Ecuador

Sexto seguimiento

Fondo de Inversión Colectivo REIT 03

Calificación

Abr-2026	Oct-2026
AAA	AAA

Definición de Calificación:

AAA: Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. Excelente cumplimiento de las metas del proyecto.

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

Contactos:

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

Luis Andrango
(5932) 226 9767 ext. 113
landrango@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. Los ejecutivos clave de FIDUCIA S.A. respaldan experiencia financiera. La Administradora cuenta con infraestructura tecnológica adecuada 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 remante de hasta 8 años. 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, se mitiga el riesgo de fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos gracias a diversos factores. En primer lugar, la ubicación estratégica de estos inmuebles desempeña un papel fundamental en la estabilización de su valor. Además, la calidad de los arrendatarios, empresas con una sólida trayectoria en el mercado ecuatoriano, proporciona una capa adicional de seguridad. 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.

Se ha implementado una medida para mitigar el riesgo de daños a los bienes, tanto por desastres naturales como por terceros, mediante la inclusión en cada contrato de arrendamiento la obligación de contratar seguros Todo Riesgo y de daños a terceros.

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, bajo distintos escenarios de apalancamiento. Con base en este análisis podemos concluir que es altamente probable que la rentabilidad del fondo en el largo plazo sea positiva.

La perspectiva de la calificación 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 partícipes 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

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:** Probrokers 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 Romero & Raíces.
- **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, que fueron 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 Iñaquito (CCI), en la intersección de las avenidas Amazonas y Naciones Unidas, en el barrio Parque La Carolina, parroquia Iñaquito, 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

En los últimos dos años 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 2.70% para el año 20261, 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%	2.70%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.80%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	6.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	0.30%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	3.30%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	5.80%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Según los últimos datos publicados por el BCE a marzo 2026, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 2.32% en el primer trimestre de 2026. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de la formación de capital fijo (+24.32%) y al mayor dinamismo de las exportaciones (+1.66%).

Con corte junio 2026 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 período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a junio 2026, esta cerró en 1.65%, con un incremento de 0.17 p.p. respecto al mismo mes del 2025, cuando se ubicó en 1.48%, 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 824.85, presentando un incremento de USD 12.21 frente a junio 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 de lo que se recibirán USD 390MM para el último trimestre de 2026. 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 situase por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, a julio de 2026 el SRI registró una recaudación de USD 14,580 millones, lo que representa un incremento de 15.8% frente a julio de 2025. Este resultado estuvo impulsado, principalmente, por el aumento de 16.2% en la

1 https://contenido.bce.fin.ec/proyecciones-de-crecimiento-economico-y-pib-potencial/?bce_url=https%3A%2F%2Fcontenido.bce.fin.ec%2Freporte-de-previsiones-de-crecimiento-economico%2F&bce_path=9305%2C9306%2C9307&bce_top=9305&bce_child=9306#

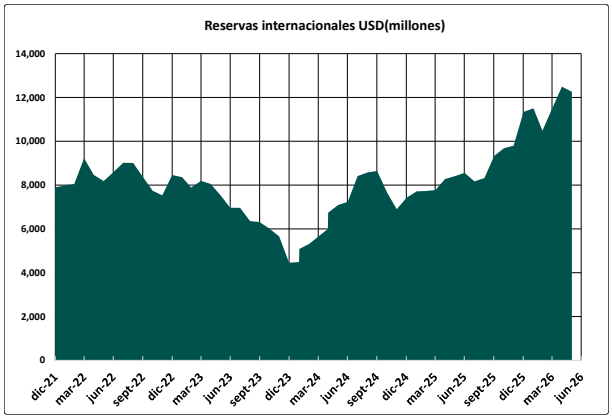
recaudación del IVA, que alcanzó USD 7,265 millones durante el período analizado. Asimismo, la recaudación del impuesto a la renta aumentó 18%, mientras que la correspondiente al ISD presentó un incremento de 13.9%. Sin embargo, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que mantiene la necesidad de recurrir al financiamiento de organismos multilaterales y de aplicar ajustes tributarios temporales ante necesidades fiscales imprevistas.

A junio 2026, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuye y la privada aumenta. La caída en la producción es causada por el cierre progresivo del bloque ITT, la menor producción de campos maduros y una inversión insuficiente para incorporar nueva producción que compense estos menores volúmenes. A esto se suman problemas operativos, de transporte y seguridad que pueden generar interrupciones temporales.

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.

Como hecho subsecuente S&P Global Ratings en el mes de agosto 2026 elevó la calificación soberana de largo plazo de B- a B, esto es consecuencia del crecimiento de las reservas internacionales, la mejora de la gestión fiscal y la reducción de los riesgos de refinanciamiento de la deuda.

