

Ecuador

Cuarto seguimiento

Fondo de Inversión Colectivo
REIT 03

abr-25	oct-25
AAA	AAA

AAA: La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una excelente protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de excelente seguridad y rentabilidad.

Administradora del Fondo:
FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA.
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Byron Molineros
(5932) 226 9767 ext. 113
bmolineros@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación otorgada a las cuotas de participación del Fondo de Inversión Colectivo REIT 03 en **AAA**.

La calificación se basa en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria, así como en las características de la estructura, que atenúan los riesgos principales asociados al fondo, y en la calidad del portafolio de inversión. La Administradora cuenta con infraestructura tecnológica adecuada, personal profesional y sus estados financieros exponen solvencia patrimonial y resultados positivos consistentes.

Los inmuebles adquiridos por el fondo, ubicados en zonas comerciales importantes dentro de Quito, mantienen contratos de arrendamiento vigentes por un plazo superior a la vigencia del fondo. Dichos contratos establecen tarifas definidas de forma previa durante toda la duración del contrato, junto con penalidades por incumplimiento. Estas propiedades son ocupadas por empresas de larga trayectoria en el mercado ecuatoriano, las cuales han sido inquilinas de estos inmuebles durante varios años.

Durante los años de vigencia estimada del fondo, el riesgo de fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos se mitiga gracias a diversos factores. En primer lugar, la ubicación estratégica de estos inmuebles ofrece una mayor posibilidad de estabilización de su valor. Además, los arrendatarios son empresas con una sólida trayectoria en el mercado ecuatoriano. Asimismo, es relevante destacar la posibilidad de que los propios arrendatarios adquieran los inmuebles al término del fondo, como se establece en uno de los contratos de arrendamiento. Por último, los inversionistas recibirán dividendos anuales, lo que reduce la sensibilidad de la rentabilidad al flujo final de liquidación del fondo.

El riesgo de daños a los bienes, tanto por desastres naturales como por terceros, se mitiga mediante la inclusión en cada contrato de arrendamiento de la obligación de contratar seguros Todo Riesgo y de daños a terceros endosados a favor del Fondo, con el fin de salvaguardar su patrimonio.

Los escenarios de estrés analizados incluyen supuestos relacionados a fluctuaciones en el grado de ocupación de los inmuebles arrendados; variaciones en el precio de los arriendos; fluctuación en el precio de los inmuebles, e incrementos en la tasa de financiamiento. Con base en este análisis podemos concluir que es altamente probable que la rentabilidad del fondo en el largo plazo sea positiva.

La perspectiva del fondo es estable, y podría variar en el caso que se presentaran situaciones no previstas que afectaran de forma significativa su liquidez y/o perspectivas de rentabilidad a largo plazo.



Alcance de la calificación

El fondo de inversión colectivo REIT 03 ha emitido cuotas de participación, las cuales son instrumentos de renta variable. Por esta razón, el fondo no garantiza rendimientos específicos ni la devolución del capital invertido.

Las calificaciones asignadas a fondos colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con aquellas otorgadas a instrumentos de renta fija. La evaluación del fondo se basa en un análisis prospectivo que considera tanto factores cualitativos como cuantitativos de riesgo, así como los mecanismos implementados para mitigarlos.

Entre los aspectos evaluados se incluyen: El enfoque estratégico del fondo; su política y filosofía de inversión; los procesos operativos y recursos tecnológicos; la experiencia de la administradora y de la fiduciaria, y la calidad del portafolio de inversiones.

Adicionalmente, se analiza el plan de negocios bajo distintos escenarios de estrés, con el fin de evaluar la sensibilidad de los retornos ante cambios tanto estructurales como sistémicos.

Desde el punto de vista financiero, la calificadora se enfoca en identificar los distintos riesgos a los que está expuesto el fondo y sus mitigantes, con el objetivo de estimar la probabilidad de que los participantes no recuperen su capital al final del horizonte de inversión. Sin embargo, esta evaluación no constituye una garantía sobre el desempeño futuro ni sobre una rentabilidad mínima.

Las calificaciones emitidas por BankWatch Ratings (BWR) no incluyen el riesgo de evento, entendido como sucesos inesperados de baja probabilidad y alto impacto, ya sean de origen natural o social. Entre estos riesgos se encuentran: cambios abruptos en precios o liquidez de los mercados, modificaciones regulatorias adversas, cambios en la administradora, casos de fraude, fallas en el control interno o el gobierno corporativo, litigios o liquidaciones masivas. Estos eventos solo se incorporarán en la calificación si llegan a materializarse.

La calificación considera un horizonte de inversión de que corresponde al plazo previsto para la liquidación del fondo. Es importante señalar que el riesgo de mercado y/o de liquidez asociado a la venta anticipada de cuotas en el mercado secundario no se incluye en la evaluación de riesgo.

