Evaluación de la Gestión del Desempeño

La empresa busca medir la efectividad de los colaboradores de la organización, por medio de una aplicación de Retroalimentación o Gestión del Desempeño. Adicionalmente se considera en esta etapa de control factores tales como la rotación, ausentismo, pérdidas por desperdicio, quejas de huéspedes y clientes, reclamaciones entre otros. Los factores antes mencionados sirven para llevar a cabo acciones correctivas y programas de incentivos al personal de la empresa.

Gobierno Corporativo:

A la fecha del presente informe, el Fideicomiso Hotel del Ciudad Rio está comprometido con la adopción de prácticas de transparencia, honestidad, ética y propósito, de generar confianza y seguridad a sus partes interesadas. Definir procedimientos generales y controles en las funciones de administración.

Asegurar que todos los temas administrativos, financieros, fiduciarios, tributarios y de gobierno corporativo sean informados de manera consistente y oportuna a los órganos colegiados del Fideicomiso, de manera que dicha rendición de cuentas sea justa, precisa, a tiempo, validada por el ente competente (Auditoría Externa y Superintendencias de Compañías) y verificable.

Cabe destacar que el Fideicomiso Hotel del Ciudad Rio cuenta con un Reglamento Interno para el funcionamiento del Directorio donde se estable cómo se estará integrado el directorio, sus funciones, abstenciones éticas, entre otros puntos.

Reconocimientos:

El Hotel Ciudad del Río recibió varias distinciones muy importantes por su desempeño en el año 2015:

- Travellers Choice Most Popular 2015 (Tripadvisor)
- Outstanding Guest Review 2015, Hotels.com
- Guest Review award 2015 (Booking)
- Reconocimiento Marca Q (Ministerio de Turismo del Ecuador)

Responsabilidad Social

Misión Hotel: "La alta concepción que sentimos del noble ejercicio de la Hospitalidad nos compromete a buscar la excelencia en el servicio, brindando las más apropiadas soluciones (alojamiento, alimentos, comunicación, recreación y otras soluciones) a las necesidades de nuestros Huéspedes."

Visión: "Ser la primera opción hotelera de lujo de la ciudad, tanto a nivel turístico como corporativo en los próximos cinco años, brindando servicios de excelencia a nuestros huéspedes y clientes; incentivando el talento de nuestros colaboradores, en beneficio de los inversionistas, sociedad y medio ambiente."

Principios y valores:

Espíritu, carácter y manera de seguir un procedimiento con integridad, dedicación, actitud y aptitud incluyendo las acciones que demuestren ese espíritu, son la esencia del PROFESIONALISMO. Los principios y valores reflejan lo que es realmente importante para la compañía, no cambian con el tiempo y son fundamentales para la cultura organizacional.

Principios:

- La integridad nos obliga a mantener una conducta permanente acorde a la verdad sustentada en la honradez, lealtad, ética y transparencia.
- El respeto se manifiesta al buscar la protección a las personas y a su dignidad sin distingos, teniendo presente su condición, edad y mérito con las mejores manifestaciones de cortesía y urbanidad. Se valoran las diferencias para crear un entorno de inclusión.
- El compromiso se interpreta como la pasión que nos impulsa a que nuestras acciones y actitudes se dirijan al cumplimiento de los estándares de desempeño y espíritu de la hospitalidad demostrando aprecio por nuestra compañía y su gente.

Valores:

- Importancia máxima al huésped como propósito común

Entendemos, reconocemos y satisfacemos las necesidades de los huéspedes. Mantenemos la sensibilidad requerida para crear lazos de empatía con los huéspedes. En GHL estamos obligados a corregir toda norma, procedimiento o actitud que origine un mal servicio.

- Trabajo en equipo

En GHL alcanzamos las metas de la organización mediante la identificación de todos sus integrantes con sus objetivos y valores, interactuando coordinadamente en un ambiente de apoyo, compañerismo y respeto para lograr así la óptima prestación de nuestros servicios. La excelencia en la prestación de los servicios lo logramos porque cada uno de los empleados conoce bien como realiza su trabajo y facilita el trabajo de los demás. Cada empleado y trabajo es importante.

