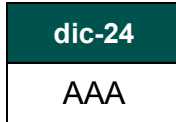


Ecuador
Calificación Inicial

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

Calificación:



Definición de Calificación:

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

Principales participantes:

- *Originador:* Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.
- *Agente de Manejo:* Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
- *Operador Hotelero:* Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext.105
corodonez@bwratings.com

Esteban Lopez
(5932) 226 9767 ext. 112
elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de 'AAA' a los valores VTP-HOTEL CIUDAD DEL RÍO del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río.

Calificación Local: La calificación emitida pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente a la generación de dividendos de la titularización.

Adecuada administración del fideicomiso. El operador hotelero Operinter S.A. es parte del grupo empresarial Sixstar Hotels, el cual tiene amplia experiencia y maneja varios hoteles de la cadena internacional Wyndham en Ecuador. Consideramos que su trayectoria es positiva y permite la aplicación de estándares internacionales de administración y calidad, como lo demuestra el posicionamiento y los resultados históricos del hotel.

Sector sensible a la coyuntura económica y social del país. El hotel desarrolla sus actividades dentro del sector de turismo, el cual tiene un elevado potencial no explotado en el país. Sin embargo, el aporte al PIB de este sector ha experimentado fluctuaciones importantes en su crecimiento en los últimos 5 años principalmente por la afectación de la pandemia COVID-19, el incremento de la inseguridad de los últimos dos años y la crisis energética. La administración del hotel durante el año 2024 implementó medidas de ahorro y eficiencia para hacer frente a esta coyuntura, que permitieron compensar en gran medida la caída en ventas con menores gastos.

Fuerte posicionamiento en su zona geográfica y prestigio internacional. El hotel forma parte de los participantes más reconocidos del sector hotelero en la ciudad de Guayaquil, contando con una ubicación privilegiada a orillas del río guayas. A diciembre 2024 ocupa la quinta posición en función de la ocupación promedio anual y el primer puesto por tarifa. También ha recibido varios reconocimientos a nivel nacional e internacional que evidencian sus ventajas competitivas.

Rentabilidad recurrente. La gestión operativa del Hotel es rentable, los resultados han sido positivos en todos los años a excepción del año 2020 a causa de las restricciones de movilidad ocasionadas por la pandemia COVID-19. Hemos desarrollado varios escenarios de estrés que nos ha permitido estimar la capacidad del fideicomiso de cumplir con el pago de dividendos anuales y preservar el capital de los inversionistas en el futuro.

Capacidad de pago y liquidez adecuadas. Históricamente la liquidez del hotel ha sido adecuada, inclusive bajo coyunturas de inestabilidad económica. A la fecha de corte y en toda la vida del fideicomiso no ha sido necesario mantener financiamiento externo debido a sólida generación operativa del hotel, a las bajas necesidades de inversión anuales y al fuerte patrimonio del fideicomiso, que refleja una fuerte solvencia y una elevada flexibilidad financiera.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación del Fideicomiso de titularización Hotel Ciudad del Río se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará el enfoque estratégico de su operación, su políticas y estrategias, procesos operativos y recursos tecnológicos, experiencia del administrador hotelero y la fiduciaria a cargo, así como capacidad de preservar el capital de los inversionistas y generar rendimientos continuos para estos. Adicionalmente, se evaluará la capacidad del fideicomiso de general dividendos en distintos escenarios de estrés, para determinar la sensibilidad de los retornos frente ante fluctuaciones en su actividad.

En el análisis financiero, la calificadora se enfoca en los distintos riesgos a los que puede estar expuesto el fideicomiso y sus mitigantes, para estimar el riesgo de que los partícipes no recuperen al menos su capital invertido al final del horizonte de inversión. No obstante, lo dicho no puede interpretarse como una garantía de ningún tipo respecto al desempeño futuro del fideicomiso y la rentabilidad mínima que generará. La calificación otorgada considera un horizonte de inversión de 80 años desde la firma del contrato (2009), plazo definido legalmente para la liquidación del fideicomiso.

Las calificaciones de BWR no incluyen el riesgo de evento, definido como un acontecimiento no anticipado de carácter natural o social y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de eventos para el fideicomiso incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en la libre movilidad de la población mundial y decisiones regulatorias adversas, cambios en el administrador hotelero, fraude u otros desajustes imprevistos en el control interno y gobierno corporativo. Este tipo de eventos se considerarán en la calificación en la medida en que ocurran.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato de Fideicomiso y demás documentos legales pertinentes.
- Informe de estructuración financiera.
- Estados financieros de Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles a diciembre-2023, auditados por la auditora externa ETL-EC Auditores S.A., que emitió una opinión limpia sobre su razonabilidad bajo normas NIIF, y estados financieros directos a diciembre-2024.

- Estados financieros del Fideicomiso de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, auditados por la empresa Moore & Asociados Cía. Ltda. En todos los casos, se ha emitido una opinión limpia sobre la razonabilidad de su presentación de acuerdo con las NIIF.
- Estados financieros mensuales del Fideicomiso desde enero-2020 a diciembre-2024. Los estados financieros internos con corte diciembre 2024 utilizados para el análisis son preliminares y han sido ajustados con el Impuesto a la renta y la participación trabajadores estimados por el operador hotelero.
- Hemos recibido de parte del Administrador Hotelero las proyecciones de los estados financieros del fideicomiso para los años 2025, 2026 y 2027, que incorporan las expectativas sobre el manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.
- Estados financieros del Operador Hotelero por los períodos anuales 2021, 2022 y 2023, auditados por la firma Grant Thornton, que presentan una opinión sin salvedades sobre su razonabilidad bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Estados financieros directos a diciembre-2024.
- Información complementaria relevante sobre la evolución de la gestión operativa y posicionamiento en el mercado del hotel, así como la evolución histórica de la situación financiera del Fideicomiso y los flujos hacia los inversionistas hasta diciembre-2024.

ENTORNO ECONÓMICO

Por favor remitirse al Anexo 1.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y LEGAL

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

En diciembre del año 2009 mediante escritura pública firmada por Promotores inmobiliarios PRNOBIS S.A. y Fiducia S.A. se suscribió el contrato de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Titularización denominado "Fideicomiso Hotel Ciudad del Río" en el cual la Fiduciaria queda a cargo de la representación legal y administración de dicho fideicomiso. El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río fue aprobado mediante la Resolución SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-0001866 del 22 de marzo del 2010. Los valores VTP-HOTEL CIUDAD DEL RÍO se encuentran colocados en su totalidad.