Perfil

Hechos Relevantes

En asamblea Extraordinaria de fecha 13 de junio del 2025 se aprueba la firma de un contrato de servidumbre de paso sobre los locales A-016, A-017, B-001, B-201 y la firma de un contrato de comodato precario por un plazo indefinido sobre los locales A-015, A-018 y A-019 entregados por el CCI hacia el Fondo para que sean utilizados por Multicines. De acuerdo con la Administradora, estos convenios no tendrán impacto sobre los flujos que recibe el fondo por arrendamiento.

Fondo colectivo de inversión inmobiliaria de largo plazo

El Fondo REIT 03 tiene como finalidad primordial invertir en la compra de bienes inmuebles, para su arriendo a personas jurídicas nacionales o extranjeras. Dichos inmuebles serán recomendados por su Comité Inmobiliario y aprobados por el Comité de Inversiones de la Administradora.

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles es la Administradora del fondo. Esta entidad se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

El fondo empezó, a partir del 1 de noviembre de 2023, la oferta pública de cuotas de participación por una suma máxima de USD 11.77 millones, dividida en cuotas de participación de un valor de colocación primaria de USD 1 cada una, y de iguales características.

Las cuotas de participación se mantienen como valores de oferta pública desmaterializados. La declaración de punto de equilibrio se efectuó el 28 de noviembre 2023. Las cuotas son negociables en el mercado bursátil secundario, al valor dado por la oferta y la demanda de estas. El fondo estará vigente hasta por 10 años a partir de dicha fecha, vencido el cual el Administrador procederá a liquidar el fondo.

Las cuotas no son rescatables, por lo cual, si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el fondo, deberá recurrir al mercado secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales.

La valoración de las cuotas en circulación se realiza en proporción al valor patrimonial del fondo y



corresponderá al resultante de dividir el patrimonio neto del fondo para el número de cuotas colocadas.

Las contrapartes del Fondo, en sus distintas etapas, se mantienen sin cambios y son las siguientes:

- **Administrador:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- **Calificadora de Riesgos:** Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
- **Estructurador Financiero y agente colocador:** Probroskers S.A. Casa de Valores.
- **Custodio:** Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
- **Peritos avaluadores:** Los últimos avalúos recibidos corresponden a las inmobiliarias La Coruña y Avalinco Cía. Ltda.
- **Comité Inmobiliario:** compuesto por 3 miembros.
- **Comité de Inversiones:** Se refiere al Comité de Inversiones de Fiducia.

A la fecha de corte, el portafolio inmobiliario del fondo REIT 03 está compuesto por tres activos inmobiliarios, adquiridos con un descuento promedio del 6% respecto a su valor comercial. Estos bienes corresponden a propiedades de uso comercial y de oficinas, distribuidas en ubicaciones estratégicas de la ciudad de Quito:

- Locales comerciales arrendados por MULTICINES, ubicados dentro del Centro Comercial Ñaquito (CCI), en la intersección de las avenidas Amazonas y Naciones Unidas, en el barrio Parque La Carolina, parroquia Ñaquito, al norte de Quito.
- Oficinas 9 y 10, cada una con una superficie de 465 m², junto con 21 parqueaderos y 3 racks de 42 unidades, ubicadas en el Edificio Torre Rumiñahui, en la Av. República N. 600.
- Edificio Diners, ubicado en la Av. República E6-573 y Eloy Alfaro, que comprende 7 pisos altos y un subsuelo, declarados en propiedad horizontal. Este inmueble alberga 7 oficinas y 14 parqueaderos, con un total de 1,025 m² de oficinas.

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo. Si bien la última

cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último cuatrimestre del 2024. Para el primer semestre del año 2025 el BCE determina un crecimiento interanual del PIB de 3.9%, impulsado por el incremento de las exportaciones no petroleras y por la recuperación del consumo interno de los hogares. Adicionalmente, en septiembre de 2025 se revisó al alza la proyección de crecimiento económico para dicho año, pasando de 2,8% a 3,8%, en línea con la mejora de las expectativas sobre la economía.

Durante 2024, el inicio del gobierno de Daniel Noboa se vio marcado por una profunda crisis económica, causada principalmente por el elevado déficit fiscal heredado de administraciones anteriores. Esta situación se agravó debido al notable aumento de la violencia generada por grupos de delincuencia organizada, lo que afectó significativamente la seguridad nacional. Además, la crisis energética derivada de la prolongada sequía y los problemas técnicos en las centrales hidroeléctricas provocó apagones extendidos y pérdidas millonarias para el sector productivo. Tras la reelección de Noboa en 2025, el panorama económico muestra indicios de recuperación, entre los que destacan los recientes crecimientos del PIB reportados, la llegada de nuevos desembolsos de organismos multilaterales y la reducción del riesgo país a sus niveles más bajos en los últimos años.

