

## Titularización De Flujos Futuros De Fondos VIA NATURA

Comité No. 202-2024

Informe con EEFF al 30 de abril de 2024

Fecha de comité: 28 de junio de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Mercado de Valores/Ecuador

### Equipo de Análisis

Ing. Alan Aguirre

[aaguirre@ratingspcr.com](mailto:aaguirre@ratingspcr.com)

(593) 2450-1643

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS VIA NATURA	AAA	Nueva	N/A

### 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 más (+) o menos (-). El signo 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 de Riesgos 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

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de “AAA” a la “TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS VIA NATURA”, con corte de información al 30 de abril de 2024. La calificación se fundamenta en la amplia trayectoria del emisor operando en la Región. Adicionalmente, toma en consideración la robusta estructuración del fideicomiso; puesto que, cuenta con garantías robustas tanto reales como mecanismos que contemplan exceso de flujos y garantía solidaria, que aseguran su cumplimiento en un caso de estrés, así como lineamientos conforme lo estipula la normativa de la SCVS; asimismo, las proyecciones muestran la adecuada generación de flujos. Finalmente, el fideicomiso es administrado por una fiduciaria que posee un fuerte reconocimiento en el mercado financiero ecuatoriano.

### Resumen Ejecutivo

- **Descripción del Activo Generador de Derechos Económicos** El activo transferido al patrimonio autónomo es el derecho de cobro sobre la totalidad de los recursos dinerarios que se generan a favor del Originador, proveniente de las ventas del servicio de crucero del Yate de primera Clase “MONSERRAT” o del Mega Catamarán “Hermes”, excluyéndose mutuamente el uno o el otro, nunca ambas. Los Flujos serán transferidos a favor del Fideicomiso desde la primera colocación de VALORES entre los INVERSIONISTAS y mientras se encuentren VALORES en circulación.
- **Políticas de cuentas por cobrar** La política de cobro para los servicios de cruceros es anticipada, es decir que todo el servicio debe estar pagado antes de empezar el crucero. La forma de pago es la siguiente: Una vez realizada la confirmación del servicio, el cliente paga el 20% dentro de los 5 días siguientes a la confirmación y 80% a 60 días antes de que empiece el crucero.
- **Mecanismos de garantía robustos:** El primer mecanismo de garantía establecido en el presente proceso de titularización es el Exceso de Flujo de Fondos, el cual estará constituido desde la suscripción del Fideicomiso de Titularización y consiste en el hecho de que los Flujos Futuros provenientes de las ventas comprometidas que se proyecta percibir por parte del FIDEICOMISO son superiores a los montos requeridos por el FIDEICOMISO para honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS.

### Factores Clave

#### Factores que podrían reducir la calificación:

- Resultados negativos a los cierres de año que dificulten la generación de flujo durante la vigencia de la emisión.
- Impagos de las cuotas previstas en la tabla de amortización.
- Incumplimiento de los mecanismos de garantía.

### Riesgos Previsibles

- Reducción de la cuota de mercado en el sector turístico
- Elasticidad en los precios relacionados a shocks políticos, económicos, sociales o que afecten directamente al sector turístico y la tasa de ocupación del Yate Monserrat.
- Via Natura opera en la industria del turismo, la cual está amenazada por fenómenos naturales que difícilmente se pueden prevenir y pueden tener un efecto sobre las operaciones de nuestra empresa. Pandemias también pueden tener una repercusión negativa.

## **Limitaciones Potenciales**

Durante el proceso de análisis no se presentó ningún tipo de limitación que pueda influir en la calificación otorgada a la entidad.

## **Aspectos de la Calificación**

La calificación de riesgo proporcionada al instrumento considera los siguientes aspectos en la evaluación:

### **Contexto Macroeconómico<sup>1</sup>**

A partir de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una gran desaceleración del PIB por la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

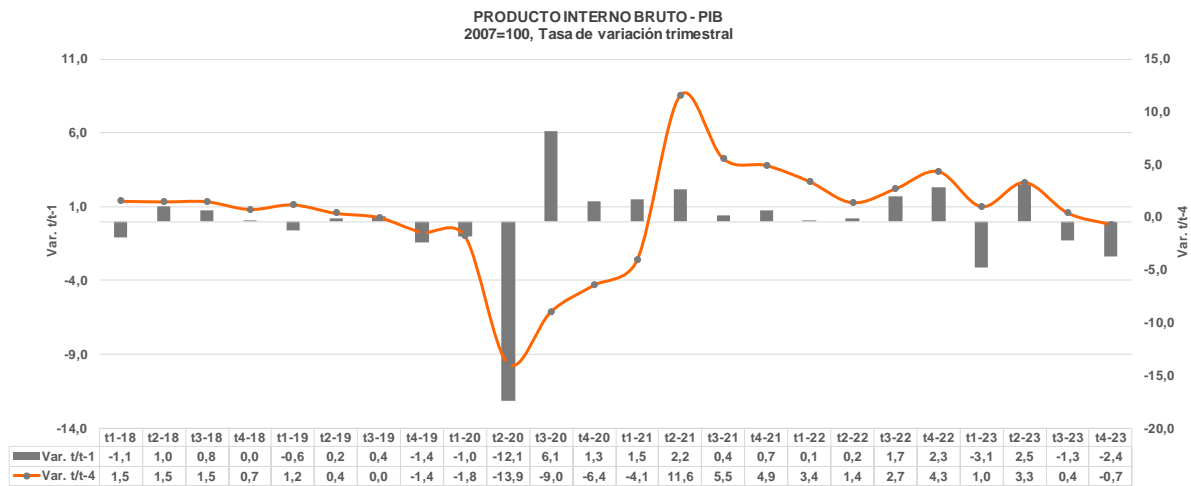
En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Con las últimas cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Ecuador, se cuenta con el reporte al cuarto trimestre de 2023, donde se evidencia que el PIB experimentó un decrecimiento de -0,7% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.123 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+0,1%), consumo de los hogares (-0,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en -1,0%. Se destaca principalmente la estabilidad del Gasto del Gobierno debido a la complicada situación económica que atraviesa el país, dichos gastos se debe principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se redujo principalmente por operaciones de créditos de consumo, por último, la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Además, existió una reducción del -3,9% en las importaciones, debido a una menor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otro lado, las exportaciones tuvieron una caída del -2,3%, causado por la disminución en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos

<sup>1</sup> Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador



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

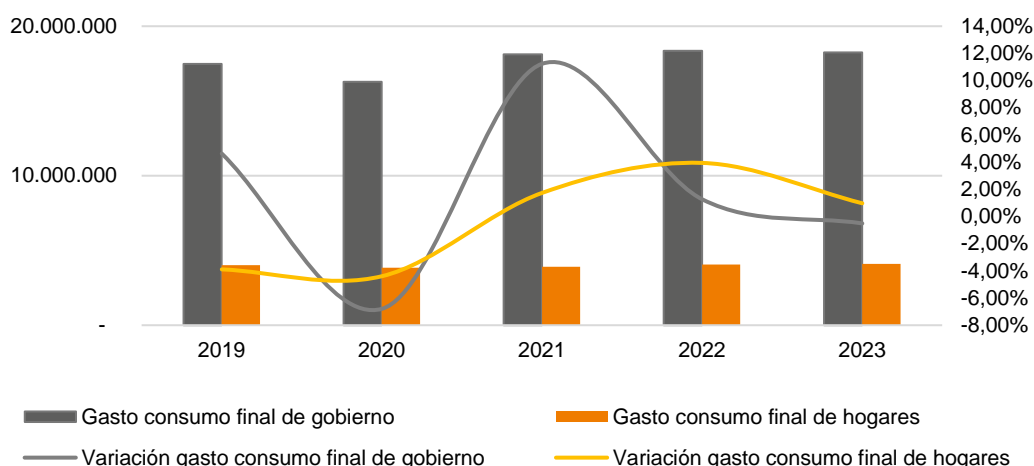
En cuanto a las industrias, 9 de los 20 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 6,9%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 3,5%, transporte y almacenamiento con el 3,4%, administración pública con el 3,2%, enseñanza con el 2,5%, salud y asistencia social con el 2,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: construcción con el -13,6%, explotación de minas y canteras con el -11,2%, arte y entretenimiento con el -8,5%, manufactura de productos no alimenticios con el -5,4%, actividades financieras y de seguros con el -4,11%, actividades de los hogares como empleadores con el -3,1%, entre otros sectores.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

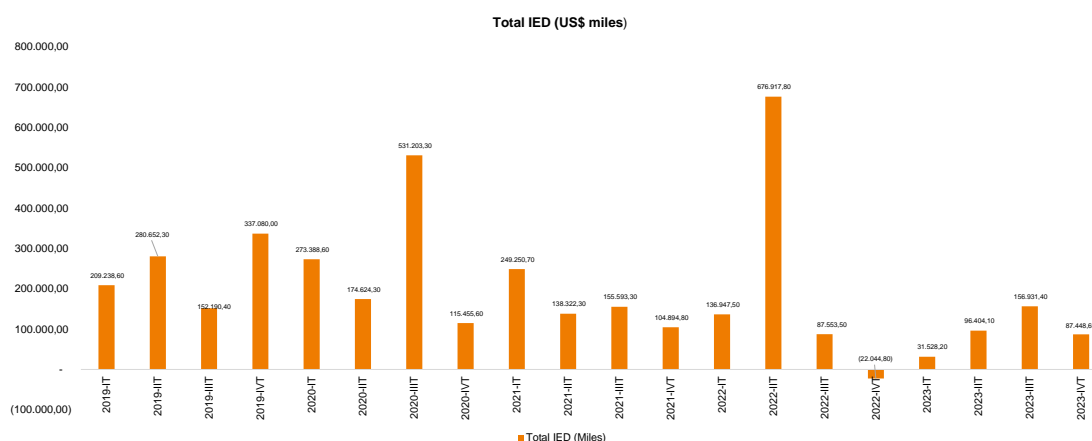
### Gasto consumo final (Miles US\$ y %)