Valores VTP-HOTEL CIUDAD DEL RIO	
Patrimonio autónomo:	"Fideicomiso Hotel Ciudad del Río"
Originador	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A
Operador Hotelero	Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER
Agente de Manejo y estructurador legal	Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
Agente colocador y estructurador financiero	Casa de Valores ADVFINSA S.A.
No. de Resolución	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-10-001866
Fecha de Aprobación SCVS	22-mar-10
Monto Inicial de la Emisión	24,000,000
Monto en circulación	22,080,000
Fecha de emisión	29-mar-10
Activos Titularizados	"Valores de Titularización de Participación" en virtud de los cuales los Inversionistas adquieren un título 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. Cada uno de los títulos tiene un valor nominal de US\$ 4.600,00.
Plazo de Vigencia	La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años.
Fecha Vencimiento	El Fideicomiso estará vigente hasta por el plazo máximo permitido por la Ley de Mercado de Valores (80 años).
Tipo de oferta	Pública
Destino de los recursos	Financiamiento de la construcción del Proyecto HOTEL CIUDAD DEL RIO, la cual se ejecutó en la Fase II.

Este fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, la cual está separada e independiente del que es propiedad del originador, de la Fiduciaria, de los beneficiarios, del operador o de terceros en general.

En el contrato de constitución del Fideicomiso se establece un proceso de titularización de un proyecto inmobiliario por un monto de hasta USD 24MM, el cual consistirá en que con los flujos producto de la colocación de los Títulos Valores emitidos, se construya, equipe y opere un Hotel en la ciudad de Guayaquil.

Adicionalmente, se han realizaron dos reformas al contrato de constitución, una en agosto 2023 en la que se modificaron puntos referentes a las restituciones parciales del valor nominal de los valores de la titularización, y otra en agosto de 2024 donde se estableció que el valor nominal de los Valores VTP después de la restitución aprobada por la Asamblea de Inversionistas en abril 2024 es de USD 4,600. Estas dos reformas conllevaron la respectiva reforma del Reglamento de Gestión del Fideicomiso.

La última reforma ocasionó una disminución del patrimonio del fideicomiso por USD 1.92MM, valor que tendrá que ser restituido a los tenedores de los valores en función del número de valores VTP que

posean (USD 400 por cada VTP), una parte de esta restitución (USD 1,19MM) se pagó en el último trimestre del año 2024 y el valor restante (730M) se pagará en los próximos años.

La titularización se llevó a cabo en tres fases de acuerdo con lo dispuesto en el contrato de constitución:

Fase I: Inició con la constitución del Fideicomiso y se extendió hasta que la Fiduciaria determinó haber alcanzado el punto de equilibrio (conjunto de condiciones económicas, legales técnicas). Esta fase inició en dic-2009 y finalizó en oct-2010.

Fase II: Empezó cuando la fiduciaria declaró el cumplimiento del punto de equilibrio y se mantuvo hasta que el operador inició sus funciones como Administrador de las operaciones del hotel. Esta fase inició en oct-2010 y finalizó en junio 2013.

Fase III: Es la fase actual en la que se encuentra el fideicomiso. Desde julio 2013 el operador Hotelero inició las actividades de administración del Hotel, esta fase se extenderá hasta la terminación del fideicomiso.

El Hotel es administrado a través un operador turístico que debe destinar los flujos de operación luego de deducir todo los costos, gastos, pasivos, depreciaciones y provisiones a distribuirlos entre los inversionistas a prorrata de su participación sobre los valores, salvo decisión de Directorio.

Según lo dispuesto en el contrato de constitución el fideicomiso de titularización durante las fases mencionadas tuvo que realizar varios procesos de contratación entre los que destacan los siguiente:

Año 2010:

- Contrato de Gerencia de Proyecto, con Pronobis S.A.
- Del Operador Hotelero con la compañía Operadora Internacional Hotelera S.A. Operinter (Contrato hasta el 30/06/2033)

Adicionalmente a la celebración de los contratos mencionados existieron otros hitos importantes durante el transcurso de las fases:

- En octubre de 2010 mediante el informe técnico de gestión del fideicomiso se dio a conocer que se alcanzó los puntos de equilibrio económico, técnico y legal.

Por otra parte, el riesgo de contraparte entre el Fideicomiso y el administrador hotelero está mitigado debido a que en el contrato se deja expresa constancia que todos los ingresos que el hotel sea capaz de generar serán de exclusiva y automática propiedad del fideicomiso y tan pronto

se generen, pasarán a formar parte del patrimonio del Fideicomiso, quien mantiene su contabilidad y recursos de forma independiente.

Mecanismos de garantía

Dada la naturaleza de esta titularización de un proyecto inmobiliario los mecanismos de garantía establecidos durante la Fase I y Fase II fueron:

- **La fianza** que otorgaba una cobertura de hasta máximo 2 veces el índice de desviación calculado sobre el presupuesto total. Por otro lado, también se usó **la compensación**, que consistió en el que el originador autorizaba al fideicomiso para que un monto determinado fuera destinado al pago de los valores de la titularización que llegaran a ser adquiridos por el originador.

Al encontrarse la titularización en la Fase III, estos mecanismos de garantía ya no están vigentes y únicamente se mencionan de manera informativa.

Gobierno corporativo

Durante las Fases I y II de la titularización, el órgano encargado del cumplimiento del objeto de la titularización fue la Junta del Fideicomiso. Este órgano fue el responsable de aprobar los términos y condiciones del contrato de compraventa de los derechos fiduciarios (DF) al originador por el terreno, definir la forma en la que se integraría el fondo operativo inicial, aprobar el cronograma del periodo de preparación del Hotel, definir los medios de pago que se aceptarían por la compra de valores, etc. Una vez finalizadas estas fases la Junta del Fideicomiso se extinguió, según lo dispuesto en el contrato de constitución del fideicomiso.

Los recursos que conforman el patrimonio del hotel provienen de los inversionistas que adquirieron los títulos emitidos en la primera y segunda fase de la titularización, estos tienen derecho a un voto por cada VTPs que posean en la Asamblea general de inversionistas, así también pueden concurrir a las Asambleas personalmente o representado mediante poder. Antes del inicio de la fase III de la titularización el contrato dispone la creación de la Asamblea de Inversionistas a fin de facilitar el cumplimiento del objeto de esta fase. Esta asamblea consiste en la reunión de los inversionistas y el contrato de constitución especifica que, aun cuando solo se tratase de un inversionista, se reunirá en los primeros 120 días calendario de cada año para conocer y aprobar los diversos informes preparados por el Operador Hotelero, los Auditores Externos, el Comité de Vigilancia, la Calificadora de Riesgos y la Fiduciaria.

Al inicio de la fase III se conformó el Directorio del Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, el cual se encuentra subordinado a la Asamblea. Está

conformado por cinco vocales principales y cinco vocales suplentes designados por la Asamblea de Inversionistas por un plazo de tres años. Se reúne mensualmente para revisar y aprobar el informe mensual del operador hotelero y el estado de resultados.

Finalmente, existe un órgano denominado Comité de Vigilancia, conformado por el Presidente y los dos Vicepresidentes del Directorio, órgano colegiado encargado de informar tanto a los inversionistas como a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso de titularización.