- Desarrollo al talento humano

En GHL valoramos, reconocemos y potencializamos las competencias personales y profesionales de nuestros colaboradores a través del aprendizaje continuo y la creación de condiciones de trabajo que mejoren su calidad de vida. Estimulamos las acciones tendientes a mejorar continuamente el clima laboral de nuestra organización.

Estrategias y Operaciones

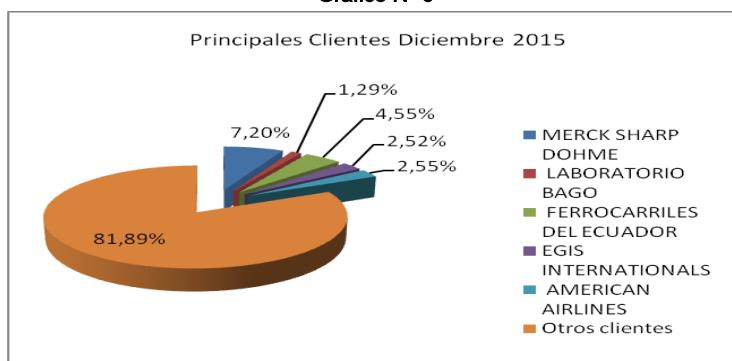
El modelo de negocio de Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, se orienta a la comercialización de productos turísticos a través de segmentos como el particular, o el corporativo. Para ello realiza actividades como presentaciones musicales en vivo, festivales gourmet, ferias de compra, contando con el apoyo de los concesionarios y también realizando actividades en beneficio de fundaciones.

Estrategias

- Plan de Fidelización de las cuentas (cartilla acumulación noches).
- Plan de Fidelización de las cuentas 20% descuento A&B.
- Guía de Oro.
- Publicaciones en revistas.
- Publicaciones en redes sociales.
- Actividades por Fiestas de Guayaquil.
- Campaña Tripadvisor
- Actividades por Navidad y Fin de año.
- Cena de San Valentín.
- Fanesca Semana Santa.
- Actividades por el Día de las Madres.
- Ofertas Colada Morada.
- Participación en Ferias.

Clientes Los principales clientes Hotel Ciudad del Río al 31 de diciembre de 2015, se detalla en el siguiente cuadro, comprobándose diversificación en la cartera de clientes.

Gráfico Nº 6



Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Proveedores

Al 31 de diciembre de 2015, los principales proveedores del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río se detallan a continuación:

Cuadro 12: Principales Proveedores			
PRVEEDOR	Actividad Principal	Monto de Compra	% Part. Costo
LONDO SINALUISA LUIS	Venta de Frutas y Legumbres	139,54015	32%
MORAN BASANTES XAVIER FRANCISCO	Venta de Mariscos y cárnicos	79,84266	19%
CAZA GODOY MONICA PATRICIA	Venta de Cárnicos varios	79,20436	18%
PRONACA	Venta de Aves/Cerdo.empacados/embutidos	77,04273	18%
ELABORADOS CARNICOS S.A	Venta de Cerdo/Embutidos	55,56578	13%
		431,19568	100%

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversiones: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río mantiene inversiones en certificados de depósitos diversificados en instituciones bancarias tales como Banco Pichincha, y Banco Internacional S.A., como se detalla a continuación:

Cuadro 13: Inversiones Financieras al 31/Dic/2015		
Institución Financiera	Monto (US\$)	% Part.
Banco Pichincha	400.000	25,00%
Banco Internacional	1.200.000	75,00%
Total	1.600.000	100,00%

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Empresas Vinculadas: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río realiza operaciones comerciales y de administración con Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A., Operadora Internacional Hotelera Operinter S.A., Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomiso Mercantiles, e Inmobiliaria del Sol S.A.

Pólizas de Seguros: El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río mantiene los siguientes seguros cuya fecha de vencimiento es 31 de mayo de 2016. Una póliza de seguro contra accidentes personales, seguro de fidelidad y contra incendio con Ace Seguros S.A.

Procesos Judiciales Pendientes: El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río no mantiene procesos judiciales activos.