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

### Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el cuarto trimestre de 2023, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 109,49 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y comercio, exhibieron un aumento importante. Al contrario, el sector de la industria manufacturera, agricultura, silvicultura y pesa, construcción, y electricidad, agua y gas demostraron una reducción. Debido a la situación política, el tema de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



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

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

Inversión Extranjera Directa								
Participación por industria (miles de USD)	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I	2023-II	2023-III	2023-IV
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.905,50	1.516,20	(204,00)	11.971,80	(1.004,70)
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	9.758,20	9.190,20	32.539,40	17.627,30	11.565,50
Construcción	1.264,00	292,70	3.616,90	1.565,90	(178,70)	(1.550,20)	(160,80)	(629,80)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(68,90)	(1.549,70)	400,80	704,90	(869,00)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(23.958,70)	(93.232,20)	16.854,70	50.519,20	81.278,20	42.862,10
Industria manufacturera	4.084,70	2.221,90	17.110,00	60.017,30	16.558,80	460,30	15.028,70	(26.464,20)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,40	35.828,40	84,20
Servicios prestados a las empresas	16.558,50	752.851,10	46.479,00	4.801,40	(26.712,00)	5.812,50	(15.103,20)	57.191,70
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	25.342,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	8.287,70	9.756,10	4.712,80
<b>Total IED (Miles)</b>	<b>136.947,50</b>	<b>676.917,80</b>	<b>87.553,50</b>	<b>(22.044,80)</b>	<b>31.528,20</b>	<b>96.404,10</b>	<b>156.931,40</b>	<b>87.448,60</b>

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

## Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

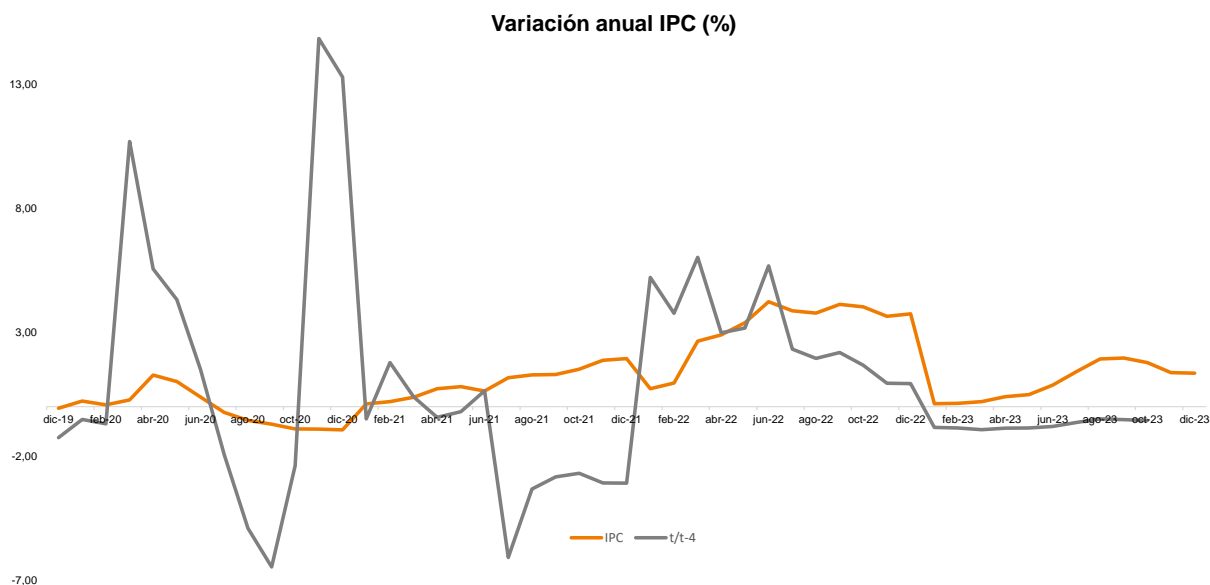
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



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

## Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

## Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

**A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:**

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del cuarto trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios se redujo en un -0,5% anualmente en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en el desempeño del gasto de los hogares en productos como la agricultura, ganadería y silvicultura; información y comunicación; alojamiento y comida; y arte, entretenimiento y otras actividades de servicios. En términos trimestrales, el gasto de consumo final de los hogares residentes en la serie ajustada por efecto estacional decreció en un -1,8%, debido a la disminución de la demanda de los servicios de transporte y almacenamiento, así como de otros productos relacionados con la demanda de consumo final de los hogares, como la manufactura de productos alimenticios; comercio; agricultura, ganadería y silvicultura; información y comunicación; actividades profesionales; alojamiento y comida; y arte, entretenimiento y otras actividades de servicios.

En el cuarto trimestre de 2023, las remesas de trabajadores alcanzaron los US\$ 1.496,2 millones, lo que representa un aumento de +6,4% en comparación con el tercer trimestre de 2023 (US\$ 1.405,9 millones) y un incremento de +18,9% en relación con el cuarto trimestre de 2022 (US\$ 1.258,7 millones). Al cierre de 2023, las remesas provenientes de Estados Unidos, España e Italia constituyeron el 71,8% (US\$ 1.074,5 millones), 16,1% (US\$ 240,5 millones) y 3,2% (US\$ 48,2 millones) del total, respectivamente. Las remesas del resto del mundo sumaron el 8,9% (US\$ 133,0 millones), destacándose entre estos países México, Reino Unido, Chile, Perú, Canadá y Suiza.

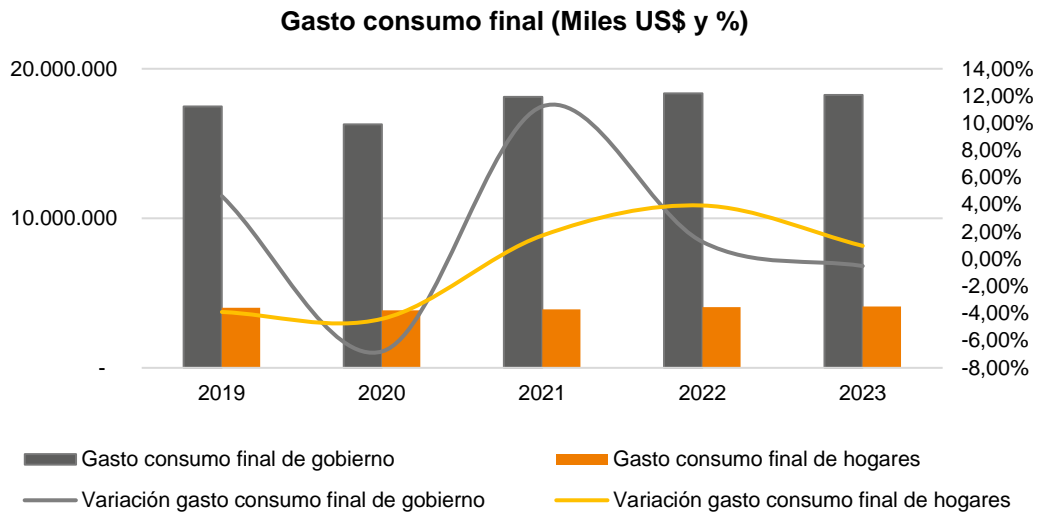
En lo que respecta al gasto del gobierno, durante el cuarto trimestre de 2023, se registró un incremento anual del +1,0% en los gastos de consumo realizados por el Gobierno General, en su serie ajustada. Este aumento se debió al buen desempeño en los indicadores de las operaciones del PGE y otras entidades, específicamente en administración pública; servicios educativos; y actividades de atención de la salud y asistencia social. Además, se destacaron los incrementos en el Valor Agregado Bruto (VAB) de las industrias de Administración Pública en 3,2%; Enseñanza en 2,5%; y Servicios de Salud en 2,3%.

En lo referente a la compra de bienes y servicios, que comprende los gastos necesarios para cubrir las operaciones de funcionamiento de las entidades para la provisión de bienes y servicios públicos, durante el cuarto trimestre de 2023, el PGE presentó un incremento de 1,5% respecto al cuarto trimestre de 2022. Este incremento se debió a una mayor asignación en la adquisición de alimentos escolares, textos y uniformes, dentro del Sistema Nacional de Educación y el funcionamiento de las unidades educativas. También se destinaron fondos adicionales para la contratación de servicios médicos externos cuando las unidades médicas no dispongan del servicio; medicamentos; dispositivos médicos para laboratorio clínico y de patología y de uso general. Otros rubros que experimentaron un

aumento en la asignación presupuestaria incluyen servicios de seguridad y vigilancia, telecomunicaciones, servicios de prestaciones o protecciones, entre otros.

Además, de acuerdo con el PGE se registró un incremento en el pago de remuneraciones de 3,8% comparado con el mismo trimestre del año anterior, relacionado con el aumento en el pago de sueldos a los sectores de Educación, Salud, Asuntos Internos y Defensa Nacional. Es importante mencionar que durante el mes de diciembre se cancelaron los beneficios sociales correspondientes al décimo tercer sueldo. Adicionalmente, en este periodo se evidencia un aumento en el total del número de servidores públicos ocupados del PGE en 2,7%, en donde los sectoriales de educación y salud mostraron desempeños positivos de 1,6% y 9,8%, respectivamente.

En términos trimestrales, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General en su serie ajustada por efecto estacional mostró una tasa de variación negativa de 0,3%. Este desempeño es concordante con el número de servidores públicos ocupados de los sectoriales de Administración Pública (-0,1%), y de Salud (-0,9%). Cabe destacar que la Administración Pública pesa aproximadamente el 50% del total del Gasto de Consumo del Gobierno.