Durante la gestión del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio 2024 se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que



incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes. En el año 2025 el gobierno ha enviado a la asamblea varias leyes relacionadas con la seguridad (Ley de Solidaridad Nacional y Ley de Inteligencia), contra prácticas corruptas en los procesos de contratación pública con el objetivo de ahorrar recursos al estado y un nuevo marco jurídico en Ecuador para fortalecer la transparencia, supervisión y control de las organizaciones sociales sin fines de lucro. En esta última ley también se introduce un impuesto único sobre dividendos distribuidos y regula el impuesto sobre utilidades acumuladas, buscando incentivar el reparto y cumplimiento fiscal entre empresas y organizaciones

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 durante la visita del secretario de estado estadounidense Marcos Rubio informó que EE. UU. decidió declarar a Los Choneros y Los Lobos como organizaciones terroristas extranjeras. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM y en el año 2025 después de la segunda revisión del programa el FMI aumentó este cupo aumento hasta USD 5,000. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2025 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². En julio 2025 el FMI anunció un desembolso inmediato por 600MM tras la segunda revisión exitosa del acuerdo.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y marzo el SRI alcanzó una recaudación de USD 10,284

millones, lo que representa un incremento del 5.6% con respecto 2024³. El incremento de IVA en 17.8% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 5,311 millones. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta (+4%) e ISD (+10).

En el periodo enero-junio, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, sus ventas disminuyeron 13.4%. Este sector enfrentará dificultades para recuperar su crecimiento ya que la producción de crudo sigue decreciendo (-4.1%). La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁴.

A junio 2025 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 814 puntos, con tendencia a disminuir, debido a las acciones tomada después de los resultados de las elecciones de abril 2025 y a las declaraciones favorables de los multilaterales sobre los futuros desembolsos de créditos. Como hecho subsecuente en el mes de septiembre 2025 el riesgo país mejoró hasta mantenerse en niveles inferiores a 800 puntos con una tendencia decreciente desde la victoria de Daniel Noboa en la segunda vuelta electoral.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de

¹<https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

²<https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

³ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-iva-impuestos-ventas-sri-100698/>

⁴ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁵, Hasta el 13 de abril, antes de conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos.

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, por 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.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con 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.

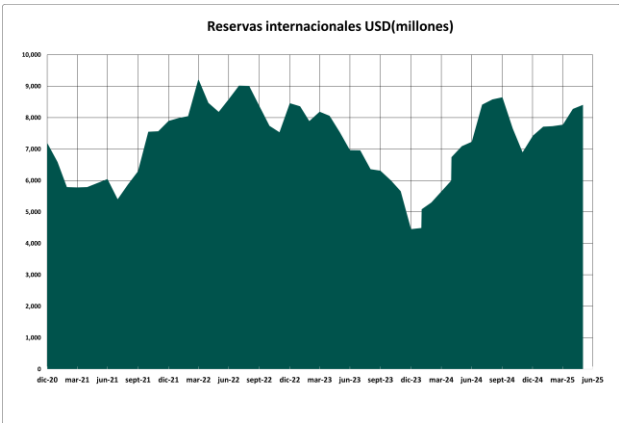
Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

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

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, 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

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

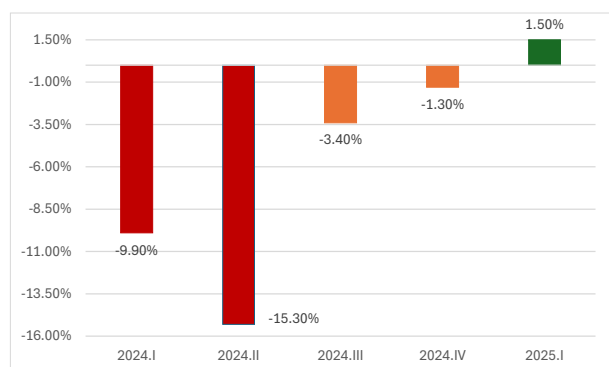
En el primer trimestre de 2025, el valor agregado bruto (VAB) de la construcción se expandió 1.5% interanual y contribuyó levemente al crecimiento total tras cuatro trimestres con tasas negativas. Por su parte, la formación bruta de capital fijo aumentó 6.7% interanual.⁷

La figura siguiente resume la variación interanual del VAB del sector construcción desde 2024-I hasta 2025-I, en el que se evidencia el giro hacia terreno positivo.

⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

⁶https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/resultados_131_202501.pdf

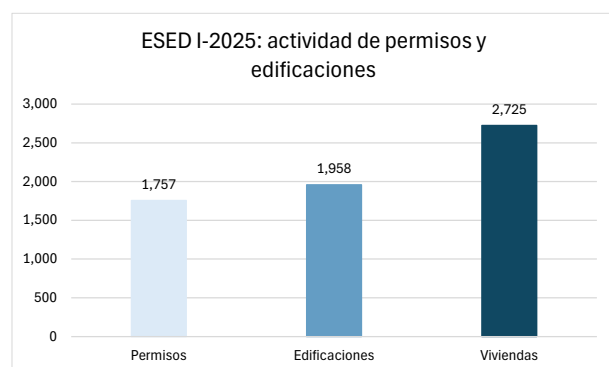


Fuente: BCE
Elaboración: BWR.

Permisos y oferta potencial de edificaciones

Los registros de permisos ofrecen una ventana temprana sobre la oferta futura. En el primer trimestre de 2025, los GAD monitoreados por el INEC reportaron 1,757 permisos de construcción; de ellos se proyecta levantar 1,958 edificaciones y 2,725 viviendas, con predominio de uso residencial y de obra nueva.

La siguiente visualización muestra los niveles de actividad trimestral en permisos, edificaciones y viviendas, según ESED del INEC.



Fuente: Estadísticas de Edificaciones (ESED), 2025-I, INEC

Elaboración: BWR

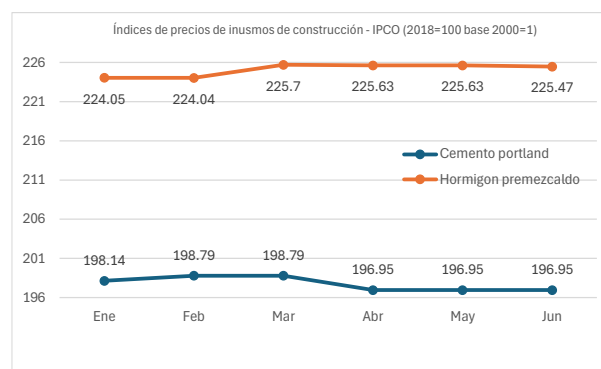
A nivel de financiamiento, del total de edificaciones proyectadas en 2025-I, 1,452 se fondean con recursos propios, 290 con préstamos y 216 con recursos mixtos, lo que equivale a participaciones aproximadas de 74.2%, 14.8% y 11.0%, respectivamente.⁸

⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Encuesta_Edificaciones/2025/Trimestral_I/3.2025_ESED_Boletin_informativo_IT.pdf

Costos de construcción y precios de insumos

Tras los picos inflacionarios de materiales en 2021-2022, los precios de varios insumos clave muestran estabilidad o correcciones a la baja en 2025. El Índice de Precios de la Construcción (IPCO) del INEC evidencia, por ejemplo, que el cemento portland se mantuvo cerca de 198 puntos en enero-marzo y retrocedió hacia 196.95 en abril-junio; el hormigón premezclado se ubicó en un rango acotado alrededor de 224-226 puntos en el mismo lapso. Aunque el IPCO se reporta por ítems y no como un único índice agregado, esta canasta ilustra presiones de costos más contenidas que las observadas en años recientes.

La figura compara la trayectoria de ambos insumos en el primer semestre de 2025.⁹



Fuente: Boletín IPCO del INEC (junio 2025).
Elaboración: BWR

Crédito hipotecario y condiciones financieras

Las tasas de interés referenciales del segmento inmobiliario han tendido a la baja en 2025, aliviando el costo financiero de nuevas compras. Entre enero y octubre, la tasa activa efectiva referencial del segmento Inmobiliario del BCE descendió de 10.96% a 10.73% anual, mientras que las tasas de Vivienda de Interés Social/Público permanecieron en 4.99% anual.¹⁰

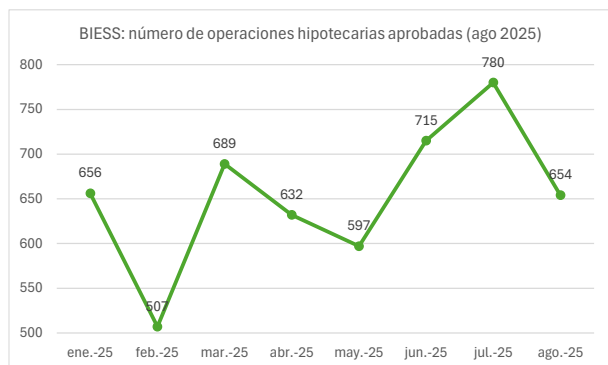
En el caso del BIESS, el tarifario vigente con corte a agosto 2025 mantiene condiciones competitivas en vivienda, con tasas efectivas desde 5.11% para montos hasta USD 50 mil, con plazos de hasta 25 años, y escalas por monto para vivienda terminada, construcción y otros inmuebles, alineadas a los

⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPCO/2025/junio/1_IPCO_BOLETIN_JUN_2025.pdf

¹⁰ https://jprf.gob.ec/wp-content/uploads/2025/07/Tasas_Agosto_2025.pdf

techos normativos del segmento inmobiliario. Estas tasas se reajustan semestralmente.¹¹

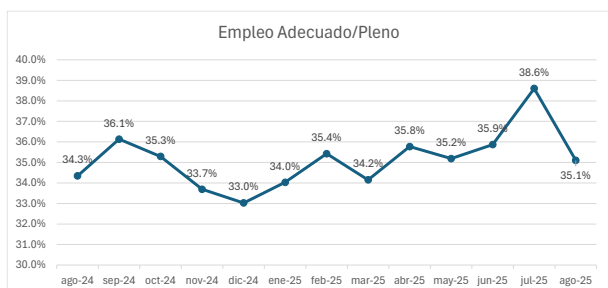
Desde la óptica de dinámica de colocación, los reportes estadísticos de transparencia del BIESS muestran 5,230 operaciones hipotecarias aprobadas entre enero y agosto de 2025, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.¹²



Fuente: BIESS
Elaboración: BWR

Demanda de vivienda y mercado laboral

La absorción de vivienda está estrechamente ligada al ingreso y la estabilidad ocupacional de los hogares. Los tableros laborales del INEC reportan que, a agosto de 2025, la tasa de empleo adecuado fue 35.1% y la de desempleo 3.6% a nivel nacional.¹³



Fuente: Estadísticas laborales INEC.
Elaboración: BWR

Déficit habitacional y brechas estructurales

Más allá del ciclo, el país enfrenta un déficit habitacional significativo cuya medición oficial se ha venido perfeccionando. El INEC publicó en 2024 una propuesta metodológica basada en el Censo 2022 para precisar la cuantificación y la clasificación entre déficit cuantitativo (reposición) y cualitativo

(mejoras), reconociendo la necesidad de información desagregada territorialmente para políticas públicas y para la inversión privada. El MIDUVI, por su parte, mantiene las fichas metodológicas y series del indicador de déficit habitacional, con desagregaciones nacional, urbana y rural, que sirven de referencia para metas del Plan Nacional de Desarrollo 2024-2025.

La convergencia de estas fuentes confirma que el reto estructural no se limita a la construcción de nuevas unidades, sino a intervenciones de mejoramiento, ampliación y acceso a servicios, especialmente en ámbitos rurales y en periferias urbanas, dimensiones donde la política de vivienda social y las alianzas público-privadas son determinantes.

Mercado de fondos colectivos de inversión inmobiliaria

Con corte a agosto del 2025, en el mercado ecuatoriano existen un total de 5 fondos colectivos destinados a la inversión en activos inmobiliarios, por lo cual es un producto que se encuentra aún en desarrollo.

Sin embargo, su estructura financiera y operativa mantiene similitud con los REITS (Real Estate Investments Trust) del mercado estadounidense, las FIBRAS de los mercados mexicanos y fondos inmobiliarios en otros países de Latinoamérica.

Los REITS son sociedades anónimas, en su mayoría, que fueron instituidos desde inicios de los años sesenta como una forma societaria que permite a pequeños y medianos inversores obtener beneficios generados de la tenencia de bienes raíces sin tener que comprar un inmueble directamente.

Los fondos inmobiliarios o REITS poseen bienes inmuebles y obtienen beneficios derivados de los mismos o de operaciones relacionadas con ellos. Los activos que pueden poseer este tipo de fondos son edificios de oficinas, centros comerciales, departamentos, hospitales, hoteles, casas, entre otros. Se puede apreciar que en los mercados más desarrollados los fondos inmobiliarios tienden a especializarse según el tipo de activo que gestionan.

La rentabilidad de este tipo de fondos está dada principalmente por la valoración de bienes inmuebles

¹¹ <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/tarifario/2025/tarifario/TARIFARIO%20AGOSTO%202025.pdf>

¹³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Agosto_2025/202508_MercadoLaboral.pdf

¹² <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/reporte-estadistico/2025-08-REPORTE%20ESTADISTICO.pdf>



de su propiedad, así como por los dividendos provenientes de los flujos de arrendamiento y/o venta de dichos activos.

Administración del fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (en adelante, Fiducia o la Administradora) es la entidad responsable de la gestión del fondo. Constituida originalmente en 1985 bajo la denominación Corporación Bursátil Fiducia S.A., adoptó su nombre actual en 1995 tras una reforma estatutaria. En julio de 2012, Fiducia adquirió la compañía ACM, especializada en la administración de fondos administrativos.

