

Ecuador
 Segundo seguimiento

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

Calificación:

feb-25	ago-25	feb-26
AAA	AAA	AAA

Definición de Calificación:

AAA: "El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión, incluso bajo condiciones adversas"

Perspectiva: estable

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. 104
 elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener 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 años por la inestabilidad del entorno operativo. La administración del hotel desde el año 2024 implementó medidas de ahorro y optimización para hacer frente a esta coyuntura, que han permitido mejorar sus indicadores de eficiencia.

Fuerte posicionamiento en su zona geográfica y prestigio internacional. El hotel forma parte de los partícipes más reconocidos del sector hotelero en la ciudad de Guayaquil, con una ubicación privilegiada a orillas del río Guayas. A diciembre 2025 mantiene la sexta 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. El análisis realizado considera distintos escenarios de estrés, que respaldan nuestro criterio sobre la elevada 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 la 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-2024, auditados por la auditora externa BDO Ecuador S.A., que emitió una opinión limpia sobre su razonabilidad bajo

normas NIIF, y estados financieros directos a dic-2025.

- Estados financieros del Fideicomiso del año 2020 auditado por Price Waterhouse Coopers, de los años 2021, 2022 y 2023, auditados por la empresa Moore & Asociados Cía. Ltda; estados financieros del año 2024 auditados por Deloitte & Touche Ecuador Cia. 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-2025.
- Hemos recibido de parte del Administrador Hotelero las proyecciones de los estados financieros del fideicomiso para los años 2026, 2027 y 2028, 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, 2023 y 2024, 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 dic-2025.
- 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-2025.

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 PRONOBIS 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 se restituyó a los tenedores de los valores en función del número de valores VTP que poseen (USD 400 por cada VTP), al cierre del año 2024 se pagaron USD 1.19 millones de la restitución, en 2025 se pagó USD 476.4 mil y quedan pendiente USD 253.6 mil que están registrados como una cuenta por pagar a los inversionistas.

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 evidencia que mantiene personal capacitado y experiencia relevante en el sector hotelero. Adicionalmente el Hotel cuenta con políticas y procedimientos adecuadamente establecidos.

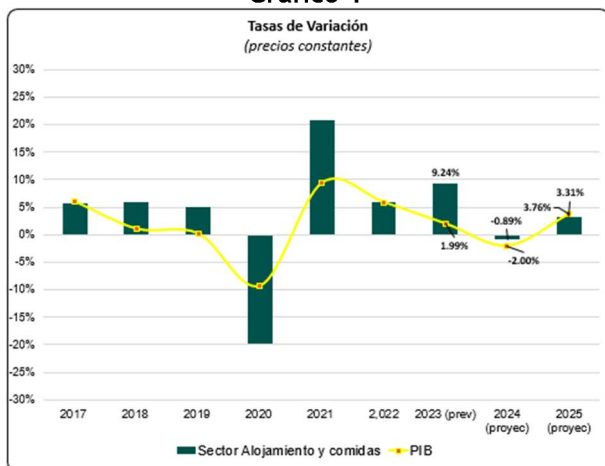
RIESGO DE LA INDUSTRIA

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 del Ecuador, el año 2020 fue el año en el que menores visitas recibió el país, después de este año las visitas al país se han reactivado, pero sin llegar al nivel visto en los años 2018 y 2019. A diciembre 2025 observamos una recuperación después de la contracción fruto de la inseguridad del año 2024.

Gráfico 2



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

En la misma línea, como se aprecia en el siguiente gráfico, el porcentaje de ocupación hotelera medida en los feriados nacionales se vio afectada en los años 2020 y 2021 por las medidas restrictivas con respecto a la movilidad de personas. En los dos últimos años esta métrica ha mejorado y llega a

niveles cercanos 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 del 15% en 2018 al 9% en el 2024 y a 10% en diciembre 2025. A nuestro criterio esta disminución está 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 a este panorama desfavorable, el Ministerio de Turismo ha tomado varias acciones para poder recuperar la confianza de los turistas. En enero 2025 Ecuador participó 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.