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



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Por último, 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 20252. 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. En lo transcurrido del año 2026 el Gobierno emitió USD 4,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales. Este nuevo financiamiento ha permitido controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial experimenta nuevas dificultades relacionadas con el conflicto de oriente medio que ha originado fuertes aumentos en el precio de la energía, con las respectivas presiones inflacionarias y una política monetaria restrictiva. 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% en 2026 y 3.4% en 2027, reflejando una resiliencia de la actividad económica similar a lo anticipado previamente. Por otro lado, el Banco mundial espera un crecimiento más moderado del 2.5% para el final del año 2026 y en el caso de que el suministro de energía se ve afectado más gravemente este crecimiento caería al 1.3%. También el FMI prevé un aumento de la inflación mundial entorno al 4.7% en 2026 (4.1% en 2025) debido a los factores mencionados y que esta disminuya al 3.9% en el año

[2] https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/

2026. La inflación global ha detenido su trayectoria descendente observada durante el año 2025 debido a los efectos de guerra de oriente medio que se ven parcialmente contrarrestados por la mayor demanda causada por la aceleración del ciclo tecnológico ocasionado por los avances en inteligencia artificial y su rápida adopción. Los organismos concluyen en que la prioridad para la política económica mundial es restablecer la estabilidad de los precios, la independencia de los bancos centrales y una supervisión financiera robusta. Adicionalmente también proponen recurrir con prudencia a herramientas fiscales basadas en ayudas temporales y focalizadas que preserven las señales de precios. Finalmente aconsejan realizar reformas estructurales que promuevan la seguridad energética, la preparación frente a la IA, el equilibrio interno y reforzar la cooperación internacional para reducir las tenciones actuales.

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 CEPAL3 la región creció aproximadamente 2.2% en 2024 y un 2.5% en 2025. Para el final del año 2026 se prevé una desaceleración que llegue a un crecimiento del 2.2% y se recupere en el año 2027 con un crecimiento del 2.5%.

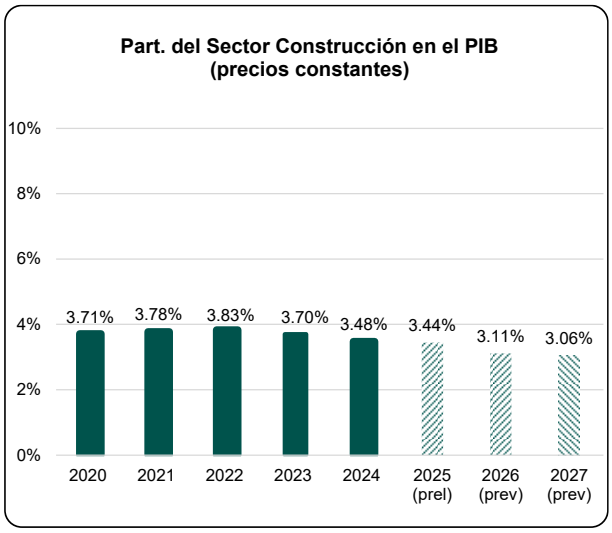
Estas proyecciones se fundamentan en que la región mantendrá los avances logrados en los últimos años, pero hay señales de un menor dinamismo económico. La región se verá afectada por la desaceleración prevista para el año 2026 y mantendrá bajos niveles de inversión, escaso crecimiento de la productividad, deceleración del empleo formal y una elevada informalidad, como resultado mantendrá la tendencia de una baja capacidad para crecer.

A esto se suman 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.

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

El sector de la construcción que abarca las actividades relacionadas a obra civil y el sector de vivienda, está estrechamente relacionado con el entorno macroeconómico y es relevante para otras industrias como cadena de valor por el uso intensivo de materia prima y mano de obra. El sector está enfocado en inversiones de mediano y largo plazo, por lo que es una de las primeras industrias en verse afectada durante los ciclos económicos de recesión y una de las últimas en recuperarse debido a la necesidad de planificación y comienzo de importantes ciclos de inversión.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador.
Elaboración: BWR

Según las cifras económicas presentadas por el Banco Central del Ecuador, el sector de la construcción registró una contracción de -7.87% en 2024, una caída más pronunciada que la contracción del PIB del país, que en el mismo año registró -1.94%. Sin embargo, para finales del año 2025, las cifras oficiales apuntan a una cifra positiva de 2.72%, mientras que para el año 2026 se estima un repunte, con un crecimiento proyectado del 4.82%. En términos de participación, el sector de la construcción se mantiene alrededor del 3.65% promedio en los últimos cinco años sobre el PIB.