El 28 de febrero de 2013, Fiducia fue autorizada para administrar fondos de inversión y representar fondos internacionales, conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

La misión institucional de Fiducia es generar y administrar negocios fiduciarios y de inversión, con un enfoque en el servicio, la innovación y la independencia, contribuyendo al desarrollo sostenible del país. La entidad cuenta con una sólida trayectoria en la administración de fondos.

Al cierre de agosto de 2025, Fiducia administra 8 fondos administrados de inversión, 3 fondos colectivos y 1 fondo cotizado. Mantiene un patrimonio neto de USD 18.04 millones y como fiduciaria administra negocios fiduciarios por un total de USD 2,680 millones. Los fondos de inversión representan un patrimonio agregado de USD 882.24 millones, equivalente al 39.69% del mercado, lo que refleja con un posicionamiento destacado en la industria.

La Administradora presenta utilidades recurrentes, que alcanzan USD 3.13 millones a agosto de 2025, lo que evidencia su rentabilidad y solidez financiera. Su imagen institucional es positiva, respaldada por una baja rotación de personal clave y un equipo ejecutivo con amplia experiencia en los sectores financiero, real y fiduciario. Además, promueve la capacitación continua de su personal.

Evaluación Operativa y Tecnológica

Fiducia mantiene una infraestructura tecnológica robusta, adecuada para la administración de fondos y fideicomisos. La contabilidad de cada fondo es

independiente y los activos están debidamente identificados y custodiados.

La infraestructura de procesamiento y almacenamiento está centralizada en un Data Center regional con presencia en 20 países, que ofrece servicios de conectividad, nube, housing y recuperación de datos. Fiducia mantiene un contrato de servicios gestionados que incluye respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales, así como un Plan de Contingencia que permite restaurar sus sistemas en un plazo estimado de 3 horas desde su Centro de Cómputo Alterno en Guayaquil.

La plataforma tecnológica incluye un sistema especializado para la administración contable y operativa de fondos y fideicomisos, compuesto por módulos interconectados que permiten compartir información, evitar redundancias y gestionar de forma independiente cada patrimonio. También se utiliza una plataforma BPM para modelar y automatizar procesos internos, lo que mejora la eficiencia, competitividad y capacidad de respuesta de la organización.

Para la gestión del talento humano, Fiducia emplea el sistema COMPERS, que permite monitorear competencias y desempeño. En el ámbito legal, cuenta con el respaldo de la plataforma LEXIS, que proporciona acceso actualizado a la normativa ecuatoriana.

La empresa también dispone de un portal electrónico y una aplicación móvil que permiten a los inversionistas consultar información y autogestionar sus inversiones.

El reglamento interno del fondo establece las políticas de inversión, cuya supervisión está a cargo del Comité de Inversiones, conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Entre los titulares se encuentran la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Tesorería, el Gerente de Finanzas Corporativas y el Gerente de Fondos de Inversión.

Este comité se reúne mensualmente para analizar aspectos clave como: cambios en la calificación de riesgo de los emisores, plazos de colocación, diversificación y concentración por emisor, disponibilidad de liquidez, duración del portafolio, y cumplimiento normativo, incluyendo límites por grupo económico.

El proceso de selección de valores se basa en informes internos que evalúan riesgos y



características de cada oportunidad de inversión, los cuales son revisados y aprobados por la Comisión de Inversiones.

Esta comisión, presidida por el Gerente General, se reúne semanalmente con al menos cinco de sus siete miembros: Gerente General, Gerente de Negocios, Gerente de Riesgos, Gerente de Fondos de Inversión, Gerente de Finanzas Corporativas, Gerente de Tesorería y Analista de Riesgos.

Desempeño operativo y financiero del fondo

A la fecha de corte, el Fondo REIT 03 mantiene la propiedad de los tres inmuebles adquiridos inicialmente, los cuales generan ingresos mensuales conforme a lo proyectado. Todos los bienes están completamente terminados y cuentan con contratos de arrendamiento vigentes, con plazos mínimos que superan la vigencia del fondo, tarifas previamente establecidas y penalidades contractuales significativas en caso de incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de reconocida trayectoria, que han realizado inversiones importantes en adecuaciones, lo que refuerza su compromiso de permanencia.

Los bienes de propiedad del fondo son:

- Local Comercial -Cine Multicines CCI: vendido por Multicines S.A. El inmueble cuenta con el Hall de ingreso, boleterías, dulcerías, bodegas, 9 salas de cine, baterías sanitarias, área administrativa, escuela de entrenamiento y obras complementarias como halls, circulaciones horizontales y verticales, salidas de emergencia, bodegas, entre otros. El bien se encuentra ubicado en el Centro Comercial Iñaquito (CCI), en la Av. Río Amazonas y Av. Naciones Unidas, en la parroquia Iñaquito del cantón Quito, provincia de Pichincha, una superficie de 4,132.11 metros cuadrados (según escrituras). El arrendatario es Multicines S.A. y mantiene opción de compra al término del contrato.
- Edificio Torre Rumiñahui: vendido por Pichincha Sistemas ACOVI C.A. El inmueble corresponde a 2 oficinas y 21 parqueaderos ubicados en los pisos 9, 10 y subsuelos del edificio Torre Rumiñahui. El bien se encuentra ubicado en la Av. República y Av. Eloy Alfaro, en la parroquia Iñaquito del cantón Quito, Provincia de Pichincha, y una superficie de 1,260.90 metros cuadrados. El arrendatario es Confiamed S.A.