En lo referente al sector turístico en la ciudad de Guayaquil, en el año 2025 el Municipio de esa ciudad estima que llegaron 2.4 millones de

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

visitantes. Esta cifra detiene la tendencia decreciente observada en los años 2023 y 2024. Por otro lado, este informe menciona un impacto económico estimado de USD 658.2MM, del cual USD 627.4MM corresponde a pago por alojamientos².

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 los últimos años 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”.

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 2025 fue de 70% porcentaje que lo ubica en quinto puesto frente a los hoteles de la ciudad y compara favorablemente con la ocupación del año 2024 (56.3%), como se muestra en la siguiente tabla:

#Habs	HOTEL	ACUM 2,025	ACUM 2,024	%Dif. vs 2024
108	Wyndham Garden	74.8%	79.9%	-5.1%
110	Tryp by Wyndham	74.7%	75.7%	-1.1%
122	Holiday Inn	73.0%	76.9%	-4.0%
139	Unipark	71.2%	58.9%	12.4%
175	Wyndham Guayaquil	70.5%	67.5%	3.0%
294	Hilton	70.1%	63.1%	7.0%
203	Ibis Styles	70.1%	27.3%	42.8%
85	Radisson	65.8%	66.5%	-0.7%
144	Courtyard by Marriott	65.0%	63.4%	1.6%
141	Sheraton	61.9%	68.7%	-6.8%
236	Oro Verde	58.7%	55.0%	3.7%
109	Doubletree	53.1%	41.9%	11.3%
95	Palace	39.5%	27.5%	12.1%
159	Grand Gye	31.6%	29.7%	1.9%
	GYE 2025	63.4%		
	GYE 2024		56.3%	
	DIF. 2025 vs 2024			7.1%

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

Por otro lado, el hotel mantuvo en promedio la tarifa más alta (USD 116.4), como se puede observar a continuación:

² https://guayaquil.gob.ec/turismo-guayaquil-genero-millones-impacto-economico-durante/?utm_source=chatgpt.com

#Habs	HOTEL	ACUM 2,025	ACUM 2,024	\$Dif. vs 2024
175	Wyndham Guayaquil	116.4	108.6	7.8
141	Sheraton	113.4	106.3	7.1
294	Hilton	108.1	103.1	5.0
122	Holiday Inn	107.4	102.7	4.7
110	Tryp by Wyndham	101.2	91.3	9.9
108	Wyndham Garden	87.7	77.5	10.2
236	Oro Verde	83.3	81.8	1.5
144	Courtyard by Marriott	82.8	73.6	9.2
85	Radisson	81.8	78.0	3.8
109	Doubletree	78.4	71.8	6.6
159	Grand Gye	69.0	64.4	4.6
139	Unipark	60.8	58.8	1.9
95	Palace	53.3	58.2	-4.9
203	Ibis Styles	48.8	57.0	-8.1
	GYE 2025	88.1		
	GYE 2024		86.4	
	DIF. 2025 vs 2024			1.6

