

Ecuador
Tercer seguimiento

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

Calificación:

ago-25	feb-26	ago-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 implementó medidas de ahorro y optimización desde el año 2024 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 participantes más reconocidos del sector hotelero en la ciudad de Guayaquil, con una ubicación privilegiada a orillas del río Guayas. A junio 2026 mantiene la cuarta posición en función de la ocupación promedio 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. Durante el semestre analizado el fideicomiso concretó financiamiento externo de largo plazo con una IFI nacional por USD 700 mil, destinado a cubrir las necesidades de inversión de CAPEX anuales y la decisión de realizar una nueva restitución a los inversionistas del fideicomiso. Sin embargo, se prevé que debido a la sólida generación operativa del hotel los niveles de endeudamiento se mantengan bajos al cierre del año 2026 y durante los siguientes dos años.



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-2025, 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 y 2025 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 junio-2026.
- 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 2022, 2023, 2024 y 2025, 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 jun-2026.
- 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 junio-2026.

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	21,120,000
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 consiste 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 tres 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, la segunda 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.

La segunda 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 2025 se pagaron USD 1,666,400 de la restitución, hasta junio 2026 se pagó USD 54 mil y quedan pendiente USD 199.6 mil que están registrados como una cuenta por pagar a los inversionistas.

La tercera reforma ocurrió abril 2026 cuando la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la reforma al Fideicomiso y el respectivo Adendum al prospecto de oferta pública, en la que se modificó el monto en circulación, el cual disminuyó a USD 21.12MM, y se redujo el valor nominal de los VTP a USD 4,400. Se convocó a la asamblea extraordinaria de inversionista para el 17 de junio del 2026, donde se aprobaron las condiciones de pago de los USD 200 por VTP correspondiente a la restitución parcial mencionada. A la fecha de corte del informe, todavía no se han realizado restituciones de estos valores y la administración tiene planificado que se comiencen a pagar en el último trimestre del año.

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.

HECHOS RELEVANTES

- Mediante resolución No. SCVS-DNRA-2026-00006644 del 21 de abril de 2026 la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la reforma al Fideicomiso y el respectivo Adendum al prospecto de oferta pública, en la que se modificó el monto en circulación, el cual disminuyó a USD 21.12MM, y se redujo el valor nominal de los VTP a USD 4,400.
- En la Asamblea extraordinaria de inversionistas del 17 de junio del 2026 se aprobaron las condiciones de pago de los USD 200 por VTP correspondiente a la restitución parcial mencionada. Según lo aprobado, el pago de estos

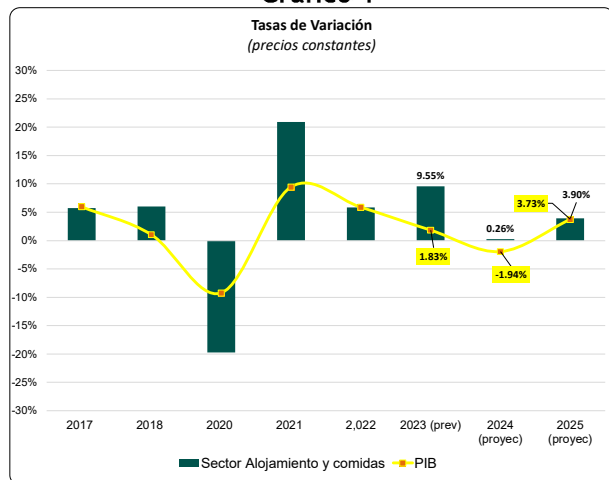
valores se realizará en los últimos meses del año 2026.

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 tres 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 junio 2026 observamos una recuperación después de la contracción fruto de la inseguridad de los años 2023 y 2024.