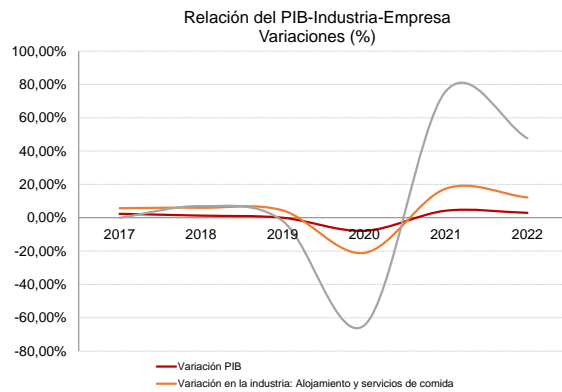
**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Endeudamiento

Al cuarto trimestre de 2023, el saldo de la deuda externa se situó en US\$ 46.877,30 millones y la deuda interna en US\$ 13.448,59 millones. La deuda externa representó el 39,20% del PIB. Además, la deuda pública total del sector público alcanzó los US\$ 79.316 millones al cierre de diciembre de 2023, según los últimos datos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Esta cifra refleja un aumento de US\$ 3.837 millones en comparación con diciembre de 2022. Adicionalmente, al cierre de 2023, los otros pasivos sumaron US\$ 4.591 millones, lo que eleva los compromisos públicos totales a US\$ 83.907 millones.

## Analisis de la Industria

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa e ingresos del emisor. Como antecedente en el año 2019, la empresa incrementó sus ingresos a corte interanual, sorteando de forma positiva la coyuntura económica. Por otro lado, el año 2020<sup>2</sup> se caracterizó por la suspensión temporal de actividades productivas, debido a que, el 16 de marzo de 2020, el Gobierno Nacional promulgó el Decreto Ejecutivo No. 1017, mediante el cual se declaró el estado de excepción por calamidad pública en el territorio nacional, el mismo que fue renovado en dos ocasiones y finalizó el 13 de septiembre de 2021. A partir de entonces, se flexibilizaron las medidas de confinamiento y se retomaron las actividades económicas de manera progresiva. Hasta finalizar el año, el sector de alojamiento y servicios de comida presentó una contracción del 18,91%, mientras que la compañía lo hizo en el 54,59% demostrando una mayor afectación.



El turismo es una industria que está en constante proceso de cambio, exhibiendo la capacidad de adaptación en este sector tan competitivo sabiendo que es un motor fundamental la alta biodiversidad existente en el Ecuador, al contar con atractivos turísticos: Costa del Pacífico, Andes, Amazonía y Galápagos, donde se destaca la naturaleza, paisajes, cultura, aventura y gastronomía.

Durante los primeros cuatro meses de 2022, la cantidad de turistas provenientes del extranjero se triplicó frente a su similar período del año 2021; sin embargo, no alcanza los niveles registrados prepandemia (2019). Asimismo, el número de viajeros internacionales conserva una brecha diferencial frente a las cifras del turismo en 2019. De acuerdo con la Federación Hotelera del Ecuador (Ahotec), en el lapso comprendido entre enero y abril de 2022, el país recibió 316.235 turistas del exterior; en otras palabras, alcanzando casi el triple frente a su periodo similar del 2021, donde se registró un total de 115.845 personas que ingresaron al país.

Adicionalmente, se presentó el Plan de Turismo 2024, mismo que se basa en 4 ejes, en conjunto a las estrategias y proyectos para incentivar y fortalecer el turismo en el país donde se trata la “Seguridad Turística y Jurídica”, así como la próxima actualización del Plan Integral de Asistencia al Turista (PIAT), así como el desarrollo de tres Corredores Turísticos Seguros. Se presentó el plan de desarrollo de diferentes experiencias turísticas y la ejecución de un producto turístico de integración regional “Caminos Andinos”. Para impulsar este Plan Integral, se realizarán otras acciones para fortalecer el turismo del país, a través de seis portafolios de productos turísticos: Rural, Aventura, Cultura, Ecoturismo, Ecosostenible y bienestar.

En el ámbito Internacional, se prevé alrededor de 30 p.p. más de acciones que impulsarán las campañas de turismo al Ecuador alrededor del mundo, entre ellos, se contará con aproximadamente 26 eventos internacionales de turismo, como por ejemplo Fitur 2024. En el ámbito de seguridad jurídica y turística se explicó que se generarán nueva normativa y reformas en temas como el Reglamento de Alimentos y Bebidas y el de Operación Turística de Aventura, y se trabajará en la regulación de techo de cobro LUAF para Galápagos, entre las más importantes.

Además, se promoverá el turismo doméstico a través de una Campaña de Promoción Nacional para impulsar su sostenibilidad y lograr una mayor conexión y autoestima del ecuatoriano con su país.

### Perfil y Posicionamiento del Emisor:

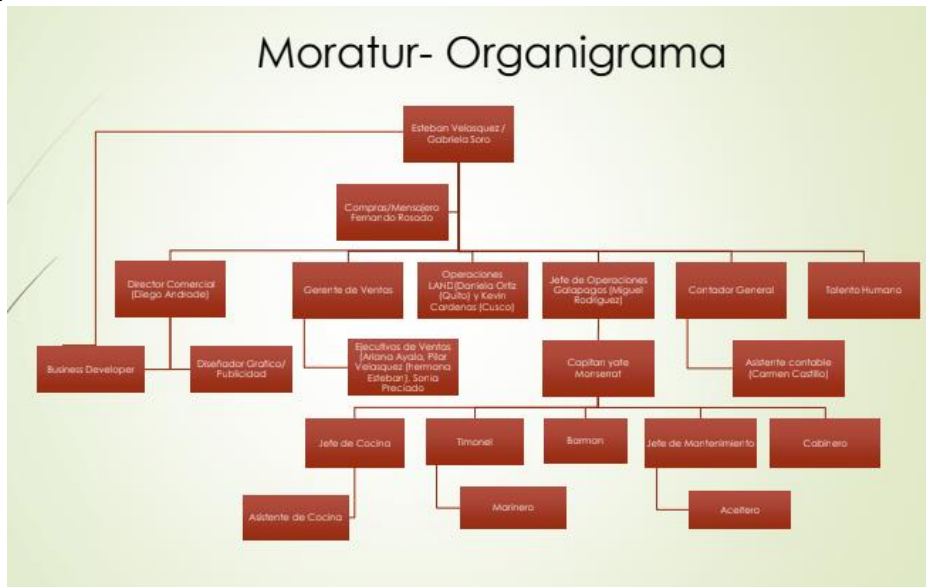
MORATUR T.U.R.S. CIA. LTDA. conocida comercialmente como VIA NATURA, tiene oficinas en la ciudad de Cuzco (Perú), Guayaquil (Ecuador), Quito (Ecuador) y Puerto Ayora (Galápagos). Lleva 30 años creando experiencias para sus viajeros, trabaja como un DMC local (Destination Management Company), que selecciona cuidadosamente propiedades y producen experiencias fuera de lo común, que cumplen con las expectativas y pasiones de sus clientes, permitiéndoles tener una experiencia única y gratificante en sus destinos. La compañía es propietaria y Operadora del yate Monserrat, crucero de primera clase en la isla.

Además, la compañía ha iniciado el proceso de construcción del Mega Catamarán Hermes, el primer y nuevo crucero de ultra lujo en las Islas Galápagos, el cual también operará en el futuro. La empresa se dedica principalmente al fomento y desarrollo del turismo nacional, mediante la realización de cruceros y expediciones turísticas en las áreas de parques nacionales o fuera de ellas, la instalación y administración de hoteles, restaurantes, clubes, cafeterías, centros comerciales, ciudadelas vacacionales, parques mecánicos de recreación.

<sup>2</sup> Información Obtenida del Banco Central del Ecuador.



## Organigrama



Fuente y Elaboración: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA.

## Productos y Servicios

La compañía brinda los siguientes productos y servicios relacionados a su actividad comercial:

- Itinerarios a la medida en Ecuador, Perú y las Islas Galápagos
- Crucero en Yate de primera clase "Monserrat"  
Construcción: Año 2005  
Última renovación: Año 2023  
Capacidad: 20 personas  
Categoría: Primera Clase  
Número de cabinas: 10 (4 en la cubierta inferior y 6 en la superior)  
Guía: 1 guía por cada 10 personas  
Tipo: Motor Yacht

Todas las cabinas incluyen camas bajas, aire acondicionado, baño privado con agua caliente, secadora de cabello y caja fuerte. El Yate cuenta con áreas sociales como cubierta de sol con reclinables, comedor al aire libre, lounge, comedor y bar.

Cuenta con itinerarios de 4, 5, 7, 8, 9, 11, 12 y 15 días. Es el crucero de primera clase con la mejor relación de precio-calidad en las Islas Galápagos, por las siguientes razones:

- Dispone de 2 guías a bordo para grupos más reducidos y un servicio más personalizado
- Ofrece itinerarios flexibles y maravillosos, y estos incluyen al menos 2 sitios de visita destacados por salida
- Todas las cabinas cuentan con camas bajas.
- Tiene comida deliciosa y un extraordinario servicio a bordo
- Senderismo, snorkel, kayak y paddleboard disponibles en todos los itinerarios.
- Lecciones de coctelería y cocina gratis
- 2 cabinas Triples donde pueden acomodarse 3 adultos



Fuente y Elaboración: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA.