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

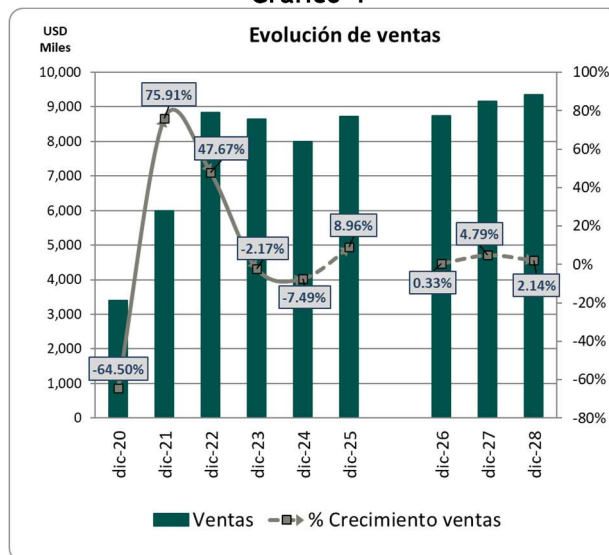
PERFIL FINANCIERO

Gestión operativa y tendencias

La generación de ingresos operativos de Wyndham Guayaquil Puerto Sanata Ana presentó una tendencia a decrecer hasta el año 2024, cuando las ventas disminuyeron un -7.49% principalmente por la contracción del ingreso por servicios de alojamiento. A la fecha de corte los ingresos operativos presentan un incremento de 12.01% y llegan a USD 8.96 millones, gracias a las acciones tomadas por la administración y al mejor entorno operativo.

Para los siguientes años, la Administración espera que el hotel mantenga una estabilidad en sus ingresos con pequeñas fluctuaciones positivas. 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 tres últimos años.

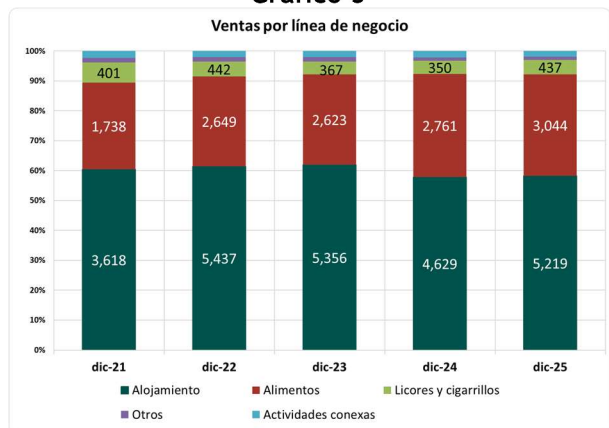
Gráfico 4



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 58.23% por los provenientes del servicio de alojamiento, el 33.96% de la venta de alimentos y el 7.81% por los otros servicios menos representativos. En el año 2025 la demanda en los restaurantes y bares 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 los años 2023 y 2024.

Gráfico 5



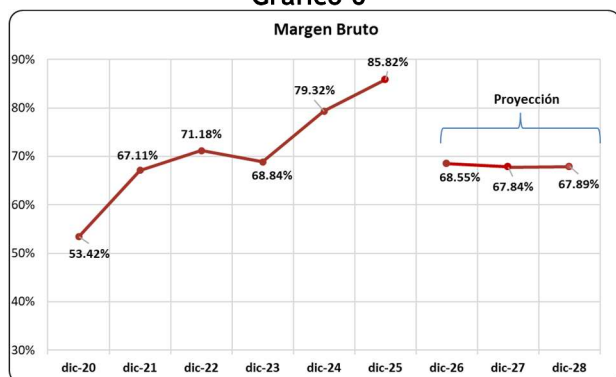
Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El margen bruto del Hotel a dic-2025 (86.2%) aumenta alrededor de 0.07 puntos porcentuales, en relación con el mostrado en dic-24 (79.3%), cabe mencionar que es bastante superior a los cierres de año anteriores, 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 a dic-2025, este se encuentra distorsionado debido a que como se mencionó anteriormente este proviene de los estados financieros directos. Para los años 2026, 2027 y 2028 se consideran los márgenes proyectados por la Administración, que están en torno al 68%, y son más cercanos a los históricos.

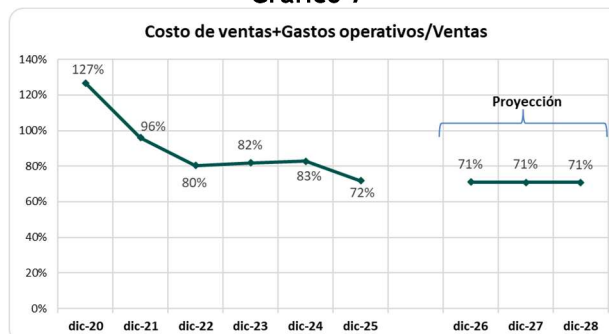
Gráfico 6



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. Este indicador muestra una tendencia a mejorar, gracias 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 los siguientes años, el administrador hotelero mantendrá las estrategias de ahorro y esperamos que este indicador se mantenga cercano al 71%.