Gráfico 2

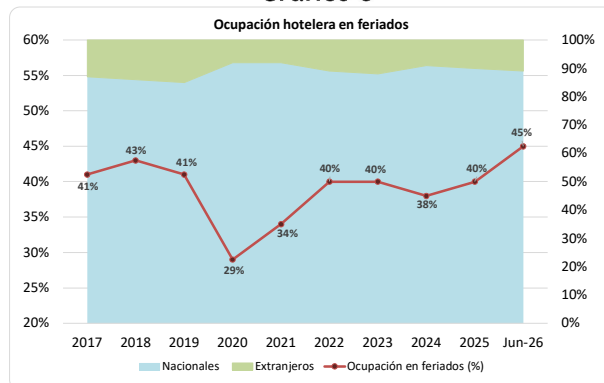


Fuente: Ministerio de Turismo Ec

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 superan 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 10% en el 2025 y a 11% en 2026. A nuestro criterio esta disminución está influenciada por el aumento de la inseguridad a nivel nacional, principalmente por la crisis de seguridad que aún continuas, por el aumento de las cifras de asesinatos y secuestros y la 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 2022 el observatorio turístico de guayaquil reporta que el gasto de los visitantes llegó a USD 277.7MM . Esta cifra detiene la tendencia decreciente observada en los años 2023 y 2024. Por otro lado, este informe menciona una llegada de 1.22MM².

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 durante el primer semestre del año 2026 es de 72.5% porcentaje que lo ubica en cuarto puesto frente a los hoteles de la ciudad y compara favorablemente con la ocupación del mismo periodo del año 2025 (66.2%), como se muestra en la siguiente tabla:

#Habs	HOTEL	ACUM 2026	ACUM 2025	%Dif. vs 2025
122	Holiday Inn	79.2%	71.4%	7.8%
108	Wyndham Garden	76.0%	73.7%	2.3%
110	Tryp by Wyndham	75.9%	75.2%	0.7%
175	Wyndham Guayaquil	72.5%	66.2%	6.3%
203	Ibis Styles	70.7%	66.1%	4.6%
294	Hilton	70.3%	69.8%	0.5%
139	Unipark	68.1%	69.2%	-1.1%
141	Sheraton	64.8%	62.8%	2.0%
85	Radisson	62.6%	62.8%	-0.2%
236	Oro Verde	55.4%	59.2%	-3.8%
144	Courtyard by Marriott	53.3%	64.9%	-11.6%
109	Doubletree	48.7%	51.4%	-2.7%
95	Palace	38.1%	33.5%	4.6%
159	Grand Gye	33.1%	28.5%	4.6%
	GYE 2026	62.6%		
	GYE 2025		61.7%	
	DIF. 2025 vs 2024			0.9%

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

Por otro lado, el hotel mantuvo en promedio la tarifa más alta (USD 114), como se puede observar a continuación:

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

²<https://observatoriogyeturismo.ec/master.php?id=23&tip=A&fi=2026-01-01&ff=2026-12-31>

#Habs	HOTEL	ACUM 2026	ACUM 2025	\$Dif. vs 2025
175	Wyndham Guayaquil	114.0	114.1	-0.1
141	Sheraton	112.6	110.8	1.8
294	Hilton	107.7	103.5	4.2
122	Holiday Inn	105.0	105.5	-0.5
110	Tryp by Wyndham	99.1	97.2	1.9
144	Courtyard by Marriott	97.1	79.1	17.9
108	Wyndham Garden	87.7	84.9	2.8
85	Radisson	83.4	79.0	4.3
109	Doubletree	82.1	72.5	9.6
236	Oro Verde	79.8	81.3	-1.5
159	Grand Gye	62.2	66.8	-4.6
139	Unipark	60.9	57.6	3.3
203	Ibis Styles	53.3	48.0	5.3
95	Palace	51.6	53.6	-2.0
	GYE 2026	88.7		
	GYE 2025		85.6	
	DIF. 2026 vs 2025			3.2

Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

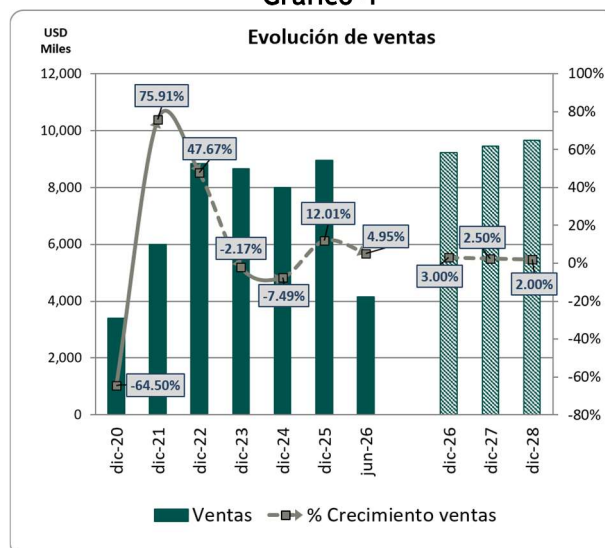
PERFIL FINANCIERO

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 4.95% y llegan a USD 4.15 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 fruto de la reactivación de los congresos y conferencias celebrados en el hotel. 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