### Hermes Mega Catamarán

Es el primer crucero de Ultra Lujo que navegará por las Islas Galápagos. Con una capacidad limitada de 20 pasajeros, Hermes ofrece una experiencia inigualable a través de exclusividad, comodidades de alta gama y una proporción de tripulación por huésped de casi 1 a 1. Todas las suites de 35 m2 contarán con su propio balcón y jacuzzi privado con vistas al océano. Se podrá disfrutar de un menú de bebidas premium de cortesía durante la estadía. Hermes satisfará todas las necesidades no atendidas de todos los viajeros de alto y ultra alto poder adquisitivo a través de: o Suites de última generación que cuentan con jacuzzi, walk-in closets, balcón privado y ventanales de piso a techo. o Servicio incomparable que incluye un spa de servicio completo, un Hammam, servicios de desempacado y lavandería a cargo de 15 miembros de la tripulación, entre ellos un mayordomo, un masajista y un director del crucero. o Menú exclusivo, lecciones de cocina y cócteles. o Bebidas alcohólicas y no alcohólicas incluidas en el menú o Senderismo, snorkel, kayak y paddle board disponibles en todos los itinerarios. o Biblioteca

### Suites:

10 suites, todas convertibles (twin or king size) + 2 standard sencillas o 6 suites en cubierta principal (4 suites interconectadas y 2 standard sencillas) o 6 suites en cubierta superior, todas suites o Las 10 suites King y las 2 suites standard tienen balcón, jacuzzi privado y ventanas de piso a techo.

### Plana Gerencial:

PLANA GERENCIAL		
NOMBRES	CARGO	EXPERIENCIA Y ANTIGÜEDAD
SORO GUEVARA GABRIELA OLIVIA	GERENCIA GENERAL	20 AÑOS
VELASQUEZ DELGADO ESTEBAN JOSE	PRESIDENTE	20 AÑOS

Fuente y Elaboración: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA.

### **Posición Competitiva**

El lanzamiento de Hermes Mega Catamaran lideró el re-posicionamiento de Via Natura en el mercado, como una empresa sirviendo a los mercados de lujo y ultra-lujo. Esta embarcación es la principal ventaja competitiva pues es el primer crucero de ultra-lujo de Galápagos. Esto ha abierto además puertas para que empresas internacionales consideren a Via Natura un socio estratégico en Ecuador y las Islas Galápagos, más allá de Hermes.

### **Fiduciaria o Agente de Manejo**

Para el presente proceso de Titularización se ha designado como Agente de Manejo a GENERATRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos.

El fideicomiso de GENERATRUST, formado con bienes como inmuebles o cuentas por cobrar, ofrece autonomía patrimonial y gestión personalizada según instrucciones del cliente. además de beneficios legales, aporta ventajas corporativas y eficiencia administrativa, adaptándose a necesidades empresariales o familiares. generatrust proporciona asesoramiento experto y múltiples opciones.



Algunos de los proyectos que mantiene la Administradora de Fondos y Fideicomisos son:

- Plaza Diamante
- Belohorizonte, Montecristi
- Prado Alto II
- Arboletta
- Villa España 2
- Mall del Norte

Entre otros proyectos que maneja.

#### Resumen de Análisis financiero

A nivel general los activos han presentado un incremento promedio superior al 50%. La principal porción del activo se encuentra en el activo no corriente con el 64,76%, mientras que el restante se atribuye al activo corriente con el 35,24%. Cabe señalar que, a la fecha de corte el activo total suma US\$ 3,44 millones experimentado un crecimiento superior al US\$ 1,00 millón de dólares principalmente por el aumento de la propiedad, mobiliario y equipo dado el core business del emisor.

Por otra parte, el pasivo contabiliza US\$ 1,80 millones a la fecha de corte, experimentando un aumento superior a los US\$ 700.00 mil dólares, esto se debe en su mayoría al aumento del pasivo no corriente en cuentas por pagar comerciales hecho similar al pasivo corriente, al haber incrementado las cuentas por pagar no relacionadas.

El patrimonio del emisor suma US\$ 1,65 millones, al registrar un aumento de los resultados acumulados. Cabe señalar que, los resultados generados por el emisor han superado el US\$ 1,00 millón de dólares en términos acumulados a diciembre 2023 y se mantiene a abril del 2024.

El estado de resultados de la entidad presenta, ingresos por ventas totales de US\$ 1,15 millones y un costo de venta de US\$ 468,11 mil, producto de estos cambios la utilidad bruta cerró en US\$ 404,32 mil dado que los estados financieros se encuentran a abril 2024 se define una utilidad neta de USD\$ 404,32 mil experimentando un aumento anual la empresa. En este sentido, los indicadores de rentabilidad cerraron en ROE (73,43%) y ROA (35,22%). Además, posee liquidez superior a la unidad y mínimo nivel de apalancamiento a la fecha de corte de abril.

## Instrumento Calificado

Mediante el Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Socios de la Compañía MORATUR T.U.R.S CÍA LTDA. Con fecha 3 de junio de 2024 celebrada en la provincia del Guayas, dentro del orden del día fue aprobada las características para el instrumento.

A continuación, se presentan las características de la presente titularización:

Resumen de la Estructura de la Titularización	
Instrumento para calificar	TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS DE FONDOS VIA NATURA
Originador	MORATUR T.U.R.S.CIA. LTDA.
Agente de Manejo	Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Estructurador	SILVERCROSS
Monto de la titularización	Hasta US\$ 3'500.000,00
Sistema de Colocación	Mercado Primario Bursátil
Tasa de Interés	Tasa anual y fija del 9,50%
Amortización de Capital	Trimestral con un año de gracia
Pago de Intereses	Trimestralmente
Garantía	Garantía Real
Plazo	1800 días
Mecanismo de Garantía	Exceso de Flujo de Fondos
	Fondo de Reserva
	Garantía Solidaria
Rendición Anticipada	La redención anticipada no constituye el vencimiento anticipado de los valores. El llamado a redención anticipada es una facultad de la fiduciaria que la ejercerá estudiando las circunstancias que existan y siempre tomando en cuenta lo que fuere más conveniente para los inversionistas, sin perjuicio de lo cual se aclara expresamente que el llamado de redención anticipada será obligatorio para los inversionistas. La declaración de redención anticipada deberá ser informada a los inversionistas en la forma señalada en el contrato de fideicomiso.

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / y Elaboración: PCR

### Destino de los Recursos

El Originador utilizará los recursos captados de los Inversionistas para la construcción y equipamiento del Mega Catamarán "HERMES", primer crucero de Ultra Lujo en las Islas Galápagos.

### Base del cálculo:

Base de cálculo 30/360 días, que corresponde a años de 360 días, 12 meses, 30 días cada mes

### Valor Nominal

Los valores serán emitidos en forma desmaterializada. El valor nominal mínimo será de Diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$10.000,00)

### Fecha de Emisión

La fecha de emisión de los Valores será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores.

### Punto de Equilibrio

En cumplimiento de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias el punto de equilibrio de la presente Titularización se alcanza:

#### En lo Legal:

A la obtención de la autorización de Oferta pública de la Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del Fideicomiso y de los Valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador. ii) La inscripción de la hipoteca y de la hipoteca naval en los Registros de la Propiedad respectivos y la Capitanía, según corresponda.

#### En lo Financiero

La colocación de VALORES entre INVERSIONISTAS por el monto mínimo de Un millón setecientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1'750.000,00). En el plazo: El punto de Equilibrio legal y Financiero deberán reunirse, cumplirse y verificarse dentro del plazo máximo de vigencia de la Oferta Pública conferido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, incluyendo su prórroga de ser el caso.

### Colocación

Los Valores serán colocados mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, mecanismos permitidos por la Ley.

## Descripción del Activo Generador de Derechos Económicos

El activo transferido al patrimonio autónomo es el derecho de cobro sobre la totalidad de los recursos dinerarios que se generan a favor del Originador, proveniente de las ventas del servicio de crucero del Yate de primera Clase "MONSERRAT" o del Mega Catamarán "Hermes", excluyéndose mutuamente el uno o el otro, nunca ambas. Los Flujos serán transferidos a favor del Fideicomiso desde la primera colocación de VALORES entre los INVERSIONISTAS y mientras se encuentren VALORES en circulación. El derecho de cobro se genera automáticamente, en el momento que el Originador realiza una operación de venta de servicio de cruceros a los compradores. En tal sentido, el Originador se obliga a aportar, ceder y transferir al FIDEICOMISO, desde la colocación de uno o más VALORES entre los inversionistas, el derecho de cobro, esto es el derecho que le asiste al ORIGINADOR de cobrar y recibir todos los pagos por las ventas. Se aclara que para efectos de esta TITULARIZACION se excluye del DERECHO DE COBRO – indistintamente que procedan del YATE MONSERRAT o del CATAMARAN HERMES - toda venta LAND, es decir ventas de paquetes turísticos que componen más de un servicio turístico en Ecuador y/o Perú, como ventas de BAR y servicios de SPA, siempre que no se incluyan dentro del valor del crucero.

## Políticas de cuentas por cobrar

La política de cobro para los servicios de cruceros es anticipada, es decir que todo el servicio debe estar pagado antes de empezar el crucero. La forma de pago es la siguiente: Una vez realizada la confirmación del servicio, el cliente paga el 20% dentro de los 5 días siguientes a la confirmación y 80% a 60 días antes de que empiece el crucero.

## Ventas Históricas

A continuación, se muestran las ventas históricas desde enero del 2019 a mayo del 2024 del Yate de Primera Clase "MONSERRAT". El año 2020 fue un año irregular, por el impacto directo de la pandemia en el Turismo a nivel mundial, siendo los países más afectados los países en vía de desarrollo, donde Ecuador sufrió una contracción del 75% en la llegada de viajeros en el 2020, experimentando una disminución de 1.810 millones de los recursos generados por el Turismo según el Banco Central del Ecuador. En el segundo semestre del 2021, se realizó la vacunación masiva en el Ecuador, lo que ayudó a revertir este efecto, por lo que vemos que las ventas en el año 2022 crecieron en un 138,80% con respecto al año 2021.