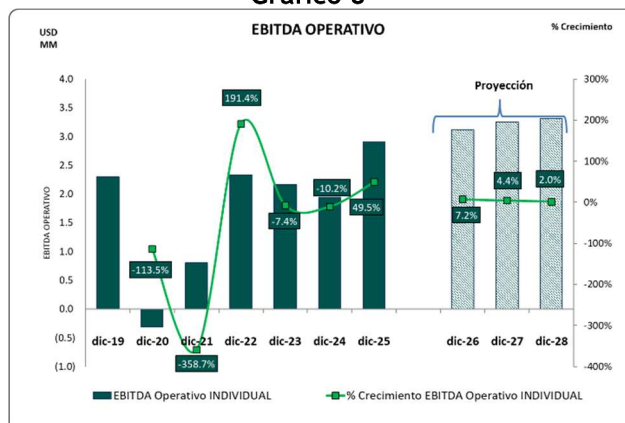
Gráfico 7



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 después de una corrección en el año 2026. Por otro lado, el EBITDA crece 49.5% en el año 2025 principalmente por el crecimiento de los ingresos operativos y para los siguientes años, se espera que se mantenga con una tendencia creciente.

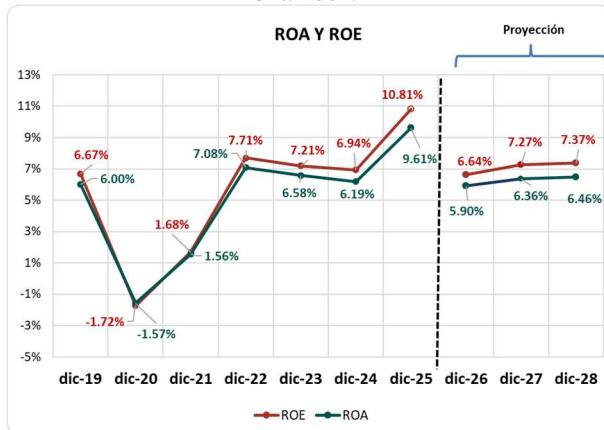
Gráfico 8



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-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25
Total Activo Corriente	13.4%	17.5%	24.6%	22.5%	14.8%	14.8%	15.8%
Fondos Disponibles	1.0%	3.6%	3.2%	3.8%	0.3%	0.3%	0.7%
Inversiones corto plazo	11.0%	12.0%	19.2%	16.3%	12.4%	12.4%	10.2%
CxC Comerciales	0.5%	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.9%
Inventarios Neto	0.4%	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Gastos anticipados	0.3%	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%	0.2%	2.6%
Otros activos corrientes	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%
Total Activo No Corriente	86.6%	82.5%	75.4%	77.5%	85.2%	85.2%	84.2%
Propiedad, planta y equipo	85.3%	81.4%	75.0%	77.1%	84.7%	84.7%	83.7%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Otros activos	1.3%	1.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Pasivo y Patrimonio

Cuenta	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25
Total Pasivo Corriente	5.9%	6.7%	7.5%	8.5%	11.7%	11.7%	8.6%
Deuda Comercial	4.7%	3.0%	3.3%	1.7%	1.6%	1.6%	0.7%
Otros Pasivos CP	1.2%	3.7%	4.2%	6.8%	10.1%	10.1%	7.9%
Total Pasivo LP	0.7%	1.3%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	1.0%
Otros pasivos LP	0.7%	1.3%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	1.0%
PATRIMONIO	93.3%	92.1%	91.8%	90.9%	87.5%	87.5%	90.4%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	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 24.37MM a dic-2025. 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 2.49 millones) 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 90.4% 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. A diciembre 2025 observamos un incremento interanual en la participación patrimonial debido a los mayores resultados positivos del año.