FODA de los Operadores del Fideicomiso

Fortalezas

- Transporte a huéspedes. - Proveemos el Servicio 24 horas al día y gratuito.
- Front Office. - Personal bilingüe altamente capacitado para brindar servicio las 24 horas del día.
- Guest Service. - Personal bilingüe altamente capacitado para brindar servicio.
- Business Center. - Equipos con tecnología, disponibles las 24 horas del día.
- Fitness Center. - Amplio espacio y acceso exclusivo, alejado de habitaciones.

Oportunidades

- Afianzar relaciones con el Gobierno y sus representantes
- Mejoras en la planta hotelera
- Mayor ingreso de extranjeros al país
- Devolución del IVA Extranjeros
- El lugar de moda

Debilidades

- El hotel no cuenta con parqueo. Se firmó una promesa de compraventa adquiriendo la propiedad de 92 parqueos que serán entregados en el 2016.
- Número de salones limitados en relación al número de habitaciones
- Espacio reducido en el restaurante en relación al número de habitaciones
- Limitación de espacio para mise en place de room service

Amenazas

- Proliferación de establecimientos hoteleros
- Escasa promoción del Turismo Interno
- Guerra de Tarifas
- Regresar al sucre/nacionalizar la moneda
- Prohibición de productos extranjeros (importaciones)
- Impuesto a la Salida de Divisas

Análisis Financiero

Análisis de Resultados

El Hotel del Rio inició sus operaciones en Julio 2013, a partir de lo cual comenzó la Fase III del proyecto. Durante los años 2011 y 2012 registró pérdidas de US\$ 1,01 millones y US\$ 0,33 millones respectivamente al enfrentar gastos operativos. En los años 2011 y 2012 existen ingresos mínimos que son producto de intereses por mora y/o penalidades por la emisión de los VTP.

A la fecha de corte los ingresos del Hotel aumentaron 11,00%, respecto a similar período del 2014, principalmente por concepto de alojamiento, lo cual representa el 50,82% del total de ingresos, seguido de las ventas de alimentos (36,89%), licores y cigarrillos (7,26%), y actividades conexas (3,96%).

La relación costo de venta / ingresos, se deterioró en 0,33 puntos porcentuales, principalmente por el costo de los alimentos, licores y cigarrillos. Esto provocó que a pesar del aumento de la utilidad bruta (10,56%), la relación utilidad bruta / ventas se deteriorara.

Al corte del periodo, los gastos operacionales aumentaron en 7,45% acorde con el incremento en las ventas, principalmente por los gastos del personal de ventas y administración, los cuales representan el 39,30% del total de gatos y aumentaron 22,81% respecto a diciembre de 2014, por el aumento de los sueldos, vacaciones y remuneraciones adicionales.

A diciembre de 2015, los gastos financieros aumentaron 22,53% debido a mayores comisiones por el uso de tarjetas de crédito, sin embargo la representatividad de estos gastos es marginal en la estructura de la empresa. Los aspectos antes mencionados permitieron un mejor resultado neto en 28,53%.

Gráfico N° 7

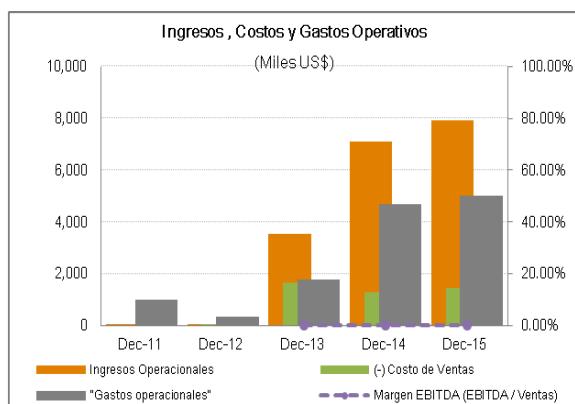
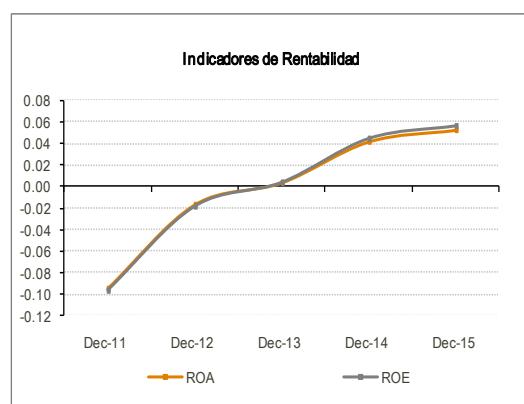