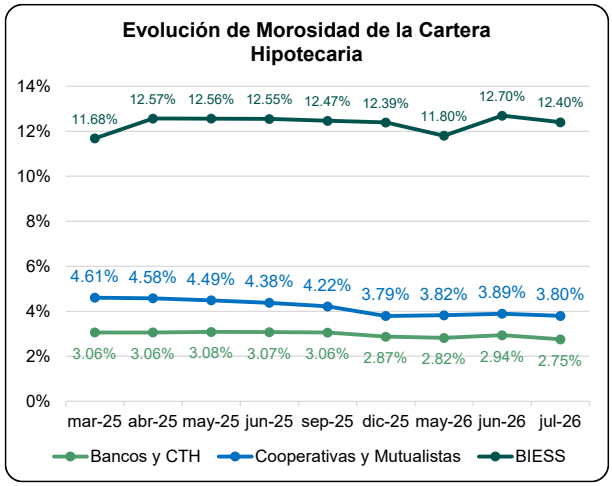
Por el lado de colocación de créditos para vivienda en el sistema financiero, el saldo de los créditos hipotecarios alcanzó USD 11,286 millones a julio

[3] https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/0b10ebba-77b7-49e1-b77c-eb8d98d20416/content

2026. La mayor participación con el 58.67% del mercado (USD 6,622 millones) es el BIESS, como el principal originador y administrador del crédito hipotecario en el sistema financiero, dado que históricamente ha ofrecido las tasas más competitivas. No obstante, en la actualidad la banca privada ha comenzado a acercarse a los niveles de tasas similares mediante productos específicos. A Julio del 2026, la cartera hipotecaria del BIESS cierra con un decrecimiento en comparación con julio 2025 de 2.41%. En contraste con la cartera del sector privado, que incluye bancos, cooperativas, mutualistas y la cartera administrada por la CTH, que cerró con crecimiento de 6.98% respecto a julio 2025.

En términos de morosidad, la cartera hipotecaria del sistema financiero privado más BIESS alcanza 12.27% a julio 2026, la morosidad oscila históricamente en un rango de 12% a 13%. respecto al año anterior. El BIESS registra el nivel de morosidad más alto en comparación con el resto de los participantes del mercado; no obstante, dicho indicador presenta una reducción ligera.

Gráfico 2



Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS y CTH.
Elaboración: BWR

Finalmente, con relación a la variación del Índice General de los Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción (IPCO) según el INEC, se puede apreciar durante el corte Julio 2026, en general, que los precios subieron interanualmente 3.45%. Este efecto se refleja en el crecimiento de los materiales eléctricos (7.80%), equipo y maquinaria (3.27%), y productos de hormigón simple (4.48%). Dentro de los materiales que no sufrieron variaciones significativas en los precios está el acero en barra y el resto de los productos metálicos4.

Para el año 2026, el Gobierno lidera el proyecto MITI MITI para la construcción de vivienda de interés pública con una relevante inversión de alrededor de USD 602 millones (fondos provenientes del BID y CAF) donde se canalizará a través de algunas instituciones financieras como Pacífico, Pichincha, Mutualista Pichincha, Rumiñahui, Mutualista Azuay, Cooperativa Atuntaqui, entre otras5. Además, el Presidente de la República emitió un decreto (vigente desde el 27 de enero de 2026) para facilitar el acceso a vivienda impulsado por el BIESS que subió los montos de los préstamos hipotecarios, creó el producto Vivienda Premier (Plan Credicasa) con financiamiento hasta el 100% del valor del inmueble, y bajó la tasa de interés de 4.99% a 2.99% en este producto de crédito.

Mercado de fondos colectivos de inversión inmobiliaria

Con corte a marzo del 2026, en el mercado ecuatoriano existen un total de 12 fondos colectivos destinados a la inversión en activos inmobiliarios. 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 de su propiedad, así como por los dividendos provenientes de los flujos de arrendamiento y/o venta de dichos activos.

[4] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPCO/2025/diciembre/1_IPCO_BOLETIN_DIC_2025.pdf

[5] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/miti-miti-como-acceder-al-credito-hipotecario-con-tasa-mas-baja-del-mercado-271243.html

Administración del fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (en adelante, Fiducia o la Administradora) será la entidad responsable de la administración del presente fondo. En nuestro criterio, la fiduciaria cuenta con una infraestructura técnica y humana adecuada, así como experiencia relevante, para desempeñarse exitosamente como agente de manejo del fondo analizado en este informe.