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 mejoró 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. En el año 2025 el Hotel obtiene un CFO positivo como resultado de mayores ingresos operativos con costos y gastos controlados, el flujo de caja únicamente se ve afectado por el reparto de dividendos y pago de la restitución ya mencionada en el informe.

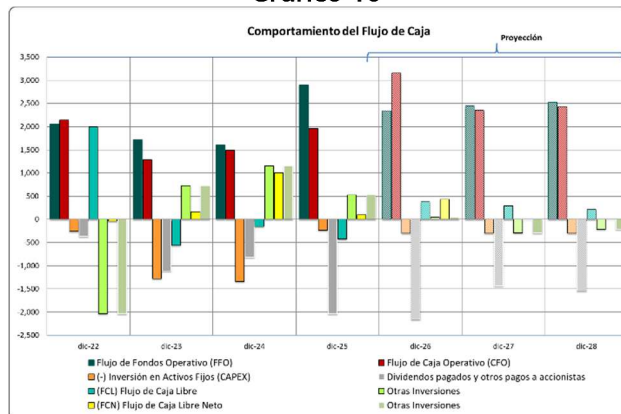
Para el final del año 2026 se espera que la estabilidad en el nivel de las ventas y junto con la eficiencia lograda esperamos que se mantenga la generación operacional positiva.

La variación del capital de trabajo ha sido históricamente baja 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 ocasionó un EBITDA más pequeño, y los requerimientos del incremento de impuestos anticipados y contribuciones generaron también

una variación de capital de trabajo negativa que fue 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.

Durante el año 2025 el Hotel obtiene un EBITDA superior al del año 2024. Sin embargo, durante este año hay mayores requerimientos de capital de trabajo, que se ven compensados con una liberación de flujo de inversiones financieras (USD M) por lo que se obtiene un Flujo de caja libre neto positivo.

Gráfico 10



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

El hotel realizó inversiones significativas en CAPEX por alrededor de USD 2 millones en los años 2023 y 2024 principalmente para la remodelación de habitaciones, lobby y demás espacios para el público que no se repitieron en el año 2025. 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. En el año 2025 se repartieron dividendos a los inversionistas por USD 1.56MM 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 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%
2025	11,236.47	8,718.09	77.59%
TOTAL	119,753.33	98,731.88	82.45%

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

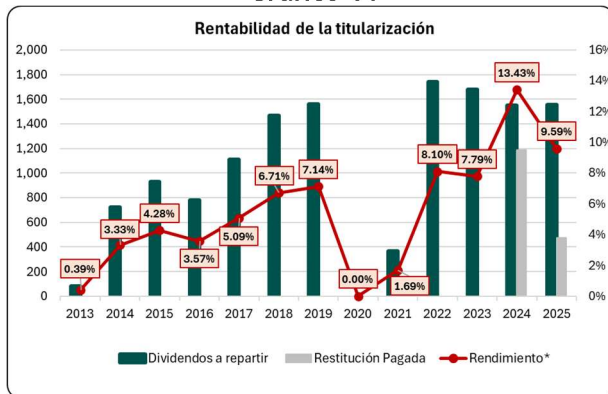
Por el lado de la utilidad esperada, es importante considerar que dichas proyecciones fueron realizadas antes de la vigencia del decreto presidencial No.752 del 11 de abril del 2011, en el que se dispuso que los fideicomisos mercantiles que realicen actividades empresariales u operen como negocios en marcha deben liquidar y pagar impuesto a la renta. Debido a esto y a las retardoras condiciones económicas de la última década el porcentaje de cumplimiento es bajo, pero con tendencia creciente (77.59% a diciembre 2025).