Gráfico N° 8



Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Calidad de los Activos

Al corte del periodo, el Activo Total de la entidad está formado en un 78,86% por propiedades y equipos, principalmente por el valor del edificio donde radica el hotel. Las inversiones temporales representan el 6,54% del activo total, y están formadas por certificados de depósitos bancarios a plazo, los cuales fueron colocados a partir de un acuerdo de la Junta de en el año 2014, y provienen de las utilidades del año 2013.

Los anticipos a proveedores, a diciembre de 2012, aumentaron por la compra de parqueos que aún no habían sido entregados, disminuyendo posteriormente cuando se recibieron las escrituras de propiedad. A la fecha de corte, la cuenta representa el 4,78% de los activos totales, y refleja la compra de 98 parqueos, los cuales serán entregados posteriormente. Los impuestos por recuperar disminuyeron 14,70% respecto al año anterior, por la recuperación del IVA retenido y los impuestos a la fuente retenidos.

La cuenta Otras Cuentas por Cobrar se refiere a un fondo rotativo entregado al Gerente del Proyecto para cubrir costos de construcción y que disminuye en la medida que avanza el desarrollo del Hotel. Los inventarios del Hotel están compuestos fundamentalmente por alimentos y licores-cigarrillos, y al corte del período disminuyen acorde al aumento de las ventas del Hotel.

Los activos fijos están formados principalmente por el valor de la propiedad que constituye el hotel. A la fecha de corte disminuyeron 2,77% respecto al período anterior, por el aumento de la depreciación acumulada.

Fondeo /Pasivos

A la fecha de corte el pasivo total del Hotel Ciudad del Rio aumentó 6,28% debido principalmente a que se contrajo una obligación con el Banco Internacional S.A. para financiamiento de capital de trabajo a 180 días de plazo. Las cuentas por pagar a proveedores disminuyeron 9,89% respecto al período anterior, ya que en el año 2014 se terminaron de pagar las deudas con proveedores por concepto de la construcción del Proyecto Inmobiliario Hotel del Rio.

La cuenta anticipos de cliente está constituida principalmente por anticipos de clientes para hospedaje y otros servicios, al cierre del 2013 disminuyó 90,21% por el inicio de las operaciones del Hotel. A la fecha de corte disminuyó 39,46% respecto a diciembre de 2014. Los beneficios sociales por pagar representan el 14,23% del pasivo total, y disminuyeron respecto al período anterior por la contracción de los montos a pagar por concepto de vacaciones, decimotercero y decimocuarto sueldo.

Los fondos de garantía corresponden a valores retenidos a los proveedores como garantía de sus productos o servicios para con la construcción de la obra. Van siendo devueltos paulatinamente según lo acordado.

Recursos Propios / Patrimonio

Al corte del período, el patrimonio de Hotel Ciudad del Rio se ubicó en US\$ 22,85 millones, creciendo 1,93% respecto a diciembre de 2014, por la disminución de los resultados negativos acumulados. Cabe destacar que la entidad tuvo pérdidas durante los años 2011 y 2012, sin embargo a partir del año 2013 ha alcanzado utilidades de forma progresiva.