Adicionalmente en el mes de noviembre 2022 el Directorio aprobó el Código de Buen Gobierno Corporativo del fideicomiso, en el cual se definen las responsabilidades de cada uno de los órganos mencionados y los mecanismos de solución de conflictos entre ellos.

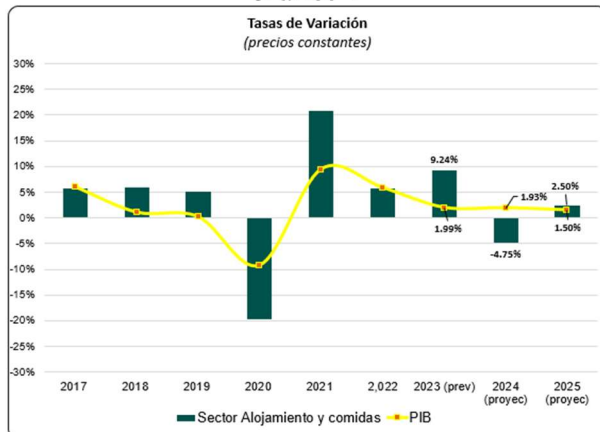
Por otro lado, tanto en el contrato de constitución como en el código de Buen Gobierno Corporativo se conviene que la administración tanto operativa como administrativa del Hotel esta delegada al operador Hotelero Operadora Internacional Hotelera S.A Operinter. En función del análisis realizado y los resultados del manejo del Hotel, se ha constatado que cuenta con personal capacitado y experiencia relevante en el sector hotelero. Adicionalmente el Hotel cuenta con políticas y procedimientos adecuadamente establecidos.

RIESGO DE LA INDUSTRIA

Sector Turístico

El hotel desarrolla sus actividades dentro del sector de turismo, el cual tiene un elevado potencial no explotado en el país. Ecuador cuenta con diversos atractivos turístico como son; Islas Galápagos, centros históricos con una de las mejores conservaciones de Sudamérica, la cordillera de los andes, la amazonia, las playas del océano pacifico, etc. Sin embargo, el aporte al PIB de este sector ha experimentado fluctuaciones importantes en su crecimiento en los últimos 5 años principalmente por la afectación de la pandemia COVID-19 y el incremento de la inseguridad de los últimos dos años. Hasta el año 2019 se evidenció una tendencia creciente en este sector, pero en el año 2020 sucedió una caída abrupta debido a los confinamientos dados a nivel mundial. En la actualidad existe una recuperación que todavía no llega a los niveles anteriores a la pandemia.

Gráfico 1



Fuente: BCE Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Esta situación también se ve reflejada en la llegada de turistas extranjeros al país según las estadísticas del ministerio de turismo el año 2020 fue el año en el que menores visitas recibió, después de este año las visitas al país se han reactivado, pero sin llegar al nivel visto en los años 2018 y 2019.

Gráfico 2



Fuente: Ministerio de Turismo Ec Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, como se aprecia en el siguiente grafico el porcentaje de ocupación hotelera medida en los feriados nacionales se vio afectada en los años 2020 y 2021 por las medidas restrictiva con respecto a la movilidad de personas. En los dos últimos años esta métrica ha mejorado y llega a niveles cerca a los observados en los años 2018 y 2019.

Gráfico 3



Fuente: Ministerio de Turismo Ec Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

No obstante, la participación de turistas extranjeros en la ocupación hotelera no se ha recuperado después del final de las medidas restrictivas mencionadas, e incluso mantiene una tendencia decreciente pasando de una participación del 15% en 2018 al 9% en el 2024. A nuestro criterio esta disminución esta influenciada por el aumento de la inseguridad a nivel nacional, principalmente por la crisis carcelaria del año 2023 que fue seguida de cerca por medios de comunicación internacionales, aumento de las cifras de asesinatos y secuestros y posterior designación de las pandillas involucradas como grupos terroristas y declaración de conflicto armado interno.

Como respuesta este panorama desfavorable el Ministerio de turismo ha tomado varias acciones para poder recuperar la confianza de los turistas. En enero 2025 Ecuador participo en la Feria Internacional de Turismo llevada a cabo en Madrid, donde pudo mostrar los atractivos turísticos de nuestro país y también se concretó la firma de un acuerdo con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) orientado a planificar estrategias para un turismo sostenible en el país. Adicionalmente, en este mismo evento se presentó el proyecto “Caminos Andinos” en el cual Ecuador unió fuerzas con Bolivia, Colombia y Perú para promocionar la riqueza cultural y natural de forma conjunta¹. Adicionalmente se ha recibido apoyo del gobierno mediante la disminución del IVA del 15% al 8% a las actividades turísticas durante los feriados nacionales a las actividades turísticas.

¹ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/gubernamental/1/ecuador-fitur-2025-cultura-gastronomia-sostenibilidad>

PERFIL DEL HOTEL

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río, denominado comercialmente como Wyndham Guayaquil Puerto Santa Ana, inició sus operaciones hoteleras en julio 2013 a través de la Operadora Internacional Hotelera S.A Operinter. Actualmente el Hotel cuenta con 175 habitaciones clasificadas en Habitaciones Deluxe, Premium, Junior Suites y Suites Presidenciales. También dispone de 7 salones para eventos sociales y corporativos que juntos poseen una extensión de 700 metros cuadrados, asimismo cuenta con 92 parqueaderos destinados a huéspedes y asistentes de los eventos que se realicen en las instalaciones.

Durante el año 2024 el Hotel fue galardonado con el premio de “El Hotel Urbano Líder de Sudamérica” compitiendo con Hoteles de Colombia, Perú, Brasil y Chile. También, recibió el premio a “Hotel de Negocios Líder en Ecuador”. Estos certámenes son realizados anualmente por expertos del Consejo Mundial del Viaje y el Turismo. Adicionalmente cuenta con una calificación de 8.9 en el portal Booking.com y recibió el premio “Travellers’ Choice Awards” de Trip Advisor, por las excelentes opiniones y comentarios de los huéspedes. Además, mantiene varias certificaciones de bioseguridad y buenas prácticas, entre las cuales están: “Guayaquil biosegura”, “Safe travel y Wyndham” y “Safe Guard by Bereau Veritas”,

La tarifa promedio de los hoteles en Ecuador durante todos los feriados del año 2024 fue de 67 USD mientras que la del Hotel Wyndham Guayaquil Puerto Santa Ana fue de USD 109 para todo el año, por lo que mantienen unas tarifas favorables con respecto a los demás participantes del sector. Adicionalmente su nivel de ocupación promedio fue del 68% que de igual manera compara favorablemente con el 38% de ocupación que mostro el total de hoteles del año 2024. Estos dos factores muestran que el hotel ocupa una posición consolidada y favorable con respecto los demás participantes de su sector.