MES	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Enero	83.246,23	100.893,41	-	34.135,73	176.215,94	273.054,47
Febrero	81.377,00	99.556,19	72.611,19	36.517,90	49.969,25	383.244,23
Marzo	82.047,89	98.644,71	161.392,85	101.568,75	319.273,35	193.328,15
Abril	126.617,84	-	71.853,90	154.127,08	249.675,86	302.534,93
Mayo	81.377,00	-	50.072,01	85.191,73	251.528,41	211.788,20
Junio	183.985,86	-	47.935,20	245.020,20	273.275,06	
Julio	101.670,00	-	61.179,97	181.184,84	221.682,34	
Agosto	99.403,64	-	46.754,76	177.244,66	116.606,61	
Septiembre	98.742,62	-	64.538,71	102.881,53	148.859,66	
Octubre	148.942,92	-	48.346,92	148.643,01	151.410,65	
Noviembre	100.445,64	-	32.453,23	158.737,01	38.921,62	
Diciembre	99.714,80	188.700,00	71.350,17	312.323,11	291.853,84	
<b>TOTAL</b>	<b>1.287.571,44</b>	<b>487.794,31</b>	<b>728.488,91</b>	<b>1.739.597,55</b>	<b>2.289.272,59</b>	<b>1.363.949,98</b>

Fuente: MORATUR T.U.R.S CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Tasas de Crecimiento:

MESES	2021-2019	2022-2021	2023-2022	2024-2023	PROMEDIO
Enero	-100,00%	-100,00%	416,22%	54,95%	67,79%
Febrero	-10,77%	-49,71%	36,83%	666,96%	160,83%
Marzo	96,71%	-37,07%	214,34%	-39,45%	58,63%
Abril	-43,25%	114,50%	61,99%	21,17%	38,60%
Mayo	-38,47%	70,14%	195,25%	-15,80%	52,78%
Junio	-73,95%	411,15%	11,53%		116,24%
Julio	-39,82%	196,15%	22,35%		59,56%
Agosto	-52,96%	279,09%	-34,21%		63,97%
Septiembre	-34,64%	59,41%	44,69%		23,15%
Octubre	-67,54%	207,45%	1,86%		47,26%
Noviembre	-67,69%	389,13%	-75,48%		81,98%
Diciembre	-28,45%	337,73%	-6,55%		100,91%
<b>CRECIMIENTO ANUAL</b>	<b>-43,42%</b>	<b>138,80%</b>	<b>31,60%</b>		<b>42,32%</b>
<b>PROMEDIO MENSUAL</b>	<b>-38,40%</b>	<b>156,50%</b>	<b>74,07%</b>	<b>137,57%</b>	<b>82,43%</b>

Fuente: MORATUR T.U.R.S CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Ingresos Proyectados:

En base a las tasas de crecimiento proyectadas para cada uno de los tres escenarios propuestos, se ha obtenido las proyecciones de ingresos para el fideicomiso que corresponden al 100% de los valores recaudados por las Ventas del servicio de crucero del Yate de primera clase "MONSERRAT" durante el periodo de vigencia del proceso:

Periodo	Optimista	Moderado	Pesimista
III - IV Trim 2024	998.414,76	977.089,40	959.641,37
Año 2025	2.771.857,84	2.722.051,15	2.605.045,00
Año 2026	2.855.013,57	2.773.770,12	2.578.994,55
Año 2027	2.940.663,98	2.823.697,98	2.553.204,61
Año 2028	3.028.883,90	2.874.524,55	2.527.672,56
I - II Trim 2029	1.962.314,07	1.850.663,56	1.589.786,44
<b>TOTAL</b>	<b>14.557.148,13</b>	<b>14.021.796,76</b>	<b>12.814.344,53</b>

Fuente: MORATUR T.U.R.S CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Garantías

**Garantía Real:** La Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias establece que, para procesos de Titularización de flujos de fondos de ventas futuras esperadas, se debe constituir una garantía real que cubra al menos el ciento veinticinco por ciento (125%) del monto total emitido. Para la presente Titularización se ha constituido como garantía real los bienes que se detallan a continuación, que están avaluados en US\$ 5'004.355,09, cubriendo el 142,98% del monto a emitirse.

BIEN	PROPIETARIO DEL BIEN	CANTÓN	UBICADO	VALOR COMERCIAL
3 OFICINAS 3 PARQUEOS Y 1 BODEGA	INMONATURA S.A.	GUAYAS	RIVER PLAZA	407.474,10
TERRENO LOTES DEL 1 AL 9	INMONATURA S.A.	SANTA CRUZ	BELLAVISTA	3.447.880,99
BUQUE MONSERRAT (INCLUYE MAQUINARIAS Y EQUIPOS)	MORATUR T.U.R.S. CIA.LTDA.	SANTA CRUZ	SANTA CRUZ	1.149.000,00
TOTAL VALOR COMERCIAL GARANTÍA				5.004.355,09
MONTO DE LA TITULARIZACIÓN				3.500.000,00
COBERTURA DE LA GARANTÍA REAL				142,98%

Fuente: MORATUR T.U.R.S CIA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Exceso de Flujo de Fondos

El primer mecanismo de garantía establecido en el presente proceso de titularización es el Exceso de Flujo de Fondos, el cual estará constituido desde la suscripción del Fideicomiso de Titularización y consiste en el hecho de que los Flujos Futuros provenientes de las ventas comprometidas que se proyecta percibir por parte del FIDEICOMISO son superiores a los montos requeridos por el FIDEICOMISO para cubrir egresos, es decir honrar los PASIVOS CON INVERSIONISTAS y los PASIVOS CON TERCEROS DISTINTOS DE LOS INVERSIONISTAS. La proyección de los ingresos al Fideicomiso de Titularización se realizó en base a las ventas del servicio de cruceros que brinda el Yate de primera clase "MONSERRAT", estableciendo en el escenario pesimista que estos ascenderán a US\$ 12'814.344,53 durante la vigencia del proceso de titularización.

De acuerdo con las estimaciones realizadas, la diferencia entre los ingresos proyectados al fideicomiso (US\$ 12'814.344,53) y los pagos proyectados por capital e intereses a los Inversionistas (US\$ 4'578.388,94) más los pagos proyectados a terceros distintos de los Inversionistas (US\$ 213.101,23), es de US\$ 8'022.854,36.

La FIDUCIARIA no restituirá el excedente de Flujos de Fondos en los siguientes casos:

- o Si la FIDUCIARIA no haya podido realizar las provisiones semanales para el pago de la próxima cuota de Capital e intereses trimestral de acuerdo con lo establecido en el punto 4.13 contenido en el Informe de estructuración financiera. En caso de que una semana los flujos no fueran suficientes para realizar la provisión establecida, la siguiente semana deberá provisionarse lo correspondiente a la semana y el monto pendiente de provisionar de la o las semanas anteriores. Una vez la FIDUCIARIA se encuentre al día en las provisiones se podrá restituir el excedente de flujos al ORIGINADOR, en caso contrario se utilizará para provisionar las provisiones pendientes.

El exceso de flujos de fondos comportará la creación de un Fondo de Reserva. Este FONDO DE RESERVA se constituirá en efectivo, para lo cual, el AGENTE DE MANEJO deberá tomar de los recursos provenientes de la colocación de los VALORES "VTC-VIANATURA-CLASE A", una suma correspondiente al cuarenta por ciento (40%) del próximo dividendo trimestral que incluya capital e intereses. Es decir, se deberá retener el 3,0540% sobre el valor nominal colocado hasta llegar al monto de ciento seis mil ochocientos noventa dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 106.890,00), una vez colocado el 100% de la Titularización.

En caso de que se tomen recursos del FONDO DE RESERVA, dicho FONDO DE RESERVA deberá ser repuesto al monto base, es decir el Agente de Manejo deberá tomar de las recaudaciones que ingresan semanalmente del segmento titularizado, todos aquellos recursos que hagan falta para que el Fondo vuelva al monto establecido, de acuerdo con la forma y con las prelación indicadas en el numeral c) del Punto 4.13 Mecanismos de Provisión y devolución de excedentes contenido en el Informe de estructuración financiera.

El FONDO DE RESERVA servirá para respaldar el pago a los inversionistas frente a eventuales riesgos de posibles retrasos en el traspaso de los recursos del Originador al Fideicomiso por concepto de la recaudación de las ventas.

Los recursos del Fondo de Reserva podrán invertirse en Instituciones Financieras con calificación de Riesgos desde AAA- y/o Administradoras de Fondos, en un plazo no mayor a 90 días, de tal manera que se encuentren los recursos disponibles, 3 días antes del pago de la siguiente cuota de capital e interés que se deba realizar a los inversionistas. Este Fondo de Reserva deberá mantenerse mientras se encuentre vigente el Fideicomiso de Titularización.

Estos fondos serán utilizados si cuatro días antes del pago trimestral de la titularización, lo recaudado en el trimestre no sea suficiente para cancelar el pago a los inversionistas que incluye capital e Intereses.

## Garantía Solidaria

En el evento de que los FLUJOS aportados al FIDEICOMISO no fueran suficientes para cubrir los PASIVOS del FIDEICOMISO, y toda vez que se hubieren agotado los recursos que conforman el FONDO DE RESERVA, el ORIGINADOR deberá aportar al FIDEICOMISO los recursos que fueren necesarios para cubrir el saldo de los PASIVOS no cancelados. La FIDUCIARIA deberá solicitar con 5 días de anticipación, los fondos necesarios para el pago a los INVERSIONISTAS. Esta garantía se mantendrá vigente por todo el PLAZO del presente FIDEICOMISO y hasta su liquidación.

## Proyección tasas de crecimiento del Segmento a titularizar

### ESCENARIO OPTIMISTA:

Como punto por considerar, la Organización Mundial de Turismo, ha indicado que, en el año 2023, el turismo alcanzó el 88% de los niveles registrados antes de la Pandemia, y se prevé que se recupere totalmente en el 2024, apuntando a un crecimiento de al menos el 2% con respecto al 2019, es decir un 15,91% con respecto al año 2023. Otro dato importante, es que el crecimiento anual de las ventas del Yate "MONSERRAT" en el último año fue del 31,60% y la volatilidad promedio mensual del 74,07%.