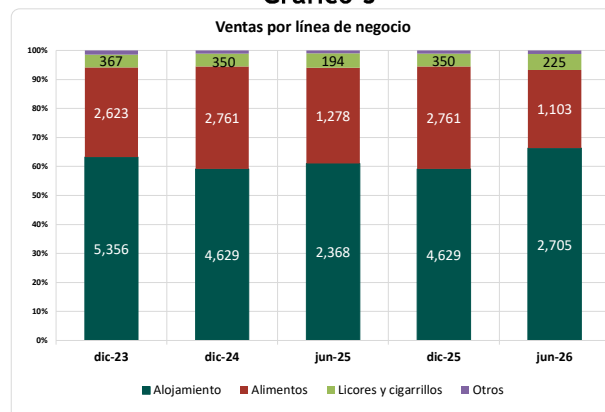


Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

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 65.13% por los provenientes del servicio de alojamiento, el 26.55% de la venta de alimentos y el 8.32% por los otros servicios menos representativos. En el primer semestre del año 2026 la demanda en los restaurantes y bares que maneja el Hotel se contrae con respecto el primer semestre del año 2025, esto como consecuencia de las remodelaciones de los salones de eventos realizada en el primer trimestre del año 2026 que está estrechamente ligada a las ventas de alimentos.

Gráfico 5



Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El margen bruto del Hotel a jun-26 (85.44%) disminuye alrededor de 0.69 puntos porcentuales, en relación con el mostrado en jun-25 (86.13%), cabe mencionar que es bastante superior al de los cierres de año, debido a que los estados financieros directos difieren significativamente de los auditados en la clasificación entre costo de ventas y gasto operativo.

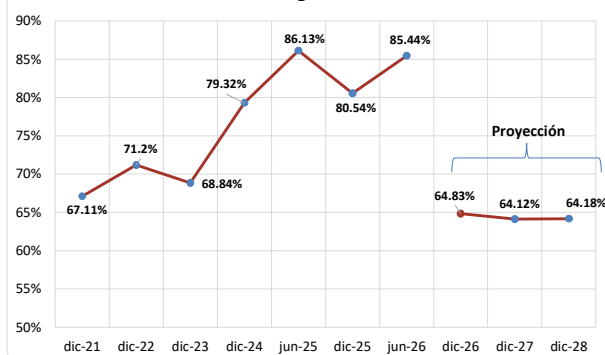


Desde el mes de marzo 2026 el hotel mantiene deuda financiera por USD 700M que a junio presenta una relación Deuda financiera sobre EBITDA de 0.30, la cual consideramos baja, adicionalmente cuentan con una línea de crédito de USD 800M que usaran en el segundo semestre del año. En periodos anteriores contablemente se registra como gasto financiero a las comisiones por uso de tarjetas de crédito, para efectos del presente análisis, se ha incorporado dichas comisiones como parte del costo de ventas, por tener directa relación con la operación del hotel. A la fecha de corte ya existen intereses de la deuda financiera por USD 11.63M que son cubiertos 98.85 veces por el EBITDA al anualizar ambos.

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 jun-2026, 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

Margen Bruto

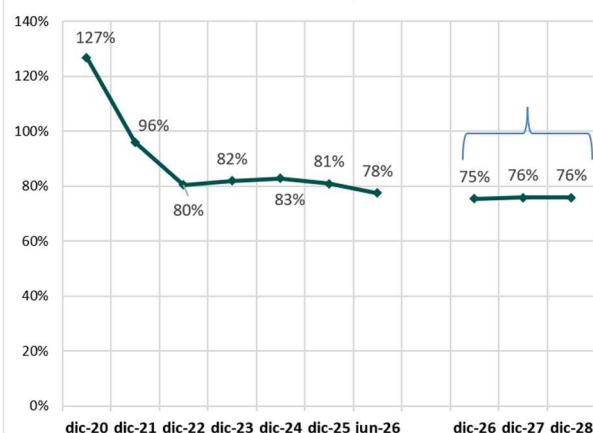


Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 75%.