Competencia

El Hotel Wyndham Guayaquil Puerto Santa Ana desarrolla sus actividades en la ciudad de Guayaquil y es el único hotel situado en la orilla del río Guayas. Sus principales competidores son hoteles de grandes cadenas como el Hotel Sheraton, Holiday Inn, Oro Verde y Hilton Colón.

El porcentaje de ocupación promedio del año 2024 fue de 67.50% porcentaje que lo ubica en quinto puesto frente a los hoteles de la ciudad, como se muestra en la siguiente tabla:

#Habs	HOTEL	ACUM 2024	ACUM 2023	%Var. vs 2023
108	Wyndham Garden	79.90%	77.50%	3.20%
122	Holiday Inn	76.90%	74.30%	3.50%
110	Tryp by Wyndham	75.70%	74.70%	1.40%
141	Sheraton	68.70%	72.70%	-5.50%
175	Wyndham Guayaquil	67.50%	70.30%	-4.00%
85	Radisson	66.50%	71.20%	-6.70%
144	Courtyard by Marriott	63.40%	70.10%	-9.50%
294	Hilton	63.10%	72.00%	-12.40%
139	Unipark	58.90%	65.70%	-10.40%
236	Oro Verde	55.00%	66.30%	-17.10%
109	Doubletree	41.90%	39.20%	6.90%
182	Grand Gye	29.70%	33.10%	-10.40%
95	Palace	27.50%	43.80%	-37.20%
203	Ibis Styles	27.30%	25.90%	5.30%
	GYE 2024	56.30%		
	GYE 2023		62.40%	
	VAR. 2024 vs 2023			-9.80%

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, el hotel mantuvo en promedio la tarifa más alta (USD 108.6), como se puede observar a continuación.

#Habs	HOTEL	ACUM 2024	ACUM 2023	%Var. vs 2023
175	Wyndham Guayaquil	108.6	119.5	-9.10%
141	Sheraton	106.3	111.5	-4.60%
294	Hilton	103.1	107.5	-4.10%
122	Holiday Inn	102.7	102.7	0.00%
110	Tryp by Wyndham	91.3	94.6	-3.50%
236	Oro Verde	81.8	79.1	3.40%
85	Radisson	78	84.4	-7.60%
108	Wyndham Garden	77.5	82.3	-5.80%
144	Courtyard by Marriott	73.6	76.1	-3.30%
109	Doubletree	71.8	84.3	-14.80%
182	Grand Gye	64.4	66.7	-3.50%
139	Unipark	58.8	61.8	-4.90%
95	Palace	58.2	62.9	-7.50%
203	Ibis Styles	57	61.6	-7.50%
	GYE 2024	86.4		
	GYE 2023		90.7	
	VAR. 2024 vs 2023			-4.70%

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

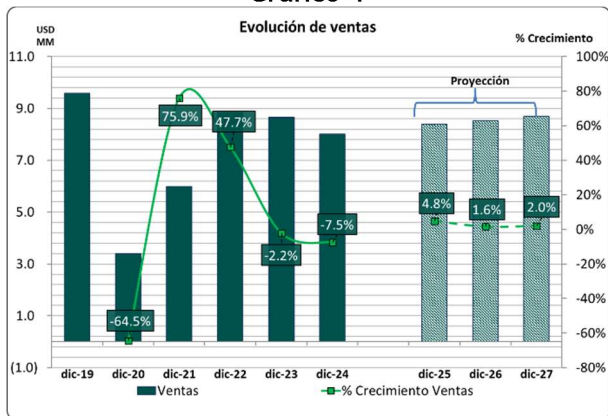
PERFIL FINANCIERO

Gestión operativa y tendencias

La generación de ingresos operativos de Wyndham Guayaquil Puerto Sanata Ana presenta una tendencia a decrecer desde el año 2023, cuando las ventas disminuyeron un -2.2%. Durante el año 2024 los ingresos operativos alcanzan USD 8

millones, una disminución de -7.5%, principalmente por la contracción del servicio de alojamiento. Para el año 2025, la Administración espera que el hotel consiga un 4.8% de crecimiento y posteriormente este se ralentice, pero siga siendo positivo. Estos supuestos se consideran razonables, ya que están sustentados en una planificación de aumento de tarifas, crecimiento de los ingresos por servicios de alimentos y bebidas que el hotel ofrece en sus restaurante y bar, y en la no recurrencia de eventos que afectaron la operación en los dos últimos años.

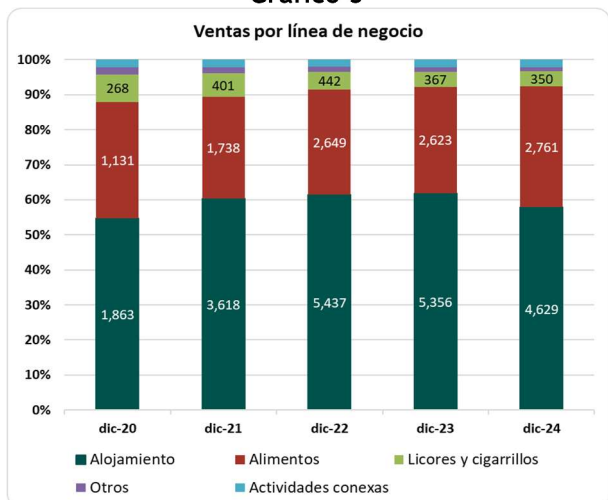
Gráfico 4



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

De acuerdo con la naturaleza de sus líneas de negocio, a la fecha de corte los ingresos están conformados en 58% por los provenientes del servicio de alojamiento, el 35% de la venta de alimentos y el 8 % por los otros servicios menos representativos. En el último año la demanda en los restaurantes que maneja el Hotel ha incrementado su participación en los ingresos, esto como consecuencia de la renovación de su imagen con las remodelaciones realizadas durante el año 2023 y 2024.

Gráfico 5



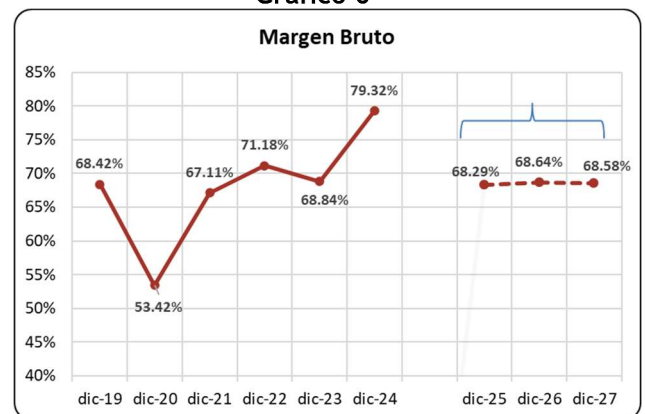
Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El margen bruto del Hotel a dic-2024 (79.32%) aumenta alrededor de 10.47 puntos porcentuales, en relación con el mostrado en el año 2023 (68.84%), cabe mencionar que el de dic-2024 (calculado con estados financieros directos preliminares del Fideicomiso, y al que se le ha ajustado con la participación de trabajadores en la utilidad del ejercicio) es bastante superior al de los años pasados debido a que los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo.