Con lo anteriormente mencionado, y con la finalidad de ser conservadores en las proyecciones de las Ventas del Yate de primera clase "MONSERRAT", para el escenario optimista se ha tomado en consideración una tasa de crecimiento del 3%, que es la proyección de la tasa de crecimiento del PIB de la actividad económica "Alojamiento y Comidas" para el año 2024, donde se incluye el Turismo. AÑO 2024 2025 2026 2027 2028 2029.

AÑO	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de crecimiento	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

### ESCENARIO MODERADO:

Para el escenario moderado se ha utilizado las tasas de crecimiento proyectadas para el PIB del Ecuador en los próximos años, a pesar de que se prevé que el turismo en el Ecuador crezca en mayor proporción que la Economía Ecuatoriana.

AÑO	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de crecimiento	0,80%	2,40%	1,90%	1,80%	1,80%	1,80%

### ESCENARIO PESIMISTA

Para el escenario Pesimista se tomó en consideración una tasa de decrecimiento de -1.00%, basado en un escenario en que disminuyan los niveles de confianza por la situación geopolítica y de seguridad del País. Es importante mencionar que el Gobierno ha implementado políticas de Seguridad, al igual que el Ministerio de Turismo ha puesto en marcha un plan estratégico para posicionar al País en el Mundo, por lo cual se esperan resultados positivos a partir del año 2024.

### Índice de Desviación y determinación de la metodología utilizada

De acuerdo con lo establecido en el Artículo 16, Capítulo V, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y seguros, se ha procedido a calcular el índice de desviación general. El cálculo del índice de desviación General contempla las proyecciones de los tres escenarios (Optimista, Moderado y Pesimista) de los flujos provenientes de las ventas del servicio de crucero de yate de primera clase "MONSERRAT" que ingresarán al FIDEICOMISO para el pago de la Titularización. Se realizó el cálculo del flujo promedio en cada uno de los escenarios planteados, desde el inicio de la Titularización hasta el final de la Titularización, Con los flujos obtenidos se calculó la desviación estándar de los valores trimestrales proyectados para cada uno de los escenarios por el tiempo de duración de la titularización.

Para el cálculo del índice de desviación promedio ponderado, se tomó en cuenta la distribución normal, otorgando un porcentaje de ocurrencia a cada escenario. La probabilidad de ocurrencia que se les ha dado a estos tres escenarios es de 25% para el escenario optimista, 25% para el escenario moderado, y 50% para el escenario pesimista, dando una mayor probabilidad de ocurrencia al escenario pesimista para ser conservadores en nuestras proyecciones. Sobre la base de desviación de cada uno de los tres escenarios, se ha procedido a calcular el Índice de Desviación promedio ponderado que para la presente titularización es del 10,37%.

TRIMESTRE	OPTIMISTA	MEDIO	PESIMISTA
III Trimestre 2024	501.763,07	491.045,80	482.277,12
IV Trimestre 2024	496.651,69	486.043,60	477.364,25
I Trimestre 2025	875.115,66	870.017,89	841.130,58
II Trimestre 2025	868.374,98	851.493,71	813.869,46
III Trimestre 2025	516.815,96	502.830,90	477.454,35
IV Trimestre 2025	511.551,24	497.708,65	472.590,61
I Trimestre 2026	901.369,13	886.548,23	832.719,28
II Trimestre 2026	894.426,23	867.672,09	805.730,77
III Trimestre 2026	532.320,44	512.384,69	472.679,81
IV Trimestre 2026	526.897,78	507.165,11	467.864,70
I Trimestre 2027	928.410,20	902.506,10	824.392,08
II Trimestre 2027	921.259,02	883.290,19	797.673,46
III Trimestre 2027	548.290,05	521.607,61	467.953,01
IV Trimestre 2027	542.704,71	516.294,08	463.186,05
I Trimestre 2028	956.262,50	918.751,21	816.148,16
II Trimestre 2028	948.896,79	899.189,41	789.696,72
III Trimestre 2028	564.738,75	530.996,55	463.273,48
IV Trimestre 2028	558.985,86	525.587,37	458.554,19
I Trimestre 2029	984.950,38	935.288,73	807.986,68
II Trimestre 2029	977.363,69	915.374,82	781.799,76

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Tablas de Amortización

El pago de capital se realizará de manera trimestral, es decir cada noventa (90) días, el primer pago de capital se realizará a los cuatrocientos cincuenta (450) días desde la fecha de emisión de los valores hasta la redención total del capital. El pago de interés se realizará de manera trimestral, es decir cada noventa (90) días, contados a partir de la fecha de emisión de los valores. Se pagará una tasa de Interés Fija anual del nueve coma cincuenta (9,50%) por ciento.

MONTO		\$ 3.500.000,00			
PLAZO		1.800			
TASA DE INTERES		9,50%			
PAGO CAPITAL E INTERES		Trimestral			
PERIODO DE GRACIA		1 año			
PERIODO	% AMORT	CUOTA DE CAPITAL	CUOTA DE INTERES	TOTAL DIVIDENDO	SALDO POR PAGAR
A LOS 90 DÍAS	0,00%	-	83.125,00	83.125,00	3.500.000,00
A LOS 180 DÍAS	0,00%	-	83.125,00	83.125,00	3.500.000,00
A LOS 270 DÍAS	0,00%	-	83.125,00	83.125,00	3.500.000,00
A LOS 360 DÍAS	0,00%	-	83.125,00	83.125,00	3.500.000,00
A LOS 450 DÍAS	5,26%	184.100,00	83.125,00	267.225,00	3.315.900,00
A LOS 540 DÍAS	5,38%	188.300,00	78.752,63	267.052,63	3.127.600,00
A LOS 630 DÍAS	5,50%	192.500,00	74.280,50	266.780,50	2.935.100,00
A LOS 720 DÍAS	5,62%	196.700,00	69.708,63	266.408,63	2.738.400,00
A LOS 810 DÍAS	5,75%	201.250,00	65.037,00	266.287,00	2.537.150,00
A LOS 900 DÍAS	5,88%	205.800,00	60.257,31	266.057,31	2.331.350,00
A LOS 990 DÍAS	6,01%	210.350,00	55.369,56	265.719,56	2.121.000,00
A LOS 1.080 DÍAS	6,15%	215.250,00	50.373,75	265.623,75	1.905.750,00
A LOS 1.170 DÍAS	6,29%	220.150,00	45.261,56	265.411,56	1.685.600,00
A LOS 1.260 DÍAS	6,43%	225.050,00	40.033,00	265.083,00	1.460.550,00
A LOS 1.350 DÍAS	6,57%	229.950,00	34.688,06	264.638,06	1.230.600,00
A LOS 1.440 DÍAS	6,72%	235.200,00	29.226,75	264.426,75	995.400,00
A LOS 1.530 DÍAS	6,87%	240.450,00	23.640,75	264.090,75	754.950,00
A LOS 1.620 DÍAS	7,03%	246.050,00	17.930,06	263.980,06	508.900,00
A LOS 1.710 DÍAS	7,18%	251.300,00	12.086,38	263.386,38	257.600,00
A LOS 1.800 DÍAS	7,36%	257.600,00	6.118,00	263.718,00	-
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.500.000,00</b>	<b>1.078.388,94</b>	<b>4.578.388,94</b>	

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Cobertura del Índice de desviación

Los mecanismos de garantía previstos en el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores, en la emisión de valores derivados de una titularización de flujos futuros, deben cubrir en 1.5 veces el índice de desviación según lo establece la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, consecuentemente, la relación entre los mecanismos de garantía que se han establecido y el índice de desviación, debe ser superior a 1.50 veces, disposición legal que se cumple conforme nuestras proyecciones. A continuación, se muestra el exceso de cobertura de los mecanismos de Garantía de la Titularización de Flujos Futuros de Fondos de VIA NATURA, el "Exceso de Flujo de Fondos" y el "Fondo de Reserva" el cual se constituye desde la suscripción del Fideicomiso de Titularización y está vigente durante todo el proceso de Titularización: Como podemos observar, la relación de cobertura de los mecanismos de garantía con el índice de desviación, en el escenario pesimista, es en promedio 5,75 veces. Para el cálculo de la Cobertura exigida se utilizó el índice de Desviación multiplicado por 1.5 veces el Flujo Trimestral Proyectado en el Escenario pesimista.