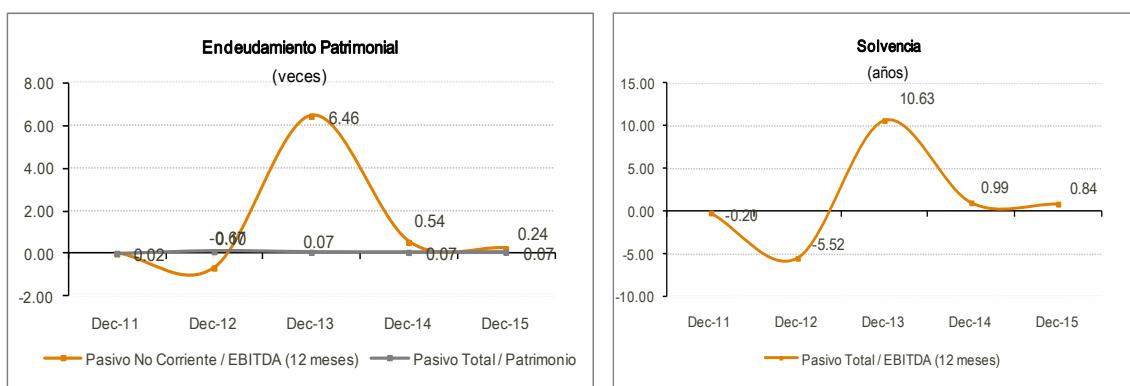
Hotel Ciudad del Rio reparte dividendos según los acuerdos tomados en la Asamblea de . En abril de 2014 se acordó colocar las utilidades de los años 2013 y 2014 en certificados de depósitos bancarios a plazo.

Nivel de Endeudamiento/Solvencia

A la fecha de corte, la solvencia de la entidad (Pasivo Total / Patrimonio), se mantiene similar al período anterior, ya que a pesar del aumento de los pasivos, el patrimonio sigue siendo mayormente representativo en la estructura. Por su parte, la relación deuda financiera / patrimonio se ubicó en 0,03 veces, al incurrir la entidad en un préstamo bancario a corto plazo. La relación entre el pasivo total / EBITDA mejoró 0,15 veces por el aumento de los ingresos de la entidad.

Gráfico N° 9

Gráfico N° 10



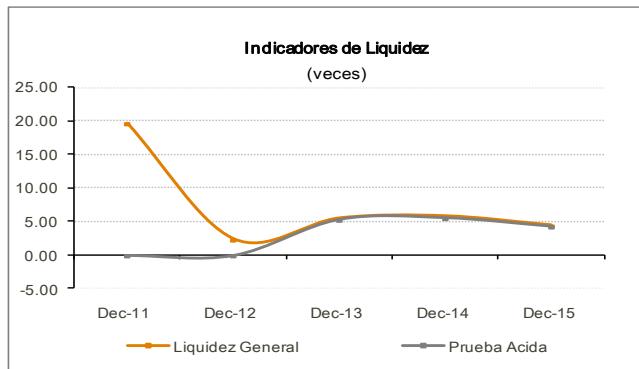
Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Capital de Trabajo/ Indicador de Liquidez

Al corte del período, el capital de trabajo creció 18,97% respecto a diciembre de 2014, debido al crecimiento de los activos corrientes producto de los anticipos a proveedores, para la construcción de los parqueos.

La liquidez general de la entidad disminuyó 1,37 veces, provocado por la contratación de deuda. La prueba acida se deteriora en 1,25 veces, debido a lo señalado anteriormente y que a la fecha de corte los inventarios son menos representativos en comparación al periodo anterior.

Gráfico N° 11

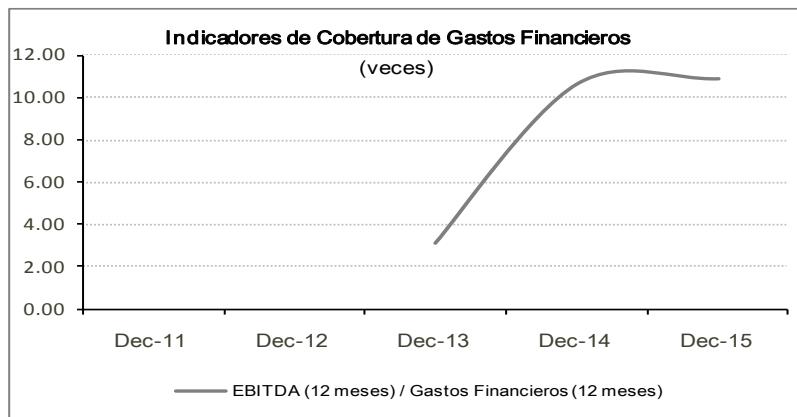


Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cobertura de Deuda

A diciembre de 2015, a pesar del aumento de los pasivos de la entidad, el crecimiento del EBITDA en este período fue más acelerado, lo cual provocó mejores indicadores de cobertura respecto a los pasivos totales.