Cabe indicar que el hotel no mantiene deuda financiera, aunque contablemente se registra como gasto financiero a las comisiones por uso de tarjetas de crédito. Para efectos del presente análisis, se ha incorporado dicho egreso como parte del costo de ventas, por tener directa relación con la operación del hotel.

El margen bruto ha mostrado volatilidad en los últimos años, debido a la coyuntura nacional explicada anteriormente, y a la fluctuación de la ocupación del hotel, que impacta en la absorción de los costos y gastos fijos. Con respecto al margen bruto del 2024, este se encuentra distorsionado debido a que como se mencionó anteriormente este proviene de los estados financieros directos. Para los años 2025, 2026 y 2027 se consideran los márgenes proyectados por la Administración, que están en torno al 68.5%, y son más cercanos a los históricos.

Gráfico 6

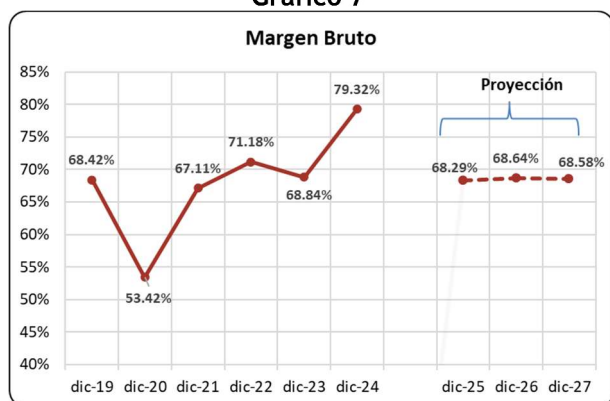


Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Con el objetivo de evaluar la eficiencia operativa hemos utilizado como indicador la suma de gastos operativos y costos de venta sobre el total de ventas. A dic-2024 este indicador es de 80%, su peso disminuye 2pp en comparación interanual, esto debido a las medidas de ahorro implementadas por el Operador Hotelero, entre las que estuvieron la disminución de la nómina en función de la ocupación del Hotel, la optimización

de costos variables relacionados con el hospedaje, descuentos por pronto pago con proveedores y control en el gasto de alimentación del personal. Para el año 2025 y los siguientes años, el administrador hotelero mantendrá las estrategias de ahorro y esperamos que este indicador se mantenga cercano al 78%.

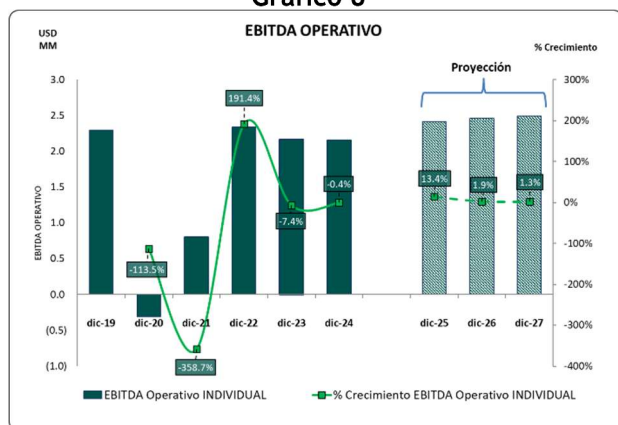
Gráfico 7



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Es importante indicar que el resultado operativo antes de impuesto a la renta y gastos financieros (EBIT) es positivo y en los años proyectados la tendencia se mantendría creciente. Por otro lado, el EBITDA se mantienen estable al final del año 2024, con un decrecimiento del -0.4%, y para los siguientes años bajo las proyecciones ajustadas por BWR se espera que exista una tendencia creciente.

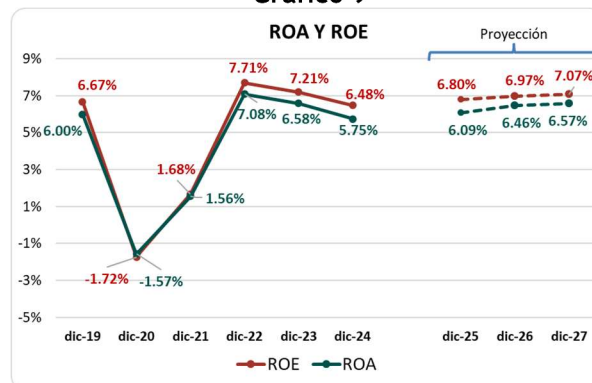
Gráfico 8



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La gestión operativa de la empresa es rentable, los resultados han sido positivos en todos los años a excepción del año 2020 a causa de las restricciones de movilidad ocasionadas por la pandemia COVID-19. Para los años posteriores a la pandemia se aprecia una recuperación importante, que ha permitido que los indicadores de rentabilidad sean adecuados, tanto frente al total de activos, como contra el patrimonio.

Gráfico 9



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Estructura del Balance

Activo

Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Total Activo Corriente	23%	13%	17%	25%	22%	15%
Fondos Disponibles	6%	1%	4%	3%	4%	1%
Inversiones corto plazo	14%	11%	12%	19%	16%	12%
CxC Comerciales	3%	0%	1%	1%	1%	1%
Inventarios Neto	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%
Gastos anticipados	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Otros activos corrientes	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
Total Activo No Corriente	77%	87%	83%	75%	78%	85%
Propiedad, planta y equipo	76.3%	85.3%	81.4%	75.0%	77.1%	84.2%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
Otros activos	0.3%	1.3%	1.2%	0.4%	0.4%	0.3%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Pasivo y Patrimonio

Cuenta	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Total Pasivo Corriente	10%	6%	7%	8%	8%	13%
Deuda Comercial	6%	5%	3%	3%	4%	5%
Otros Pasivos CP	4%	1%	4%	4%	4%	8%
Total Pasivo LP	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otros pasivos LP	1%	1%	1%	1%	1%	1%
PATRIMONIO	89%	93%	92%	92%	91%	86%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los activos de la empresa alcanzan a USD 8.56MM a diciembre-2024. Históricamente los activos no corrientes del emisor han representado alrededor del 80% del total de activos debido a su giro de negocio. El activo más importante está constituido por el terreno y edificio donde el Hotel desempeña sus operaciones.