- Edificio NOVA: vendido por Fideicomiso Inmorigolino - Inmuebles. El inmueble corresponde a 7 oficinas y 25 parqueaderos ubicados en los pisos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, del edificio NOVA. El bien se encuentra ubicado en la Av. República y La Pradera, en la parroquia Iñaquito del cantón Quito, Provincia de Pichincha, y una superficie de 1,128.65 metros cuadrados.

Los arrendatarios de los bienes del fondo tienen la obligación de cubrir los gastos de alcúotas y expensas extraordinarias que pudieran generarse, así como la obligatoriedad de contratar sus respectivos seguros Todo Riesgo y contra daños a terceros y a la propiedad, endosado a favor del arrendador.

El cumplimiento en el pago de expensas comunes se verifica mediante las actas de asambleas de copropietarios. Por otro lado, la administradora nos ha proporcionado las pólizas que respaldan lo mencionado, así como los correspondientes endosos hacia el fondo. No obstante, existen endosos pendientes por regularizar, por lo cual la administradora se encuentra gestionando la solución a este hecho.

Los miembros del Comité Inmobiliario se mantienen estables, al igual que los miembros del Comité de Inversiones. El Comité de Vigilancia se encuentra conformado por las personas jurídicas: Seguros del Pichincha S. A. Compañía de Seguros y Reaseguros; Confiamed S.A. y Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros.

Al 31 de agosto de 2025, el Fondo reporta activos totales por USD 13.8 millones, distribuidos de la siguiente manera: activos fijos (inmuebles): USD 11.76 millones, inversiones: USD 1.85 millones, intereses por cobrar: USD 54.58 mil, efectivo: USD 12.27 mil, cuentas por cobrar: USD 65.23 mil, pagos anticipados (impuestos y crédito tributario): USD 29.13 mil.

Los fondos disponibles (USD 12.27 mil) se mantienen en una cuenta bancaria local con calificación AAA-. Las inversiones están distribuidas en 10 certificados de depósito en dos instituciones financieras locales con la misma calificación, con vencimientos entre noviembre 2025 y marzo 2026, y una tasa promedio de cupón del 6.61% anual.

En cuanto a sus pasivos (USD 276.84 mil) se concentran en los no corrientes, por concepto de garantías recibidas en la firma de los contratos de arrendamientos, que reflejan un valor de USD 180.29

mil y la diferencia del pasivo se encuentra repartido en provisiones y obligaciones corrientes vinculadas con sus gastos operativos.

Los ingresos al cierre de agosto 2025 ascienden a USD 816.48 mil, de los cuales: USD 745.40 mil provienen de arriendos, y USD 71.08 mil de intereses financieros.

Desde enero 2025, el ingreso mensual por arriendos se incrementó a USD 93,175, conforme a lo estipulado en los contratos. Este valor representa un rendimiento anualizado promedio del 12.14% sobre el valor de adquisición de los inmuebles, con un ajuste promedio del 1.67% anual.

Los gastos suman USD 138.31 mil, distribuidos en: gastos administrativos: 50.82% (impuestos, patentes, mantenimiento, amortizaciones), servicios de administración y manejo: 41.91%, y otros (custodia, auditoría, avalúos, calificación, gastos bancarios): 7.27%. Cabe destacar que los seguros son asumidos por los arrendatarios, según lo estipulado en los contratos.

El fondo no ha contratado deuda bancaria desde su creación, aunque cuenta con la facultad de hacerlo para futuras adquisiciones, siempre que se cumplan las métricas de apalancamiento y cobertura establecidas.

El modelo financiero parte de un escenario base que proyecta una inflación del 2% anual para gastos variables (auditoría, avalúos, calificación), e incluye una comisión de corretaje del 4% en la liquidación de los inmuebles al final del fondo.

En el escenario base, se asume que los inmuebles serán vendidos al mismo valor de adquisición, sin considerar plusvalía ni deterioro. Bajo este supuesto, se estima una tasa interna de retorno (TIR) del 8.07% para los inversionistas, bajo el supuesto de que adquieran cuotas en la oferta primaria.