Gráfico N° 12



Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Miembros de Comité:

Eco. Ximena Redin

Eco. Ximena Pacheco

Eco. Delia Melo

Anexo 1: Balance General y Estado de Resultados (US\$ Miles)					
FIDEICOMISO HOTEL Ciudad del Río	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Balance General					
Efectivo y Equivalentes	1.545,25	34,25	178,35	217,78	143,74
Inversiones Temporales	-	-	-	1.283,72	1.600,00
Cuentas por Cobrar Clientes	-	-	274,68	431,59	366,59
Anticipo a Proveedores	200,00	1.249,53	51,18	7,13	1.170,77
Impuestos por recuperar	748,45	1.869,53	2.452,40	1.889,47	1.611,66
Intereses por Cobrar	-	-	-	13,80	68,25
Otras cuentas por cobrar	1.529,90	616,55	272,16	20,62	22,12
Inventarios	-	-	100,78	168,19	145,90
Activo Corriente	4.023,61	3.769,86	3.329,54	4.032,31	5.129,03
Activo Corriente prueba ácida	-	-	3.229	3.864	4.983
Propiedades y equipos	6.580,43	15.976,44	19.776,43	19.848,17	19.297,78
Otros activos No Corrientes	-	-	9,83	60,69	42,90
Activo No Corriente	6.580,43	15.976,44	19.786,26	19.908,86	19.340,68
Activo Total	10.604,03	19.746,29	23.115,80	23.941,17	24.469,71
Obligaciones Financieras C/P	-	90,00	125,58	-	616,67
Cuentas por Pagar Proveedores	204,75	631,53	275,12	426,96	384,74
Impuestos por pagar	-	15,87	20,53	50,58	29,16
Anticipos de Clientes y Otros	-	795,00	77,84	159,88	96,79
Otras cuentas por pagar	-	72,74	110,74	60,00	34,02
Total Pasivo Corriente	204,75	1.605,14	609,81	697,42	1.161,38
Beneficios Sociales	-	-	138,17	377,20	231,15
Costos Provisionados	-	-	424,10	299,45	96,52
Fondo de Garantía	-	220,51	381,55	116,08	96,79
Jubilación Patronal	-	-	-	33,13	-
Desahucio	-	-	-	5,36	38,77
Total Pasivo No Corriente	-	220,51	943,81	831,22	463,24
Pasivo Total	204,75	1.825,65	1.553,63	1.528,64	1.624,62
Aportes del Constituyente	2,00	2,00	2,00	146,00	167,52
Aporte de inversionistas por venta de títulos	12.574,69	20.437,74	23.995,55	24.000,00	24.000,00
Otros Resultados Integrales	-	-	-	-20,85	-20,85
Resultados acumulados	-2.177,41	-2.519,10	-2.435,37	-1.712,62	-1.301,58
Total Patrimonio	10.399,28	17.920,65	21.562,17	22.412,54	22.845,10
Total Pasivo y Patrimonio	10.604,03	19.746,29	23.115,80	23.941,17	24.469,71
Deuda Financiera	-	90	126	-	617
Corto Plazo	-	90	126	-	617
Largo Plazo	-	-	-	-	-
Estado de Ganancia y Pérdidas					
Ingresos Operacionales	1,15	1,73	3.517,74	7.118,63	7.901,85
(-) Costo de Ventas	-	1,00	1.656,39	1.275,68	1.442,13
Utilidad Bruta	1,15	0,73	1.861,34	5.842,96	6.459,71
(-)Gastos operacionales	1.006,33	331,73	1.786,49	4.679,67	5.028,20
Utilidad Operativa	-1.005,18	-330,99	74,86	1.163,28	1.431,51
(-)Gastos Financieros	-	-	47,34	145,73	178,56
(+)Otros Ingresos y Gastos	-	-	56,21	149,96	34,74
(-)Participaciones e impuestos	-	-	-	165,68	-
Utilidad (Perdida) Neta del año	(1.005,18)	(330,99)	83,72	1.001,83	1.287,69
Resultado Integral del Año	(1.005,18)	(330,99)	83,72	1.001,83	1.287,69