El fideicomiso mantiene una póliza de seguro multirriesgo, en la cual se incluye una cobertura de incendio para el edificio e instalaciones y también para la maquinaria, equipos e instalaciones, por lo que consideramos que el riesgo de cualquier afectación al principal activo del fideicomiso esta mitigado. Adicionalmente la póliza multirriesgo también cuenta con una cobertura de lucro cesante por incendio que cubre la utilidad bruta anual, por lo que en caso de algún evento inesperado (Terremoto, incendio, lluvia, inundación, vandalismo, etc.) los inversionistas no verían afectados sus dividendos.

El segundo activo más importante se encuentra en el activo no corriente y corresponde a inversiones en certificados de depósito (USD 3MM) que funcionan como reservas de liquidez para el Hotel.

Se considera que la calidad de los activos es adecuada para respaldar los pasivos. Con respecto a su capacidad para ser liquidados, por su naturaleza los activos fijos mencionados anteriormente son de naturaleza no corriente, por lo que no se puede estimar al momento su valor de mercado o posibilidad de realización.

Los pasivos del balance no son significativos y corresponden principalmente a las cuentas por pagar a proveedores y a las provisiones por jubilación patronal y desahucio de los empleados del hotel, ya que el fideicomiso no mantiene deuda financiera.

En lo que respecta al patrimonio del fideicomiso, este financia el 86% de los activos totales, y es capaz de financiar la totalidad de los activos no corrientes, lo cual refleja una estructura de capital conservadora y una solvencia importante. En 2024 observamos se registra una disminución en la participación patrimonial debido a un proceso de restitución de capital hacia los inversionistas, por USD 1.92MM, conforme lo dispuesto en el Directorio del mes de abril 2024. Al cierre del año 2024 se han pagado USD 1.19MM de la restitución y los USD 730M restantes están registrados como una cuenta por pagar a los inversionistas.

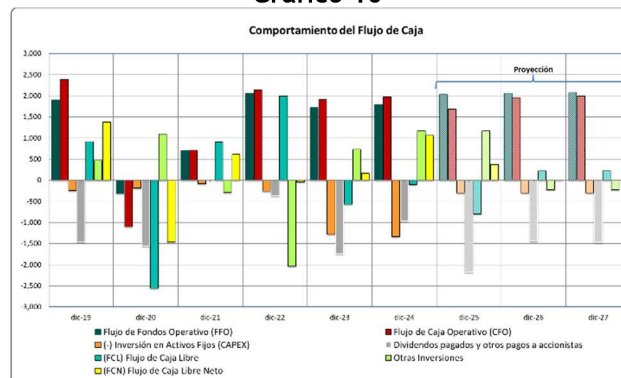
Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Históricamente el Fideicomiso ha logrado generar un flujo de caja operativo (CFO) positivo como resultado de la adecuada gestión del hotel, con excepción del año 2020, como resultado de la pandemia. Al final de año 2024, el CFO mejora ligeramente respecto al año precedente, pese a que la operación se ha visto afectada por eventos coyunturales como los relacionados con la inseguridad, la declaración del conflicto armado interno por parte del Ejecutivo y los cortes eléctricos, que impactaron fuertemente en el último trimestre del año. Para el año 2025 se espera que el incremento de las ventas y de la eficiencia permitan mantener esta generación operacional positiva.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, el flujo de operación ha sido históricamente holgado para cubrir las necesidades de inversión, con excepción del año 2020, en que el Fideicomiso utilizó sus excedentes de liquidez para cubrir sus requerimientos. La variación del capital de trabajo ha sido históricamente mínima por ser un negocio de corto plazo tanto por el lado de los clientes como de los proveedores.

Durante el 2024, la disminución de las ventas ocasiona un EBITDA más pequeño, y los requerimientos del incremento de impuestos anticipados y contribuciones generan también una variación de capital de trabajo negativa que es financiada por el propio flujo. Si bien el flujo de caja libre neto fue positivo en USD 1 millón, se utilizó parte de la liquidez disponible para cubrir la restitución de capital explicada anteriormente.

Gráfico 10



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El hotel ha realizado inversiones en CAPEX por alrededor de USD 2MM en los dos últimos años principalmente para la remodelación de habitaciones, lobby y demás espacios para el público. Dadas las circunstancias actuales y previstas no se esperan cambios importantes en los indicadores de liquidez. Para los próximos 3 años, la Administración estima inversiones anuales en CAPEX de alrededor de USD 300M que corresponde principalmente a los mantenimientos de rutina de las diversas áreas y equipos. Adicionalmente, en el año 2025 se repartirán dividendos a los inversionistas por USD 1.44MM correspondientes a los resultados positivos del año 2024. Bajo los supuestos y expectativas actuales, la operación no requerirá financiamiento externo, ya que con sus ingresos operacionales podrá cubrir las diferentes necesidades de efectivo.

Capacidad de Pago y Liquidez

Históricamente la liquidez del hotel ha sido adecuada, inclusive bajo coyunturas de inestabilidad económica. A la fecha de corte y en toda la vida del fideicomiso no ha sido necesario mantener financiamiento externo debido a sólida generación operativa del hotel, a las bajas necesidades de inversión anuales y al fuerte patrimonio del fideicomiso.

Estos aspectos mitigan el riesgo del negocio ya mencionado, que está asociado a la volatilidad del turismo interno y externo y a la coyuntura de inseguridad del país y particularmente de Guayaquil.

DESEMPEÑO FINANCIERO DE LOS VALORES

Desempeño histórico del hotel

El riesgo del negocio está asociado al desempeño del sector turístico ecuatoriano analizado en el sectorial de este informe, y a la importancia de los costos y gastos fijos asociados a la importante infraestructura, que hace que la generación operativa sea sensible a la fluctuación de los ingresos. Sin embargo, estos riesgos para el fideicomiso están mitigados por el hecho de que todo el financiamiento del negocio proviene de su patrimonio, lo que le otorga a la operación una fuerte flexibilidad financiera.

Dentro de la estructuración financiera de la titularización efectuada al inicio del proceso de titularización, el estructurador realizó proyecciones anuales hasta el año 2032; no obstante, debido a factores externos como fueron la pandemia COVID-19, la creciente inseguridad y la crisis energética de los dos últimos años observamos que las proyecciones de las ventas se cumplieron en los primeros periodos de funcionamiento del Hotel, pero en los 5 años últimos no se han conseguido alcanzar.

Cumplimiento proyecciones (Miles USD)			
Año	Ventas Proyectadas	Ventas reales	Cumplimiento
2013	6,263.73	3,517.74	56.16%
2014	7,055.98	7,118.63	100.89%
2015	7,828.35	7,901.85	100.94%
2016	8,451.43	8,098.79	95.83%
2017	8,911.88	9,133.85	102.49%
2018	9,105.98	9,775.31	107.35%
2019	9,304.35	9,587.36	103.04%
2020	9,800.79	3,403.12	34.72%
2021	10,014.10	5,986.57	59.78%
2022	10,334.10	8,840.50	85.55%
2023	10,590.78	8,648.91	81.66%
2024	10,855.39	8,001.16	73.71%
TOTAL	108,516.86	90,013.79	82.95%

Fuente: Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Elaboration: BankWatch Ratings S.A.