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.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

Los altos ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La infraestructura de procesamiento, almacenamiento y seguridad se encuentra centralizada y gestionada en el Data Center de un proveedor líder de infraestructura digital y tecnología en América, con presencia en 20 países, que ofrece soluciones integrales de redes de fibra, conectividad, colocación, nube, comunicación y colaboración para empresas. FIDUCIA mantiene un contrato de servicios gestionados para hosting housing que incluye copias de seguridad y recuperación de datos para la plataforma productiva.

La fiduciaria cuenta con las medidas tecnológicas necesarias para la protección de sus servidores y de la información, como el uso de VPN, firewalls, MPLS, antispam, antivirus, protección contra intrusiones, escaneo de vulnerabilidades, así como respaldos diarios, semanales, mensuales y anuales entre otras.

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, lo podrían restaurar aproximadamente en tres horas.

La fiduciaria utiliza para el procesamiento de los datos, un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

Para la gestión de los procesos del negocio e internos, la empresa cuenta con la plataforma para gestión de procesos (BPM) que le permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información disponible a terceros, sobre los fondos de inversión administrados y una aplicación móvil que permite al

cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

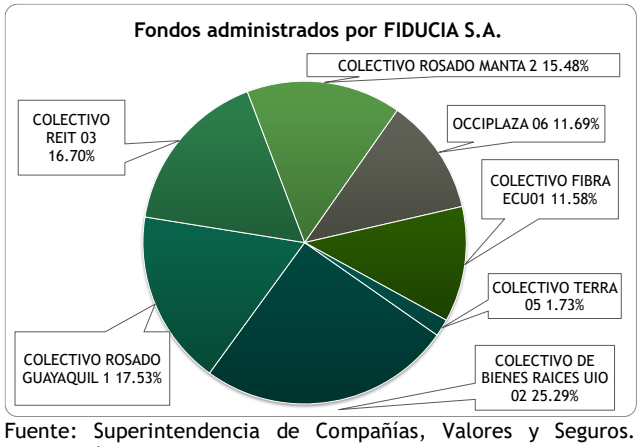
La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con toda la normativa vigente del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

Fortaleza financiera y rentabilidad

A junio 2026, Fiducia administra 16 fondos de inversión de los cuales, 7 fondos colectivos, 8 fondos administrados y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 16.39MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 4,605.11 millones.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 918.52 millones, lo que representa el 38.99% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 3



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La Administradora presenta utilidades recurrentes, con un valor de USD 3.83MM a jun-26. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

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 Gerente Comercial, 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.: 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. Rio 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: 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: 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 alícuotas 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.

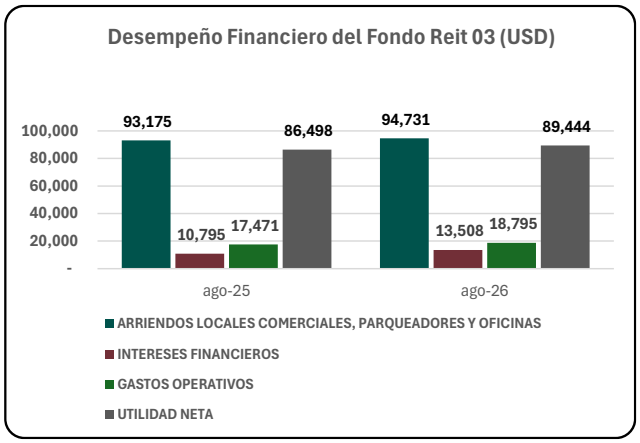
Al 31 de agosto del 2026, el Fondo reporta activos totales por USD 15.03 millones, el principal rubro corresponde a USD 12.00 millones en propiedades de inversión por los bienes inmuebles adquiridos, seguido de USD 2.95 millones en fondos disponibles e inversiones financieras.

Los fondos disponibles (USD 103.215) se mantienen en una cuenta bancaria local con calificación AAA-. Las inversiones están distribuidas en 17 certificados de depósito en dos instituciones financieras locales con la misma calificación, con vencimientos entre octubre 2026 y julio 2027, y una tasa promedio de cupón del 5.37% anual.

En cuanto a sus pasivos (USD 209.717) 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 180,290 y la diferencia del pasivo se encentra repartido en provisiones y obligaciones corrientes vinculadas con sus gastos operativos. Respecto al patrimonio neto del Fondo (USD 14.82 millones), el capital aportado se mantiene en USD 11.77 millones, y los resultados acumulados explican el valor restante.