Gráfico 7

Costo de ventas+Gastos operativos/Ventas

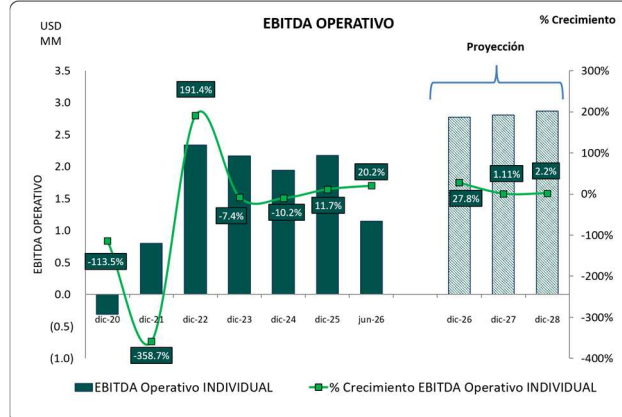


Fuente: Fideicomiso Hotel Ciudad del Río
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 20.2% a junio 2026 principalmente por el crecimiento de los ingresos operativos y para los siguientes años, se espera que se mantenga con una tendencia creciente.

Gráfico 8

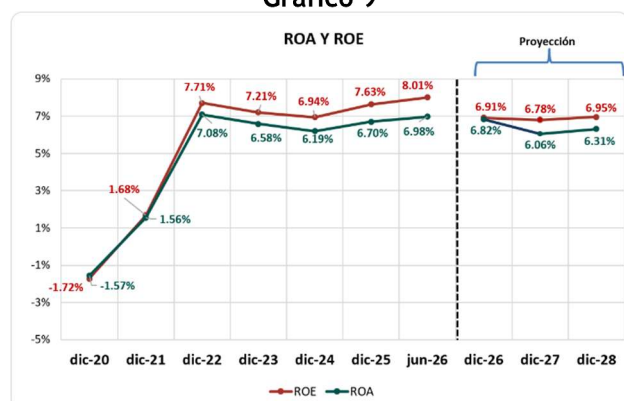
EBITDA OPERATIVO



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-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25	jun-26
Total Activo Corriente	17.5%	24.6%	22.5%	14.8%	14.8%	15.2%	9.9%
Fondos Disponibles	3.6%	3.2%	3.8%	0.3%	0.3%	0.5%	1.1%
Inversiones corto plazo	12.0%	19.2%	16.3%	12.4%	12.4%	10.3%	3.4%
CxC Comerciales	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	2.1%	1.8%
Inventarios Neto	0.5%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Gastos anticipados	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%	0.2%	1.7%	3.0%
Otros activos corrientes	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Total Activo No Corriente	82.5%	75.4%	77.5%	85.2%	85.2%	84.8%	90.1%
Propiedad, planta y equipo	81.4%	75.0%	77.1%	84.7%	84.7%	84.4%	90.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
Otros activos	1.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Pasivo y Patrimonio

Cuenta	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-24	dic-25	jun-26
Total Pasivo Corriente	6.7%	7.5%	8.5%	11.7%	11.7%	10.9%	12.8%
Deuda Financiera CP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%
Deuda Comercial	3.0%	3.3%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	0.4%
Otros Pasivos CP	3.7%	4.2%	6.8%	10.1%	10.1%	9.3%	9.4%
Total Pasivo LP	1.3%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	0.7%
Otros pasivos LP	1.3%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	0.7%
PATRIMONIO	92.1%	91.8%	90.9%	87.5%	87.5%	88.0%	86.2%
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 23.80MM a jun-2026. Históricamente los activos no corrientes del emisor han representado alrededor del 80% del total de activos debido a su giro de negocio y a la fecha de corte aumentan su participación al 90.1%. 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 806 mil) 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. Como ya se mencionó en secciones anteriores de este informe en este semestre se obtuvo financiamiento de una IFI privada por USD 700M lo que representa un 2.9% del total de activo del fideicomiso, por lo que consideramos que el nivel de endeudamiento es bajo.