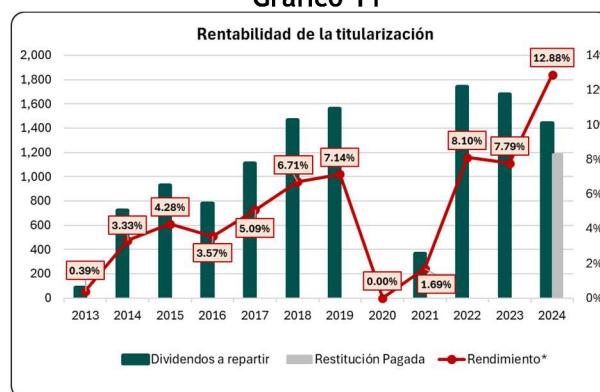
Por el lado de la utilidad esperada, es importante considerar que dichas proyecciones fueron realizadas antes de la vigencia del decreto presidencial No.752 del 11 de abril del 2011, en el que se dispuso que los fideicomisos mercantiles que realicen actividades empresariales u operen como negocios en marcha deben liquidar y pagar impuesto a la renta. Debido a esto y a las retadoras condiciones económicas de la última década el porcentaje de cumplimiento es bajo (47.7% para el año 2024).

Cumplimiento proyecciones (Miles USD)			
Año	Utilidad Proyectada	Utilidad real	Cumplimiento
2013	1,781.61	83.72	4.70%
2014	2,125.89	722.76	34.00%
2015	2,476.44	922.55	37.25%
2016	2,734.05	778.62	28.48%
2017	2,892.72	1,110.14	38.38%
2018	2,892.23	1,465.14	50.66%
2019	2,888.27	1,560.56	54.03%
2020	3,048.94	-388.30	-12.74%
2021	3,040.49	227.38	7.48%
2022	3,086.09	1,822.06	59.04%
2023	3,016.14	1,679.81	55.69%
2024	3,019.19	1,440.28	47.70%
TOTAL	33,002.06	11,424.72	34.62%

Fuente: Casa de Valores ADVFINSA S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A continuación, se muestra los dividendos históricos y restituciones que el fideicomiso ha pagado a sus inversionistas:

Gráfico 11



* Dividendo / patrimonio inicial**
**Patrimonio inicial= patrimonio al cierre del año - utilidades de dicho año + restituciones de dicho año
Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

De acuerdo con las proyecciones del administrador hotelero, se espera que, en 2025, 2026 y 2027 se sigan generando utilidades importantes que se traduzcan en pagos recurrentes de dividendos a los inversionistas del fideicomiso de titularización. Adicionalmente, en nuestro análisis hemos desarrollado varios escenarios de estrés fundamentados en las proyecciones ajustadas por BWR para el cálculo de la TIR. Esto nos ha permitido estimar la capacidad del fideicomiso de cumplir con el pago de dividendos anuales y preservar el capital de los inversionistas.

Los escenarios de estrés consideran como parámetros de sensibilidad a) al ajuste gradual en el nivel de ocupación del hotel hasta el año 2035 y b) al crecimiento promedio de la utilidad a partir del año 2028 y hasta el año 2089. Tomando en cuenta estas variables hemos estimado los flujos futuros que serán destinados al pago de dividendos

y con estos hemos obtenido las siguientes tasas internas de retorno (TIR) para cada escenario:

Crecimiento LP	TASA DE OCUPACIÓN DE LARGO PLAZO			
	60%	65%	70%	75%
0%	6.60%	7.47%	8.04%	8.31%
1%	7.51%	8.37%	8.93%	9.20%
2%	8.41%	9.27%	9.83%	10.09%
3%	9.31%	10.17%	10.73%	10.99%

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

De los resultados obtenidos concluimos que, en el supuesto más conservador, la tasa interna de retorno del Fideicomiso seguirá siendo positiva y permitirá cumplir con pagos anuales a los tenedores de los títulos. Por lo tanto, consideramos altamente probable que, en el largo plazo, y bajo circunstancias previsibles al momento, el inversionista pueda obtener una rentabilidad positiva sobre su inversión.

Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A (Originador)

Promotores inmobiliarios Pronobis S.A. es el originador de la presente titularización. Cabe indicar que una vez iniciada la fase III, el originador no tiene incidencia en la operación del fideicomiso, por lo cual no se evidencian riesgos vinculados con esta contraparte.

Es importante tener en cuenta, que el capital preoperativo aportado por el originador durante la Fase I y II, el mismo que fue invertido desde la constitución del fideicomiso hasta que se alcanza el punto de equilibrio y la culminación de la construcción y equipamiento del hotel, fue reembolsado por el fideicomiso y por esto existe la desvinculación de este en la fase III.

La Empresa se constituyó en Guayaquil en 1997, como una entidad dedicada a la compra, venta, arrendamiento, administración, corretaje, permuta y agenciamiento de bienes inmuebles, a la promoción y construcción por cuenta propia y/o ajena de toda clase de viviendas vecinales o unifamiliares y de toda clase de edificios, etc. c., así como de cualquier otro acto jurídico relacionado directamente con bienes inmuebles. Pronobis forma parte del Consorcio Nobis y actualmente es una de las empresas líderes del mercado inmobiliario en Ecuador.

En toda su trayectoria Pronobis ha entregado más de 50 proyectos urbanísticos con una inversión de alrededor de USD 800MM. La compañía ha generado más de 30M empleos directos y 70M indirectos alrededor de todo el territorio ecuatoriano.

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Agente de Manejo)

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (FIDUCIA en adelante) es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora Fiduciaria del presente Fideicomiso.

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos de inversión.

Fiducia S.A. se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

A diciembre-2024 la fiduciaria tiene un patrimonio de USD 11.6 millones y administra recursos de terceros por USD 3,107 millones. Fiducia demuestra tener experiencia relevante en la gestión de fideicomisos.

Operadora Internacional Hotelera S.A. OPERINTER

El Fideicomiso Hotel Ciudad del Río como ya se mencionó anteriormente mantiene un contrato por el cual delegada la administración operacional y administrativa al Operador Hotelero Operadora Internacional Hotelera S.A Operinter. Esta empresa fue constituida en julio de 2002 con el objeto de realizar actividades de administración de bienes inmuebles de particulares o sociedades.

El Operador es parte del Grupo empresarial Sixstar Hotels, el cual tiene amplia experiencia y maneja varios hoteles de la cadena internacional Wyndham en Ecuador entre ellos Wyndham Quito Airport, Wyndham Garden Quito, Wyndham Garden Guayaquil, Tryp by Wyndham Guayaquil y La Quinta by Wyndham Quito². Consideramos que esta trayectoria en la industria hotelera es positiva y permite la aplicación de estándares internacionales de administración y calidad.