Como parte del análisis del modelo de negocio, se han aplicado escenarios de estrés para evaluar la sensibilidad de la TIR ante variaciones en los supuestos clave.

Los escenarios evaluados fueron los siguientes:

- **Escenario base:** considera los gastos operativos incluidos en el Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, con la inclusión de una comisión de corretaje para la venta de los inmuebles en el décimo año.

- **Escenario 2:** Partiendo del escenario base, se supone la salida del mayor arrendatario a partir del tercer año, con un tiempo de demora de 6 meses para conseguir un nuevo inquilino y con la consideración de las penalidades descritas en el contrato.

- **Escenario 3:** Partiendo del escenario base, se supone una disminución en el precio promedio de arriendo de 10% en todos los contratos iniciales a partir del tercer año.

En el caso de que el fondo se endeude para comprar más inmuebles, el flujo neto que recibirá anualmente el inversionista disminuirá por la necesidad de cubrir los dividendos de los créditos tomados, pero al final de los 10 años el fondo será dueño de dichos inmuebles y por tanto el flujo en la liquidación del fondo será mayor.

En cada escenario, se evalúa el comportamiento de la rentabilidad y la liquidez del fondo. Si bien las ubicaciones de los inmuebles que adquirió el fondo podrían beneficiarse de plusvalía en el tiempo, en todos los escenarios se realizó una sensibilidad a la rentabilidad frente al valor de venta de los inmuebles, considerando la incertidumbre ligada a un horizonte de 10 años.

A continuación, se presenta un resumen del resultado de dicho análisis, con el supuesto de no endeudamiento. Se aprecia que, si bien la tasa interna de retorno es susceptible de variaciones, se espera que se mantenga positiva en los escenarios de estrés modelados.

Sensibilidad de la tasa interna de retorno ante escenarios de estrés					
Escenario	Plusvalía o pérdida de valor acumulada				
	-20%	-10%	0%	10%	20%
Escenario base	6.91%	7.43%	7.93%	8.41%	8.88%
Escenario 2	6.02%	6.58%	7.12%	7.63%	8.13%
Escenario 3	6.33%	6.88%	7.41%	7.91%	8.39%

La rentabilidad esperada del uso de apalancamiento por parte del fondo para adquirir nuevos inmuebles dependerá de si el rendimiento anualizado de los arriendos —calculado sobre el valor de las propiedades financiadas con deuda y descontando los gastos variables asociados a su adquisición— supera la tasa de interés del crédito. El reglamento interno del fondo establece que, previo a contraer deuda, el Administrador evaluará su impacto en el flujo de caja, la liquidez y la rentabilidad proyectada.



Se analizaron tres escenarios de apalancamiento dentro de los límites reglamentarios, incorporando los costos variables de adquisición y mantenimiento de los inmuebles. Las proyecciones asumen una tasa de arriendo anualizada del 12.14% sobre el valor de las nuevas propiedades, con compras programadas en los períodos 29 y 41.

Adicionalmente, se evaluó en cada escenario la liquidez del fondo y su capacidad para cumplir con los pagos de capital e intereses de la deuda. Este aspecto es crítico, ya que un mayor apalancamiento puede limitar la flexibilidad financiera ante fluctuaciones en los ingresos.

Con base en el análisis, se estima que los flujos mensuales, junto con la liquidez proveniente de las garantías de arriendos y los recursos destinados al pago anual de dividendos, serán suficientes para cubrir las obligaciones financieras.

Presencia bursátil

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, en los últimos seis meses no se han negociado los valores del Fondo Reit 03 en mercado secundario.

Opinión legal sobre el proceso operativo del fondo Reit 03

Se ha recibido una opinión legal independiente que confirma que el reglamento interno del Fondo cumple con lo dispuesto en el artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores, así como con las disposiciones del Capítulo II - Fondos de Inversión, del Título XIII - Inversionistas Institucionales, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros, emitidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.

A la fecha de este análisis, el Administrador del Fondo no ha realizado modificaciones al reglamento interno. No obstante, se encuentra facultado para introducir reformas en el futuro, siempre que estas cuenten con la recomendación previa del Comité Inmobiliario y la aprobación del Comité de Inversiones.

Cualquier modificación deberá ser notificada a los inversionistas antes de su entrada en vigor. Los partícipes dispondrán del plazo legal establecido para presentar su oposición a las reformas propuestas. En caso de que los inversionistas que se opongan representen más del 50% de las cuotas en

circulación, el Administrador no podrá ejecutar la reforma.

Si transcurrido el plazo legal no se presenta oposición mayoritaria, las modificaciones podrán entrar en vigor una vez que sean aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y registradas en el Catastro Público del Mercado de Valores.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la cual fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleva a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. La naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. 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 confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó 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 se fundamenta 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 en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal con relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©© BankWatch Ratings 2025.