En lo que respecta al patrimonio del fideicomiso, este financia el 86.2% 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 junio 2026 la participación patrimonial se mantiene estable con respecto a los niveles observados en los últimos años debido a los resultados positivos obtenidos que compensan las restituciones realizadas. Es importante mencionar que, aunque el valor en circulación de la titularización disminuyó desde la aprobación de la SCVS en el mes de abril, el valor contable de los aportes patrimoniales aún se mantiene en USD 22.08MM, y este disminuirá en el segundo semestre del año 2026 una vez se realicen los pagos de las restituciones 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. En el año 2025 el Hotel obtuvo un CFO positivo como resultado de mayores ingresos operativos con costos y gastos controlados, el flujo de caja únicamente se vio afectado por el reparto de dividendos y pago de la restitución. A junio 2026 el Hotel obtiene un CFO positivo pero menor al de junio 2025, por mayores necesidades de capital de trabajo. Adicionalmente el flujo de caja se ve afectado por el reparto de dividendos y pago de la restitución ya mencionada en el informe.

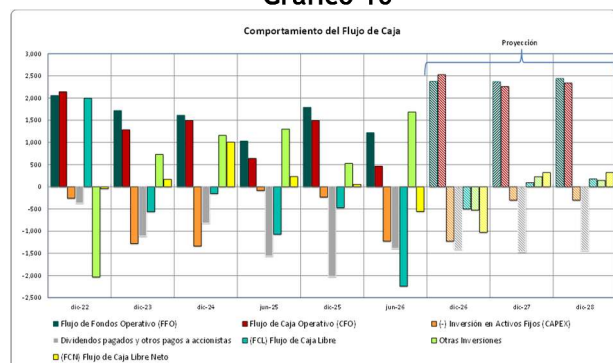
Para el final del año 2026, gracias a la estabilidad esperada en el nivel de las ventas y la eficiencia

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 2025, el crecimiento de las ventas ocasionó un aumento del EBITDA, y los requerimientos del incremento de cuentas por cobrar y pagos de anticipos a proveedores 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 55 mil, se utilizó parte de la liquidez disponible para cubrir la restitución de capital.

A junio 2026 el Hotel obtiene un EBITDA superior al de junio 2025. Sin embargo, durante este año hay mayores requerimientos de capital de trabajo, que se ven compensados parcialmente con una liberación de flujo de inversiones financieras (USD 1.69M), por lo que se obtiene un Flujo de caja libre neto negativo de USD -556MM que logra absorber con el desembolso del crédito mencionado.

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.

En lo transcurrido del año 2026 se han realizado inversiones por USD 1.23MM, que corresponden a remodelaciones y adecuaciones de los salones de eventos del banco que se realizaron en el primer trimestre del año. Para los años 2027 y 2028, la Administración estima inversiones anuales en CAPEX de alrededor de USD 300M, que corresponden principalmente a los mantenimientos de rutina de las diversas áreas y equipos. En el año 2026 se han repartido dividendos a los inversionistas por USD 1.62 millones, correspondientes a los resultados positivos del año 2025. 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 únicamente se han recibido fondos de una IFIS privada por USD 700M a 5 años plazo y con un año de gracia para el capital. Esta deuda financiera genera una relación entre deuda y EBITDA anualizado de 0.30 veces, por lo que consideramos que todavía existe una alta capacidad de pago. Adicionalmente la compañía mantiene una cobertura de intereses con EBITDA de 98.85 veces. La compañía mantiene una línea de crédito aprobada con la misma institución financiera por USD 800M, que de necesitarse estará disponible desde el segundo semestre del año 2026.

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	8,962.34	79.76%
2026	11,517.23	8,307.04	72.13%
TOTAL	131,270.56	107,283.16	81.73%

*Las ventas reales del año 2026 están anualizadas

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 retadoras condiciones económicas de la última década el porcentaje de cumplimiento es bajo, pero con tendencia creciente (53.63% para el año 2026).