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)					
Hotel Ciudad del Río	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Márgenes					
Costos de Venta / Ventas	0,00%	57,74%	47,09%	17,92%	18,25%
Utilidad Bruta / Ventas	100,00%	42,26%	52,91%	82,08%	81,75%
Gastos Operacionales / Ventas	87583,03%	19152,71%	50,79%	65,74%	63,63%
Utilidad Operativa / Ventas	-87483,03%	-19110,45%	2,38%	14,07%	16,30%
Gastos Financieros / Ventas	0,00%	0,00%	1,35%	2,05%	2,26%
Utilidad Neta / Ventas	-87483,03%	-19110,45%	2,38%	14,07%	16,30%
Margen EBITDA (EBITDA Acumulado/ Ventas)	-	-	4,15%	21,74%	24,56%
EBITDA y Cobertura					
Depreciación y Amortización	0	0	71	384	509
EBITDA (acumulado)	-1.005,18	-330,99	146,11	1.547,45	1.940,71
EBITDA (12 meses)	-1.005,18	-330,99	146,11	1.547,45	1.940,71
Gastos Financieros (12 meses)	0,00	0,00	47,34	145,73	178,56
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	-	-	1,58	7,98	8,02
EBITDA /Gastos Financieros (12 meses)	-	-	3,09	10,62	10,87
EBITDA /Deuda de corto plazo (12 meses)	-	-3,68	1,16	-	3,15
EBITDA /Deuda financiera	-	-3,68	1,16	-	3,15
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	(4,91)	(0,18)	0,09	1,01	1,19
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera + gastos financieros	-	-3,68	0,84	10,62	2,44
Margen EBITDA (EBITDA Acumulado/Ventas)	-87483,03%	-19110,45%	4,15%	21,74%	24,56%
Flujo Operativo / Gastos Financieros	-	-	36,16	12,42	0,00
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	-	-0,76	13,63	-	0
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera	-	-0,76	13,63	-	0
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	1,00	0,88	0,39	0,46	0,71
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,74	0,74	0,74	0,74	0,74
Deuda Financiera / Patrimonio	-	0,01	0,01	-	0,03
Pasivo Total / Capital Social	0,05	0,84	0,57	0,46	0,41
Pasivo Total / Patrimonio	0,02	0,10	0,07	0,07	0,07
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	-0,27	0,86	-	0,32
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	-0,20	-5,52	10,63	0,99	0,84
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	-	-	-	-	-
ROA (12 meses)	-	-	-	-	-
ROE (12 meses)	-	-	-	-	-
ROE (12 meses)	-0,10	-0,02	0,00	0,04	0,06
Rentabilidad					
ROA	-9,48%	-1,68%	0,36%	4,18%	5,26%
ROE	-9,67%	-1,85%	0,39%	4,47%	5,64%
Liquidez					
Liquidez General	19,65	2,35	5,46	5,78	4,42
Prueba Acidia	-	-	5,29	5,54	4,29
Capital de Trabajo	3.818,85	2.164,72	2.719,73	3.334,89	3.967,65
Rotación					
Días de Cuentas por cobrar	0,00	0,00	28,11	21,83	16,70
Días de Cuentas por pagar	-	227350,44	59,80	120,49	96,04
Ciclo operacional	-	-	50,01	69,29	53,12
Días de Inventarios	-	0,00	21,90	47,46	36,42
Flujo de Efectivo					
Flujo Operativo	-4.396,92	-68,04	1.711,73	1.809,88	
Flujo de Inversión	-3.971,68	-9.396,01	-5.161,02	-1.293,32	
Flujo de Financiamiento	7.511,65	7.953,05	3.593,38	22,88	
Saldo al inicio del periodo	2.402,20	1.545,25	34,25	178,35	
Saldo al final del periodo	1.545,25	34,25	178,35	717,78	

Fuente: Hotel Ciudad del Río / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,

Ing. Luis López
Gerente General

Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Lic. Sergio Díaz
Analista