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	1,552.06	51.41%
2025	3,079.54	2,339.46	75.97%
TOTAL	36,081.60	13,875.96	38.46%

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+ restitución / 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 2026, 2027 y 2028 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%	7.30%	7.86%	8.26%	8.51%
1%	8.20%	8.75%	9.16%	9.40%
2%	9.09%	9.65%	10.05%	10.29%
3%	9.99%	10.55%	10.94%	11.18%

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 alcanzó 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-2025 la fiduciaria tiene un patrimonio de USD 17.05 millones y administra recursos de terceros por USD 3,819 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 Quito³. 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 años a excepción del año 2020 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 julio-2025 y diciembre-2025 se han negociado en mercado secundario los valores de la titularización según el detalle del cuadro a continuación:

FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RÍO_VTP					
Fecha	# Dias Negociados	Número de Transacciones	Monto Negociado	# Dias Bursátiles	Presencia Bursátil
JUL-2025	2	2	13,800	23	8.70%
AGO-2025	3	3	13,800	20	15.00%
SEP-2025	4	4	18,400	22	18.18%
OCT-2025	2	2	9,200	21	9.52%
NOV-2025	2	2	96,600	18	11.11%
DIC-2025	2	2	9,200	22	9.09%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

³ <https://sixstarhotels.com/>

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río							PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Resumen Balance									
Caja y Equivalentes de Caja	242	856	816	983	67	167	598	598	598
Cuentas por Cobrar Comerciales	110	231	375	381	338	457	280	280	280
Inventarios	103	111	128	80	93	102	105	105	105
Activos fijos	19,777	19,316	19,044	19,760	20,576	20,406	20,177	19,948	19,719
Otros Activos	2,953	3,227	5,040	4,440	3,223	3,240	3,261	3,323	3,535
Total Activos	23,185	23,741	25,404	25,644	24,298	24,371	24,191	24,253	24,236
Cuentas por Pagar Proveedores	1,101	710	842	428	394	182	511	511	511
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	451	1,171	1,245	1,912	2,648	2,152	2,548	2,504	2,460
Total Pasivos	1,552	1,881	2,087	2,340	3,042	2,334	3,059	3,015	2,972
Patrimonio	21,633	21,860	23,317	23,303	21,255	22,038	21,132	21,237	21,264
Resumen de Resultados									
Ventas	3,403	5,987	8,840	8,649	8,001	8,718	8,747	9,165	9,361
Costo de ventas	-1,585	-1,969	-2,548	-2,695	-1,655	-1,236	-2,751	-2,947	-3,005
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(2,730)	(3,781)	(4,564)	(4,392)	(4,972)	(5,023)	(3,466)	(3,552)	(3,623)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	-912	237	1,729	1,562	1,374	2,459	2,530	2,666	2,732
Ingresos no operativos	285	255	480	566	494	306	0	0	0
Egresos no operativos	0	0	0	0	0	-426	-319	-322	-372
Gasto Financiero del período	-	-	-	-	-	-	(102)	(80)	(57)
Impuestos a la renta	239	(126)	(468)	(449)	(322)	-	(675)	(724)	(737)
Otros resultados integrales	122	(138)	82	47	5	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	-266	227	1,822	1,727	1,552	2,339	1,434	1,539	1,566
Resumen Flujo de Caja									
EBITDA OPERATIVO	-310	803	2,339	2,166	1,945	2,908	3,116	3,252	3,319
(-) Gasto Financiero del período	0	0	0	0	0	0	-102	-80	-57
(-) Impuesto a la renta del período	0	-97	-283	-448	-332	-6	-675	-724	-737
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	-310	706	2,056	1,718	1,613	2,901	2,340	2,448	2,525
(-) Variación Capital de Trabajo	-784	7	85	-434	-120	-938	815	-101	-101
CFO (flujo de Caja operativo - cash flow from operations)	-1,095	712	2,140	1,284	1,494	1,963	3,154	2,347	2,423
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	285	255	480	566	494	306	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	-426	-319	-322	-372
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	19	0	-2	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,561	0	-366	-1,112	-816	-2,034	-2,155	-1,434	-1,539
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-186	-83	-258	-1,279	-1,335	-233	-300	-300	-300
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	1	-3	-20	10	-1	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,556	904	1,994	-562	-154	-425	380	291	212
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES NETO	1,095	-289	-2,034	729	1,158	524	50	-291	-212
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	-1,920	0	0	0	0
EFEECTO EN Caja DE FUSIÓN	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-1,461	615	-40	167	-915	99	431	0	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	1,703	242	856	816	983	67	167	598	598
Indicadores									
Patrimonio Tangible	21,314	21,568	23,167	23,067	21,055	21,485	20,597	20,702	20,729
% crecimiento en ventas	-64.5%	75.9%	47.7%	-2.2%	-7.5%	9.0%	0.3%	4.8%	2.1%
MARGEN EBIT (%)	-26.8%	4.0%	19.6%	18.1%	17.2%	28.2%	28.9%	29.1%	29.2%
MARGEN EBITDA (%)	-9.1%	13.4%	26.5%	25.0%	24.3%	33.4%	35.6%	35.5%	35.5%
Costo de ventas+Gastos operativos/Ventas	126.81%	96.05%	80.44%	81.93%	82.82%	71.79%	71.08%	70.91%	70.81%
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