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	1,589.96	51.63%
2026	3,121.65	1,674.21	53.63%
TOTAL	39,203.25	14,800.67	37.75%

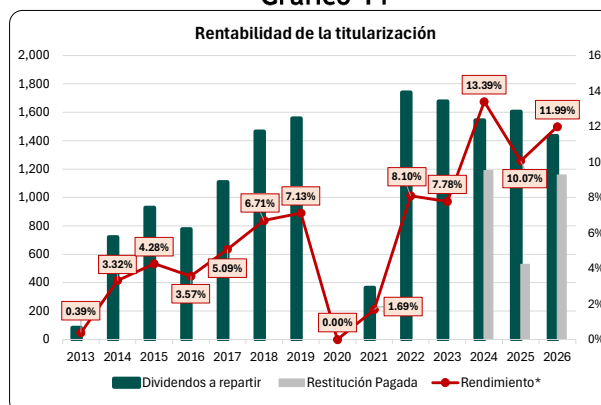
*La utilidad real del año 2026 está anualizada

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%	7.23%	7.78%	8.18%	8.43%
1%	8.12%	8.67%	9.07%	9.31%
2%	9.01%	9.57%	9.96%	10.20%
3%	9.90%	10.46%	10.86%	11.09%

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 realizar 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 de 28 años Pronobis ha entregado más de 68 proyectos urbanísticos con una inversión de alrededor de USD 1,200MM. 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 junio 2026, Fiducia cuenta con un patrimonio neto de USD 16.39MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 4,605.11 MM. 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 delega 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 y 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 adecuados para el cumplimiento del contrato. Por otra parte, existe una revisión adicional sobre los estándares que el hotel debe cumplir, realizada 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 los estándares internacionales, destacándose entre los principales hoteles de la región mediante los reconocimientos y premios que ha recibido a nivel internacional.