## COBERTURA DE MECANISMOS DE GARANTÍA

Periodo	Flujo Proyectado escenario pesimista	Pago a Inversionistas	Pagos a Terceros distintos a los Inversionistas	Egresos Proyectados Fideicomiso	Exceso de Flujos (diferencia Ingresos - egresos)	Total Mecanismos de Garantía	Índice de Desviación	Cobertura Exigida	Exceso de Cobertura	Cobertura mecanismos de garantía
III Trimestre 2024	482.277,12	-83.125,00	-11.039,24	-94.164,24	388.112,89	495.002,89	50.023,50	75.035,24	419.967,64	7,76
IV Trimestre 2024	477.364,25	-83.125,00	-11.308,31	-94.433,31	382.930,94	489.820,94	49.513,92	74.270,87	415.550,06	7,73
I Trimestre 2025	841.130,58	-83.125,00	-10.920,81	-94.045,81	747.084,77	853.974,77	87.245,05	130.867,58	723.107,19	8,56
II Trimestre 2025	813.869,46	-83.125,00	-11.308,31	-94.433,31	719.436,15	826.326,15	84.417,43	126.626,15	699.700,00	8,52
III Trimestre 2025	477.454,35	-267.225,00	-9.326,72	-276.551,72	200.902,63	307.792,63	49.523,26	74.284,89	233.507,74	4,06
IV Trimestre 2025	472.590,61	-267.052,63	-11.326,71	-278.379,33	194.211,28	301.101,28	49.018,78	73.528,16	227.573,11	3,96
I Trimestre 2026	832.719,28	-266.780,50	-10.874,01	-277.654,51	555.064,77	661.954,77	86.372,60	129.558,90	532.395,87	6,43
II Trimestre 2026	805.730,77	-266.408,63	-11.326,64	-277.735,27	527.995,50	634.885,50	83.573,26	125.359,89	509.525,62	6,32
III Trimestre 2026	472.679,81	-266.287,00	-9.326,63	-275.613,63	197.066,18	303.956,18	49.028,03	73.542,04	230.414,14	4,02
IV Trimestre 2026	467.864,70	-266.057,31	-11.326,61	-277.383,92	190.480,78	297.370,78	48.528,59	72.792,88	224.577,90	3,93
I Trimestre 2027	824.392,08	-265.719,56	-10.734,56	-276.454,12	547.937,96	654.827,96	85.508,88	128.263,31	526.564,65	6,41
II Trimestre 2027	797.673,46	-265.623,75	-11.326,56	-276.950,31	520.723,15	627.613,15	82.737,52	124.106,29	503.506,86	6,29
III Trimestre 2027	467.953,01	-265.411,56	-9.326,54	-274.738,10	193.214,91	300.104,91	48.537,75	72.806,62	227.298,28	3,98
IV Trimestre 2027	463.186,05	-265.083,00	-11.326,51	-276.409,51	186.776,55	293.666,55	48.043,30	72.064,95	221.601,59	3,89
I Trimestre 2028	816.148,16	-264.638,06	-10.582,06	-275.220,12	540.928,04	647.818,04	84.653,79	126.980,68	520.837,36	6,39
II Trimestre 2028	789.696,72	-264.426,75	-11.326,44	-275.753,19	513.943,53	620.833,53	81.910,15	122.865,22	497.968,31	6,27
III Trimestre 2028	463.273,48	-264.090,75	-9.326,41	-273.417,16	189.856,32	296.746,32	48.052,37	72.078,56	224.667,77	3,95
IV Trimestre 2028	458.554,19	-263.980,06	-11.326,40	-275.306,46	183.247,73	290.137,73	47.562,87	71.344,30	218.793,43	3,85
I Trimestre 2029	807.986,68	-263.386,38	-10.415,40	-273.801,77	534.184,91	641.074,91	83.807,25	125.710,87	515.364,04	6,37
II Trimestre 2029	781.799,76	-263.718,00	-9.326,37	-273.044,37	508.755,39	615.645,39	81.091,05	121.636,57	494.008,81	6,27
<b>TOTAL</b>	<b>12.614.434,43</b>	<b>-4.676.365,94</b>	<b>-213.101,93</b>	<b>-4.889.467,87</b>	<b>3.022.434,63</b>	<b>10.101.654,38</b>	<b>1.932.416,94</b>	<b>1.893.724,00</b>	<b>8.207.930,38</b>	<b>5,75</b>

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

## Redención Anticipada

De acuerdo con las características especificadas dentro del informe de estructuración, la Calificadora ha evidenciado varias circunstancias en las que se pueda optar por la figura de redención anticipada.

Iniciado el Proceso de REDENCIÓN ANTICIPADA la Fiduciaria deberá proceder de la siguiente manera:

- Retendrá dentro del FIDEICOMISO todos los FLUJOS que reciba el FIDEICOMISO.
- No restituirá ni entregará ningún dinero al ORIGINADOR.



- Destinará la totalidad de los FLUJOS y del FONDO DE RESERVA para pagar anticipadamente los VALORES de la presente TITULARIZACION.
- Si los FLUJOS junto al FONDO DE RESERVA son insuficientes ejecutará la GARANTÍA SOLIDARIA. No obstante, lo anterior, la GARANTÍA SOLIDARIA no será ejecutada por el FIDEICOMISO, si la FIDUCIARIA en el periodo inmediato anterior ya hubiere solicitado fondos al ORIGINADOR y este no hubiere suministrado fondos y el dividendo se hubiere quedado impago o pagado parcialmente, en cuyo caso ejecutará directamente las GARANTÍAS ESPECÍFICAS.
- El ORIGINADOR tendrá un plazo de treinta días para suministrar los recursos para pagar los VALORES, contados de la fecha de la solicitud de fondos por parte de la FIDUCIARIA.
- Si transcurrido los treinta días para que el ORIGINADOR suministre los recursos, y aún existiesen montos pendientes a favor de los INVERSIONISTAS, la FIDUCIARIA procederá a ejecutar las GARANTÍAS ESPECÍFICAS.
- En caso de que llegadas las fechas de pago (amortización de capital y pago de intereses) de los VALORES, los recursos existentes dentro del FIDEICOMISO, incluyendo los recursos obtenidos producto de la ejecución de los MECANISMOS DE GARANTIA, sean insuficientes, los montos vencidos y no pagados con cargo a aquellos VALORES, generarán un recargo por mora a favor de los respectivos INVERSIONISTAS.

#### **Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Socios de la Compañía MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA.**

En la ciudad de Daule, Guayas, a las 10h00 horas del día 03 de junio del 2024, se reunieron en las oficinas de la Compañía ubicadas en la calle Km 13.5 Avenida León Febres Cordero, edificio River Plaza oficina 214, los Socios de la Compañía, esto es:

- La señora Gabriela Olivia Soro Guevara, propietaria de novecientos cuarenta (940) participaciones ordinarias y nominativas de diez dólares de los Estados Unidos de América.
- El señor Esteban José Velásquez Delgado, propietario de sesenta (60) participación ordinarias y nominativas de diez dólares de los Estados Unidos de América.

Preside el señor Esteban José Velásquez Delgado, quien es designado como Presidente Ad Hoc de la Junta y, actúa de Secretario la señora Gabriela Olivia Soro Guevara, con el cargo de Gerente General de la Compañía. En virtud de encontrarse presente todos los Socios, estos deciden por unanimidad constituirse en Junta General Universal Extraordinaria de Socios de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 238 de la Ley de Compañías, y acuerdan tratar los siguientes puntos del orden del día:

1. Conocer y resolver sobre la Titularización de Flujos Futuros, hasta por un monto de USD 3'500,000.00;
2. Conocer y resolver sobre la designación de los siguientes participantes en el proceso de Titularización: Agente estructurador y colocador; Agente Pagador; Agente de Manejo; y, Calificadora de Riesgos;
3. Establecer las garantías del proceso de titularización y resguardos; y,
4. Autorizar al representante legal de la compañía para que suscriba los documentos, contratos, solicitudes y declaraciones juramentadas requeridos y que fueren necesarios dentro del proceso de Titularización, así como para que determine otras condiciones exclusivamente respecto a la titularización que no queden establecidas en esta Junta.

#### **Resoluciones:**

##### **Punto 1:**

Puesta a consideración de la Junta y luego de breves deliberaciones, los Socios resuelven por unanimidad, aprobar y autorizar que la Compañía sea la originadora de la Titularización de Flujos Futuros en los términos indicados anteriormente, y faculta al representante legal de la Compañía a que puedan negociar con amplia libertad y sin limitación alguna los términos y condiciones de la misma, así como la suscripción del contrato de constitución del proceso de Titularización y documentos conexos.

##### **Punto 2:**

Para lo cual, los miembros de la Junta luego de deliberar aprueban la designación de las personas antes

##### **Punto 3:**

El Presidente manifiesta que el artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) permite que terceros distintos al Originador (la Compañía) constituyan garantías generales o específicas para la Titularización. En este contexto, la compañía Inmonatura S.A. – sociedad relacionada a la Compañía en virtud de vínculos de propiedad accionaria – constituirá una garantía real sobre los inmuebles que constan detallados en el Anexo I. Para lo cual, los miembros de la Junta luego de deliberar aprueban las garantías y resguardos a implementarse para el proceso de Titularización de Flujos Futuros, y específicamente autorizar al representante legal de la Compañía a que ejecute los actos y contratos necesarios para la constitución y perfeccionamiento de la hipoteca naval sobre el Yate Montserrat y su prohibición voluntaria de enajenar y gravar.

##### **Punto 4:**

Una vez terminado, el Secretario dispone que se de a conocer el cuarto punto del orden del día, para lo cual menciona que para poder cumplir con lo resuelto anteriormente en Junta, es necesario que se autorice al Representante Legal de la Compañía, para que suscriba los prospectos de oferta pública de la Titularización y demás documentos, contratos, escrituras públicas, solicitudes y declaraciones juramentadas que sean requeridos y que fueren necesarios dentro del proceso de aprobación de la Titularización de Flujos Futuros, así como para que determine otras condiciones exclusivamente respecto a la titularización y sus garantías que no queden establecidas en la presente Junta. La Junta luego de deliberaciones, resuelve autorizar al Representante Legal de la Compañía o quien haga sus

veces, para suscribir el prospecto de oferta pública de la Titularización de Flujos Futuros, así como para que determine otras condiciones exclusivamente respecto a la titularización y sus garantías que no queden establecidas en esta Junta. No existiendo ningún otro punto a tratar, el Presidente da un receso de treinta minutos para la redacción del acta. Reinstalada la sesión, se da lectura al acta, misma que es aprobada por unanimidad del capital suscrito y pagado concurrente a la reunión y suscrita por todos los participantes de la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios en unidad del acto. Siendo las 11h00, se levanta la sesión de la Junta General Extraordinaria de Socios de la Compañía.