Los ingresos al cierre de agosto 2026 ascienden a USD 854.27 mil, de los cuales USD 757.85 mil provienen de arriendos y USD 96.42 mil de intereses financieros. Con relación a los gastos acumulados, estos suman USD 145.69 mil, y están conformados principalmente por gastos por servicios de administración (41.85%); impuestos y valores municipales (41.17%) y la amortización contable de los gastos de adquisición iniciales (7.86%). El porcentaje restante (9.12%) corresponde a gastos de custodia de valores, auditoría interna, avalúos, calificación de riesgo y gastos bancarios. Los gastos administrativos no contemplan gasto por primas de seguros ya que estos, según contratos de arrendamiento, lo asumen sus arrendatarios.

Gráfico 4



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Cabe señalar que el fondo no mantiene créditos bancarios, sin embargo, el fondo tiene la potestad de endeudarse para realizar la compra de otros inmuebles, previo al análisis financiero del Administrador y la verificación del cumplimiento de métricas de apalancamiento y cobertura.

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 7.92% 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 esperaría que se mantenga positiva en los escenarios de estrés modelados.

Sensibilidad de la tasa interna de retorno ante escenarios de estrés					
	Plusvalía o pérdida de valor acumulada sobre				
Escenario	-20%	-10%	0%	10%	20%
Escenario base	6.90%	7.42%	7.92%	8.40%	8.87%
Escenario 2	6.04%	6.61%	7.14%	7.66%	8.15%
Escenario 3	6.39%	6.93%	7.46%	7.96%	8.44%

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 41 y 53.

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.

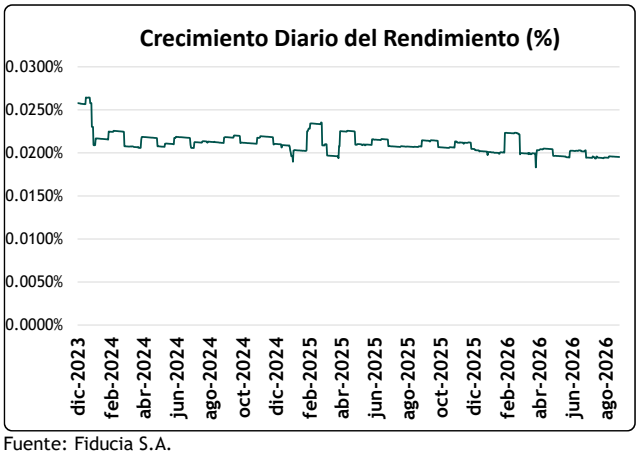
VOLATILIDAD DEL FONDO

Volatilidad histórica de rendimiento diario del Fondo

Desde inicios del fondo no ha presentado rendimientos negativos. Durante los 34 últimos meses hasta la fecha corte (fondo creado en noviembre 2023), los rendimientos diarios muestran una desviación estándar de 0.0011%. En dicho período han alcanzado un mínimo de 0.01831% en marzo 2026 y un máximo de 0.02645% en diciembre 2023. Existe una tendencia estable debido a que el fondo no presenta niveles relevantes de inversiones que

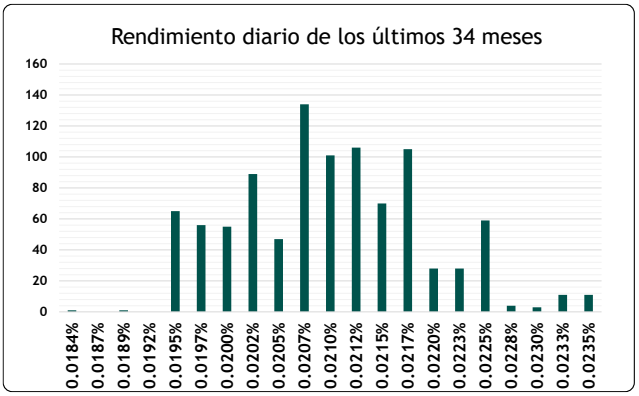
genere incrementos patrimoniales. Por lo cual, no se aprecia volatilidad de la unidad.

Gráfico 5



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Gráfico 6



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.
*Gráfico elaborado en base 27 meses en función de la creación de fondo.

Finalmente, es relevante señalar que, debido a la baja transaccionalidad del mercado de valores ecuatoriano, la normativa de valoración de inversiones establece mecanismos específicos para la determinación del valor razonable de los instrumentos. En este sentido, el vector de precios elaborado por las bolsas de valores solo incorpora instrumentos con suficiente actividad de mercado y no incluye inversiones de corto plazo. Por ello, los instrumentos del portafolio del fondo con vencimientos menores a un año se valoran mediante el método de la tasa de interés efectiva, mientras que, de existir inversiones con plazos superiores, estas serían valoradas conforme a la normativa aplicable, según su clasificación contable, y utilizando el vector de precios cuando corresponda.

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 substituto 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 2026.