³ <https://sixstarhotels.com/>

**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 enero-2026 y junio-2026 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	# Dias Negociados	Número de Transacciones	Monto Negociado	# Dias Bursátiles	Presencia Bursátil
ENE-2026	2	2	9,200	20	10.00%
MAR-2026	3	3	32,200	22	13.64%
ABR-2026	2	2	18,400	20	10.00%
MAY-2026	3	3	52,800	19	15.79%
JUL-2026	1	1	8,800	23	4.35%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Fideicomiso Hotel Ciudad del Río								PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	jun-26	dic-26	dic-27	dic-28
Resumen Balance										
Caja y Equivalentes de Caja	242	856	816	983	67	122	266	598	598	598
Cuentas por Cobrar Comerciales	110	231	375	381	338	501	428	295	289	288
Inventarios	103	111	128	80	93	102	97	124	121	121
Activos fijos	19,777	19,316	19,044	19,760	20,576	20,406	21,413	21,184	21,015	20,836
Otros Activos	2,953	3,227	5,040	4,440	3,223	3,060	1,600	3,792	3,385	3,240
Total Activos	23,185	23,741	25,404	25,644	24,298	24,191	23,804	25,814	25,407	25,083
Cuentas por Pagar Proveedores	1,101	710	842	428	394	384	95	603	589	588
Deuda Financiera Total	0	0	0	0	0	0	700	1,500	1,180	860
Deuda Financiera Corto Plazo	0	0	0	0	0	0	700	1,500	1,180	860
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	451	1,171	1,245	1,912	2,648	2,508	2,497	2,869	2,495	2,134
Total Pasivos	1,552	1,881	2,087	2,340	3,042	2,892	3,292	4,638	4,263	3,903
Patrimonio	21,633	21,860	23,317	23,303	21,255	21,298	20,512	21,176	21,144	21,180
Resumen de Resultados										
Ventas	3,403	5,987	8,840	8,649	8,001	8,962	4,154	9,231	9,462	9,651
Costo de ventas	-1,585	-1,969	-2,548	-2,695	-1,655	-1,744	-605	-3,247	-3,395	-3,457
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(2,730)	(3,781)	(4,564)	(4,392)	(4,972)	(5,516)	(2,617)	(3,718)	(3,792)	(3,868)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	-912	237	1,729	1,562	1,374	1,703	932	2,267	2,275	2,326
Ingresos no operativos	285	255	480	566	494	294	38	0	0	0
Egresos no operativos	0	0	0	0	0	0	-121	-398	-402	-429
Gasto Financiero del período	-	-	-	-	-	-	(12)	(34)	(79)	(58)
Impuestos a la renta	239	(126)	(468)	(449)	(322)	(374)	-	(367)	(359)	(368)
Otros resultados integrales	122	(138)	82	47	5	(33)	-	-	-	-
UTILIDAD NETA	-266	227	1,822	1,727	1,552	1,590	837	1,468	1,435	1,472
Resumen Flujo de Caja										
EBITDA OPERATIVO	-310	803	2,339	2,166	1,945	2,172	1,149	2,775	2,806	2,866
(-) Gasto Financiero del período	0	0	0	0	0	0	-12	-34	-79	-58
(-) Impuesto a la renta del período	0	-97	-283	-448	-332	-380	81	-367	-359	-368
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	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	1,792	1,219	2,374	2,368	2,441
(-) Variación Capital de Trabajo	-784	7	85	-434	-120	-298	-755	155	-106	-102
CFO (flujo de Caja operativo - cash flow from operations)	-1,095	712	2,140	1,284	1,494	1,493	463	2,528	2,262	2,339
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	285	255	480	566	494	294	38	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	-121	-398	-402	-429
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	19	0	-2	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-1,561	0	-366	-1,112	-816	-2,024	-1,389	-1,405	-1,468	-1,435
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-186	-83	-258	-1,279	-1,335	-233	-1,225	-1,225	-300	-300
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	1	-3	-20	10	0	-8	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,556	904	1,994	-562	-154	-469	-2,241	-500	92	175
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0	0	0	700	1,500	-320	-320
OTRAS INVERSIONES NETO	1,095	-289	-2,034	729	1,158	524	1,685	-525	228	145
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	-1,920	0	0	0	0	0
EFFECTO EN Caja DE FUSIÓN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-1,461	615	-40	167	-915	55	144	475	0	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	1,703	242	856	816	983	67	122	122	598	598
Indicadores										
Patrimonio Tangible	21,314	21,568	23,167	23,067	21,055	20,745	19,936	20,635	20,603	20,639
% crecimiento en ventas	-64.5%	75.9%	47.7%	-2.2%	-7.5%	12.0%	4.9%	3.0%	2.5%	2.0%
MARGEN EBIT (%)	-26.8%	4.0%	19.6%	18.1%	17.2%	19.0%	22.4%	24.6%	24.0%	24.1%
MARGEN EBITDA (%)	-9.1%	13.4%	26.5%	25.0%	24.3%	24.2%	27.7%	30.1%	29.7%	29.7%
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anual - flexibilidad financiera	-	-	-	-	-	-	0.30	0.54	0.42	0.36
Costo de ventas+Gastos operativos/Ventas	126.81%	96.05%	80.44%	81.93%	82.82%	81.00%	77.57%	75.44%	75.95%	75.90%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	6.6%	5.3%	4.6%



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 2.50% para el año 2026, 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

A nivel sectorial, 16 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el periodo 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 marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 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 corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumentó un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%⁴. 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.

A marzo 2026, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumentó y la privada disminuyó. La caída en la producción del año 2025 fue 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 subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

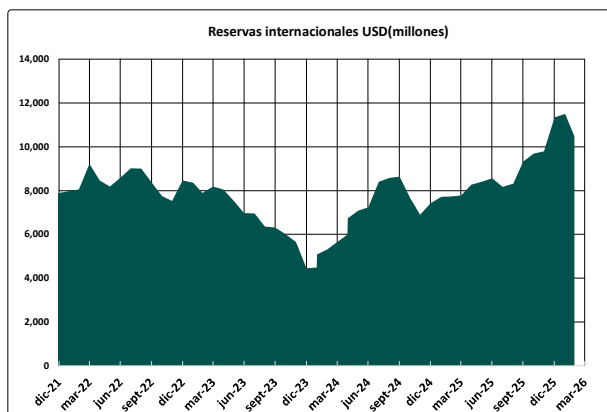
Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago⁵.

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

⁴ <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25-b08cc5d43d16/Infograf%C3%ADa%20-%20Principales%20Resultados.pdf>

⁵ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-ucco-21-11-2025>

el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó 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 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025⁶. 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 estabilice 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 millones⁷. 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 continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por

condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁸ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

⁸ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com



menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

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.