De acuerdo con los estados financieros auditados y los directos al corte de este análisis, el operador Hotelero ha obtenido resultados positivos estables en los últimos 5 años a excepción del año 2020

² <https://sixstarhotels.com/>

cuando registró una leve pérdida como resultado de la afectación de la pandemia COVID-19, adicionalmente, el operador no mantiene deuda financiera en su balance y ha financiado su operación principalmente con el capital de los accionistas y con su generación operativa, por lo que consideramos que cuenta con una solvencia y un manejo financiero adecuado para el cumplimiento del contrato. Por otra parte, existe una revisión adicional sobre los estándares que el hotel debe cumplir realizado por la franquicia Wyndham cada año.

Adicionalmente, la capacidad de la administración se evidencia en los resultados positivos históricos del hotel, en su posición dentro del mercado hotelero y en el hecho de que se han cumplido con los estándares internacionales, destacándose entre los principales hoteles de la región mediante los reconocimientos y premios que han recibido a nivel internacional.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del valor en el mercado y no al contrario.

De acuerdo con la confirmación recibida por la Bolsa de Valores de Quito, entre junio-2024 y diciembre-2024 se han negociado en mercado secundario los valores de la titularización según el detalle del cuadro a continuación:

FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO_VTP					
Fecha	# Días Negociados	Número de Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
JUN-2024	3	3	15,000	20	15.00%
JUL-2024	2	2	15,000	23	8.70%
AGO-2024	6	7	40,000	21	28.57%
OCT-2024	3	3	14,200	22	13.64%
DIC-2024	1	1	4,600	21	4.76%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río							PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27
Resumen Balance									
Caja y Equivalentes de Caja	1,703	242	856	816	983	127	500	500	500
Cuentas por Cobrar Comerciales	663	110	231	375	381	279	303	308	314
Inventarios	131	103	111	128	80	93	103	104	106
Activos fijos	20,114	19,777	19,316	19,044	19,760	20,576	20,347	20,118	19,889
Otros Activos	3,765	2,953	3,227	5,040	4,440	3,370	2,257	2,255	2,478
Total Activos	26,375	23,185	23,741	25,404	25,644	24,444	23,286	23,285	23,288
Cuentas por Pagar Proveedores	1,630	1,101	710	842	1,057	1,157	894	898	918
Deuda Financiera Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Corto Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1,286	451	1,171	1,245	1,283	2,148	1,259	1,223	1,201
Total Pasivos	2,916	1,552	1,881	2,087	2,340	3,304	2,158	2,121	2,099
Patrimonio	23,459	21,633	21,860	23,317	23,303	21,140	21,129	21,164	21,189
Resumen de Resultados									
Ventas	9,587	3,403	5,987	8,840	8,649	8,001	8,386	8,522	8,692
Costo de ventas	-3,027	-1,585	-1,969	-2,548	-2,695	-1,655	-2,659	-2,673	-2,731
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(4,850)	(2,730)	(3,781)	(4,564)	(4,392)	(4,761)	(3,904)	(3,982)	(4,062)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,710	-912	237	1,729	1,562	1,585	1,822	1,868	1,899
Ingresos no operativos	235	285	255	480	566	503	0	0	0
Egresos no operativos	0	0	0	0	0	-288	0	0	0
Gasto Financiero del período	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos a la renta	(385)	239	(126)	(468)	(449)	(360)	(384)	(394)	(400)
Otros resultados integrales	31	122	(138)	82	47	9	-	-	-
UTILIDAD NETA	1,591	-266	227	1,822	1,727	1,450	1,438	1,474	1,498
Resumen Flujo de Caja									
EBITDA OPERATIVO	2,293	-310	803	2,339	2,166	2,158	2,411	2,456	2,487
(-) Gasto Financiero del período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Impuesto a la renta del período	-389	0	-97	-283	-448	-363	-384	-394	-400
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1,904	-310	706	2,056	1,718	1,795	2,027	2,062	2,087
(-) Variación Capital de Trabajo	479	-784	7	85	195	175	-340	-102	-90
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	2,384	-1,095	712	2,140	1,913	1,970	1,687	1,960	1,997
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	235	285	255	480	566	503	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	-288	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	19	0	-2	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,465	-1,561	0	-366	-1,741	-962	-2,180	-1,438	-1,474
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-240	-186	-83	-258	-1,279	-1,335	-300	-300	-300
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	1	-3	-20	10	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	914	-2,556	904	1,994	-562	-102	-793	222	223
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES NETO	464	1,095	-289	-2,034	729	1,166	1,166	-222	-223
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	-1,920	0	0	0
EFFECTO EN CAJA DE FUSIÓN	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,378	-1,461	615	-40	167	-856	373	0	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	325	1,703	242	856	816	983	127	500	500
Indicadores									
Patrimonio Tangible	23,358	21,314	21,568	23,167	23,067	20,947	20,992	21,028	21,052
% crecimiento en ventas	0.0%	-64.5%	75.9%	47.7%	-2.2%	-7.5%	4.8%	1.6%	2.0%
MARGEN EBIT (%)	17.8%	-26.8%	4.0%	19.6%	18.1%	19.8%	21.7%	21.9%	21.8%
MARGEN EBITDA (%)	23.9%	-9.1%	13.4%	26.5%	25.0%	27.0%	28.8%	28.8%	28.6%
Costo de ventas+Gastos operativos/Ventas	82.16%	126.81%	96.05%	80.44%	81.93%	80.19%	78.27%	78.09%	78.16%
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

ANEXO 1

Entorno Económico y Sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región³.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, que fue aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año fue aprobado un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la

Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse⁴. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas⁵.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1565 de auto retenciones al impuesto a la renta⁶. La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, la recaudación total llega a casi USD 15,485MM lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁷. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se

³ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁶ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriofiscal.org/>

⁷ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁸.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní⁹. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.¹⁰ El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025¹¹.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las

hidroeléctricas en Ecuador por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹².

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3,500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹³.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹⁴ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las

⁸ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

¹¹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicacion/>

¹² <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuadoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcanzado%20en%202022.>

principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

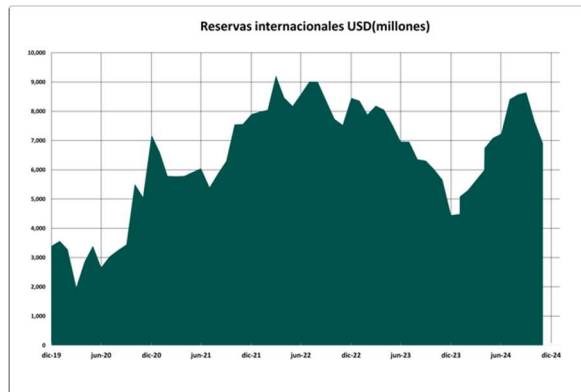
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 12



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2025.