### Prelación de Pagos

A la fecha de corte, fue entregado el detalle de prelación de pagos debidamente firmado por el presidente de MORATUR:

ANEXO 4: POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA GENERAL				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	193.167,28	-	29.109,84	236.069,81

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo – Ecuador

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados Financieros auditados al originador:
  - Año 2019: ABalt Accounting – Audit – Tax con salvedades: En el periodo 2019 la auditora no recibió respuesta a la solicitud de confirmación de saldos de la entidad por cobrar de la Sra. Pimentel. Además, no proporcionó información suficiente para respaldar la cuenta “Anticipo de clientes no corrientes”.
  - Año 2020: GME Audit & Business Consulting con limitaciones en la revisión: No entregaron soportes de saldos de cuentas por cobrar comerciales y respaldos adicionales de movimientos en cuentas del balance.
  - Año 2021: Auditor Independiente Econ. Ramiro Solano con No. Licencia Profesional: 2029 donde se presentan razonablemente.
  - Año 2022: Garef Audit & Consulting, sin salvedades.
  - Año 2023: Garef Audit & Consulting, sin salvedades.
- Balances internos del Originador a abril 2023 y 2024.
- Escritura de Constitución
- Informe de Estructuración Financiera
- Certificado de Activos Libres Gravamen
- Avalúos técnicos de la Garantías reales que posee la titularización
- Hipoteca Naval y de Inmuebles.
- Proyecciones financieras durante la vigencia del proyecto.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

#### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%<sup>3</sup>. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos

<sup>3</sup> Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

#### **Indicador de Presencia Bursátil**

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>4</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

#### **Hechos de Importancia**

---

- El 2023 tuvo varios hechos que repercutieron de manera favorable sobre las operaciones de la empresa:
- Se abrió la oficina en Quito lo cual ha permitido una mejor comunicación, mayor interacción. sentido de pertenencia, y trabajo en equipo entre los miembros del mismo.
- Lanzamiento de Hermes Galapagos Mega Catamaran en Teatro Sucre: La presentación de esta embarcación, que marcará un ahora y un después en el turismo de Galápagos, ayudó para dar a conocer y posicionar la empresa en la industria local e internacional.
- Contratación nuevo personal: Se contrató a un Gerente de Ventas y a un Diseñador Gráfico lo cual ayudó en las actividades comerciales de la empresa pues permite repartir el trabajo entre varios miembros y se puede manejar de mejor manera la carga de trabajo existente.
- Se incrementó la inversión para participación en ferias que ha ayudado a la promoción de la empresa y ambos productos en Australia, Estados Unidos, Reino Unido, Inglaterra, Francia, Alemania, Suiza y España.

---

<sup>4</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

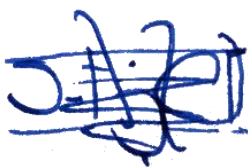
Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$ )							
Titularización VIA NATURA							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23	dic-23	abr-24
<b>Balance General</b>							
Efectivo	125.286	157	21.827	340.106	255.697	524.441	340.904
Cuentas por cobrar comerciales	-	146.177	157.538	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	62.468	25.527	40.720	115.441	669.551	252.758	342.981
Activos por impuestos corrientes	279.016	256.105	199.363	218.145	267.283	368.529	406.642
Inventario	-	-	-	-	-	121.946	123.300
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>466.770</b>	<b>427.966</b>	<b>419.448</b>	<b>673.692</b>	<b>1.192.531</b>	<b>1.145.728</b>	<b>1.090.528</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>466.770</b>	<b>427.966</b>	<b>419.448</b>	<b>673.692</b>	<b>1.192.531</b>	<b>1.267.674</b>	<b>1.213.828</b>
Propiedad, Mobiliario y Equipo	378.243	328.421	280.987	231.303	236.887	1.728.323	2.111.044
Activos por impuestos diferidos	116.911	116.911	116.911	116.911	116.911	116.911	116.911
Otros activos no corrientes	2.399	2.399	2.399	2.399	2.399	2.399	2.399
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>497.553</b>	<b>447.731</b>	<b>400.297</b>	<b>350.613</b>	<b>356.197</b>	<b>1.847.633</b>	<b>2.230.353</b>
<b>Total Activo</b>	<b>964.323</b>	<b>875.697</b>	<b>819.745</b>	<b>1.024.305</b>	<b>1.548.728</b>	<b>3.115.307</b>	<b>3.444.181</b>
Cuentas por pagar no relacionados	164.189	171.057	404.698	573.982	714.080	1.084.536	905.207
Cuentas por pagar relacionadas	-	90.739	-	24.340	76.351	22.992	50.852
Impuestos corrientes	21.848	294	151.586	50.575	102.487	105.530	168.834
Beneficios a los empleados por pagar	16.755	3.247	14.091	37.045	-	57.986	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>202.792</b>	<b>265.337</b>	<b>570.375</b>	<b>685.942</b>	<b>892.918</b>	<b>1.271.044</b>	<b>1.124.893</b>
Cuentas por pagar comerciales	428.699	287.151	-	22.992	161.191	584.137	644.477
Cuentas por pagar relacionadas LP	86.709	79.209	79.209	-	22.992	-	22.992
Obligaciones por beneficios definidos	16.803	12.633	12.633	12.633	-	12.633	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>532.211</b>	<b>378.993</b>	<b>91.842</b>	<b>35.625</b>	<b>184.183</b>	<b>596.770</b>	<b>667.470</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>735.003</b>	<b>644.330</b>	<b>662.217</b>	<b>721.567</b>	<b>1.077.101</b>	<b>1.867.814</b>	<b>1.792.362</b>
Capital Social	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Aportes para futura capitalización	82.477	82.477	82.477	82.477	82.477	7.146	7.146
Reserva Legal	76.691	76.691	76.691	76.691	76.691	76.691	76.691
Resultados acumulados	60.152	62.199	- 11.641	133.570	302.459	1.153.656	1.557.981
<b>Total Patrimonio</b>	<b>229.320</b>	<b>231.367</b>	<b>157.527</b>	<b>302.738</b>	<b>471.627</b>	<b>1.247.493</b>	<b>1.651.818</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>679.597</b>	<b>628.156</b>	<b>483.907</b>	<b>621.314</b>	<b>974.614</b>	<b>1.691.665</b>	<b>1.623.528</b>
Corto Plazo	164.189	261.796	404.698	598.322	790.431	1.107.528	956.058
Largo Plazo	515.408	366.360	79.209	22.992	184.183	584.137	667.470
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	1.292.033	487.833	731.119	1.738.260	800.770	2.311.031	1.154.807
(-) Costos de ventas	-	-	-	1.184.442	443.854	1.404.231	468.111
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.292.033</b>	<b>487.833</b>	<b>731.119</b>	<b>553.818</b>	<b>356.916</b>	<b>906.800</b>	<b>686.696</b>
(-) Gastos operacionales	1.271.335	487.725	804.684	282.622	188.027	577.355	282.372
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>20.698</b>	<b>108</b>	<b>- 73.565</b>	<b>320.380</b>	<b>168.888</b>	<b>334.933</b>	<b>404.324</b>
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>20.698</b>	<b>108</b>	<b>- 73.565</b>	<b>320.380</b>	<b>168.888</b>	<b>334.933</b>	<b>404.324</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	23.868	27	-	76.801	-	117.447	-
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>- 3.170</b>	<b>81</b>	<b>- 73.565</b>	<b>243.579</b>	<b>168.888</b>	<b>217.486</b>	<b>404.324</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Resultado Integral del Periodo</b>	<b>- 3.170</b>	<b>81</b>	<b>- 73.565</b>	<b>243.579</b>	<b>168.888</b>	<b>217.486</b>	<b>404.324</b>

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Titularización VIA NATURA							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23	dic-23	abr-24
<b>Márgenes</b>							
Costo de Ventas / Ingresos	0,00%	0,00%	0,00%	68,14%	55,43%	60,76%	40,54%
Margen Bruto	100,00%	100,00%	100,00%	31,86%	44,57%	39,24%	59,46%
Gastos Operacionales / Ingresos	98,40%	99,98%	110,06%	16,26%	23,48%	24,98%	24,45%
Margen EBIT	1,60%	0,02%	-10,06%	18,43%	21,09%	14,49%	35,01%
Margen Neto	-0,25%	0,02%	-10,06%	14,01%	21,09%	9,41%	35,01%
Margen EBITDA	5,39%	10,24%	-10,05%	21,29%	21,10%	14,50%	35,02%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	48.938	49.822	61	49.684	100	100	110
EBITDA (12 meses)	69.636	49.930	-147.009	370.064	506.964	335.033	1.213.304
EBITDA (acumulado)	69.636	49.930	-73.504	370.064	168.988	335.033	404.435
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,42	0,19	-0,36	0,62	0,64	0,30	1,27
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,10	0,08	-0,30	0,60	0,52	0,20	0,75
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,08	-0,22	0,51	0,47	0,18	0,68
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,28	0,41	0,86	0,95	0,83	0,68	0,63
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,72	0,59	0,14	0,05	0,17	0,32	0,37
Deuda Financiera / Patrimonio	2,96	2,71	3,07	2,05	2,07	1,36	0,98
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,92	0,97	0,73	0,86	0,90	0,91	0,91
Pasivo Total / Capital Social	73,50	64,43	66,22	72,16	107,71	186,78	179,24
Pasivo Total / Patrimonio	3,21	2,78	4,20	2,38	2,28	1,50	1,09
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	9,76	12,58	-3,29	1,68	1,92	5,05	1,34
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10,55	12,90	-4,50	1,95	2,12	5,58	1,48
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	-0,33%	0,01%	-17,95%	23,78%	32,71%	6,98%	35,22%
ROE (12 meses)	-1,38%	0,04%	-93,40%	80,46%	107,43%	17,43%	73,43%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	2,30	1,61	0,74	0,98	1,34	1,00	1,08
Prueba Acida	2,30	1,61	0,74	0,98	1,34	0,90	0,97
Capital de Trabajo	263.978	162.629	-150.927	-12.250	299.613	-3.370	88.935
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	95.048	(125.129)	308.821	382.485	909.211	866.216	238.945
Flujo de Inversión	(8.160)	0	-	-	(1.787.811)	(665.194)	(424.456)
Flujo de Financiamiento	64	(125.129)	(287.151)	(64.206)	1.114.909	(16.687)	-
Saldo al inicio del período	60.870	125.286	157	21.827	340.106	340.106	576.416
Saldo al final del período	125.286	157	21.827	340.106	576.416	524.441	390.904

Fuente: MORATUR T.U.R.S CÍA. LTDA. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Alan Aguirre  
Analista de Riesgo