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023⁴.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a diciembre 2025, esta cerró en 1.91%, con un incremento de 1.38 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.53%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un

costo de USD 819.01, presentando un incremento de USD 21.04 frente a diciembre 2024.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 700 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024⁵. El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%⁶. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

En el periodo enero-agosto, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

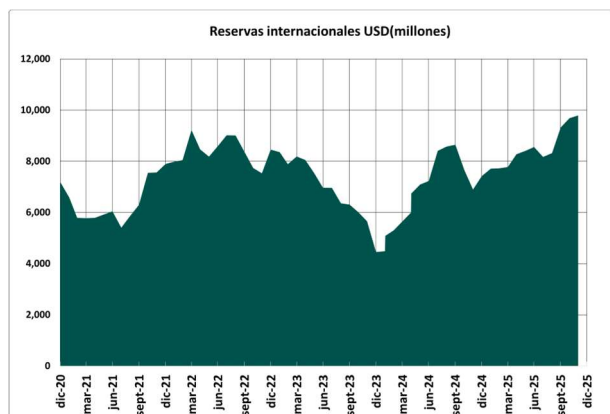
⁴ <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>

⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁵ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País⁷.

Podemos mencionar que las reservas internacionales 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, 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).



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Por último, final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025⁸. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro

es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁹. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo¹⁰. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

En este contexto, los desafíos requieren políticas creíbles, transparentes y sostenibles que fortalezcan la confianza y preserven la independencia institucional. La resiliencia mostrada por los mercados emergentes en los últimos años refleja tanto condiciones externas favorables como mejoras en sus marcos monetarios y fiscales, lo que ha reducido la necesidad de intervenciones cambiarias. Paralelamente, muchos países están recurriendo a políticas industriales para impulsar sectores estratégicos y mejorar su resiliencia, pero estas medidas conllevan costos fiscales elevados y riesgos de distorsiones económicas si no se implementan con precisión. En conjunto, el escenario global exige reformas estructurales, instituciones sólidas y marcos macroeconómicos robustos para sostener el crecimiento y la estabilidad en los próximos años.

Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global

⁷ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

¹⁰ <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años¹¹. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

Sin embargo, la región sigue enfrentando retos importantes que podrían afectar estos avances. La incertidumbre global, el aumento del proteccionismo y shocks en la oferta laboral representan riesgos relevantes para el crecimiento proyectado. A esto se suman vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras que podrían interactuar con mayores costos de endeudamiento, especialmente en países con marcos institucionales más débiles. En este entorno, América Latina requiere mantener políticas macroeconómicas creíbles, fortalecer sus instituciones y avanzar en reformas estructurales que permitan consolidar la desinflación, sostener el crecimiento y reducir la exposición a choques externos.

¹¹ <https://www.cepal.org/es/publicaciones/82263-estudio-economico-america-latina-caribe-2025-movilizacion-recursos>

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 2026.