



Ecuador

Segundo seguimiento

## Fondo de Inversión Colectivo REIT 03

| oct-23 | abr-24 | oct-24 |
|--------|--------|--------|
| AAA    | AAA    | AAA    |

**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. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.

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

**Contactos:**

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

Esteban López  
(5932) 226 9767 ext. 112  
elopez@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 de 11 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 10 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. La administradora se encuentra gestionando la corrección en los montos de los endosos de dichas pólizas a favor de cada inmueble.

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 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 emitió cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable, por lo cual, el fondo no garantiza los rendimientos específicos que pueda generar, ni la devolución del capital.

Las calificaciones otorgadas a fondos colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. La calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará el enfoque estratégico del fondo, su política y filosofía de inversión, procesos operativos y recursos tecnológicos, experiencia de la administración y la fiduciaria a cargo, así como la calidad de portafolio de inversiones. Adicionalmente, se evaluará el plan de negocios en distintos escenarios de estrés, para determinar la sensibilidad de los retornos frente a cambios propios de la estructura financiera del fondo y sistemáticos.

En el análisis financiero, la calificadoradora se enfoca en los distintos riesgos a los que puede estar expuesto el fondo y sus mitigantes, para estimar el riesgo de que los partícipes no recuperen al menos su capital invertido al final del horizonte de inversión. No obstante, lo dicho no puede interpretarse como una garantía de ningún tipo respecto al desempeño futuro del fondo y la rentabilidad mínima que generará.

Las calificaciones de fondos de BWR no incluyen el *riesgo de evento*, definido como un acontecimiento no anticipado de carácter natural o social y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de eventos para fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, cambios en la administradora de fondos, fraude u otros desajustes imprevistos en el control interno y gobierno corporativo, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por factores previamente mencionados, u otros motivos. Este tipo de eventos se considerarán en la calificación en la medida en que ocurran.

La calificación otorgada considera un horizonte de inversión de 10 años, que es el plazo definido para la liquidación del fondo. El riesgo de mercado y/o liquidez proveniente de la salida anticipada a través de la venta de las cuotas de participación en el mercado de valores no es un factor considerado en la calificación.

## 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 sean 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 colocar a partir del 1 de noviembre de 2023 a través de oferta pública cuotas de participación por una suma máxima de USD 11,77 millones, dividido 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, con presencia bursátil negociables en el mercado 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.

Los beneficios netos del Fondo serán repartidos entre todos los inversionistas de manera anual a partir de la certificación del punto de equilibrio, dentro de los primeros 90 días hábiles posteriores al vencimiento de cada año calendario, pero únicamente hasta el valor equivalente al monto de la utilidad neta existente al cierre de año menos el valor correspondiente a la amortización de capital del crédito o los créditos que hubieren sido contratados. La Asamblea de Inversionistas podrá determinar posteriormente una periodicidad distinta de distribución de beneficios netos, pero nunca podrá ser inferior a un mes.



Las contrapartes del Fondo, en sus distintas etapas, se mantienen sin cambios y se detallan en el informe de calificación inicial. se detallan a continuación.

- **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 evaluadores:** Para el presente estudio hemos recibido avalúos de 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 agosto-2024, los inmuebles adquiridos por el fondo REIT 03 constituyen 3 bienes que comprenden: Locales comerciales que ocupa MULTICINES está ubicado en el interior del Centro Comercial Ñaquito "CCI" ubicado en la esquina de las avenidas Amazonas y Naciones Unidas, en el barrio Parque de La Carolina, en la Parroquia de Ñaquito, al Norte de la ciudad de Quito, Oficinas 9 (465m<sup>2</sup>) y 10 (465m<sup>2</sup>), 21 parqueaderos, 3 rack de 42 unidades en el Edificio Torre Rumiñahui ubicado en la Av. República N. 600 y, 7 pisos altos y un subsuelo que se encuentra declarado en propiedad horizontal y alberga 7 oficinas y 14 parqueaderos (1025 m<sup>2</sup> de oficinas) en el Edificio Diners ubicado en Av. República e6-573 y Eloy Alfaro. La compra inicial de inmuebles se realizó con un descuento promedio sobre su valor comercial de 6%.

#### Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia. Para el año 2023 los datos preliminares del BCE muestran un crecimiento de 2.4% y se prevé un crecimiento de 0.9% para el año 2024. Las últimas proyecciones del FMI y del Banco Mundial indican un estimado de 0.3% para este año.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del nuevo presidente Daniel Noboa, que enfrenta una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal

acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país en los últimos meses y por el estiaje resultado de la falta de lluvias.

En el inicio de su gestión el presidente Noboa envió a la Asamblea el Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de "urgente", el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, esta Ley 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.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA. Dichas medidas permitirán mejorar la situación de liquidez fiscal y generar recursos que estarían disponibles para enfrentar el conflicto y parte de las demás obligaciones fiscales pendientes.

Durante el 2023 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades multilaterales con desembolsos por un monto de USD 1,544MM para el financiamiento de proyectos sociales y gracias a la gestión del actual gobierno en el primer semestre del año 2024 se recibieron desembolsos por USD 2,186.7MM<sup>1</sup>.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>2</sup>.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tendrá un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un

<sup>1</sup><https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>2</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>



tiempo en resolverse<sup>3</sup>. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024 o en enero 2025, el FMI depositará otros USD 500MM, si el Gobierno cumple con las metas del acuerdo<sup>4</sup>.

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI recaudó a junio 2024 USD 4,507MM por IVA, un 6.8% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones llega a casi USD 10,281MM lo que representa un crecimiento del 7% interanual<sup>5</sup>. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En cuanto al presupuesto general del Estado, para el 2024, la proforma fue enviada a la Asamblea nacional el 20 de febrero del 2024, llega a USD 35,536 MM, con un aumento del 13% respecto al codificado del año anterior. El financiamiento del presupuesto 2024 incluyó principalmente deuda interna (57.3%) y Multilaterales (42.69%)<sup>6</sup>. Además, planteó para 2024, un crecimiento del PIB del 0.8%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 66.71 y una producción de 156 MM de barriles si cierra el bloque ITT y una inflación del 2.1% (sin considerar el alza del IVA<sup>7</sup>).

El déficit global estimado llega a USD 4,809 MM si lo comparamos con el déficit del 2023 que fue de 2,629MM presenta un incremento del 82.85%; adicionalmente, serán necesarios USD 9,000 MM para cubrir pagos atrasados y vencimientos de deuda, por lo que las necesidades de financiamiento del déficit fiscal podrían llegar a USD 17,200 MM.<sup>8</sup>

El precio del petróleo en 2024 ha tenido un comportamiento variable. Si bien al cierre de septiembre el precio por barril WTI se ubica en

\$67.77, el promedio de los últimos 9 meses se ubica en \$76.9, por sobre los \$66.70 presupuestados.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni<sup>9</sup>. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.<sup>10</sup> El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, con las acciones tomadas por el nuevo Gobierno durante lo transcurrido del año 2024 en lo referente a seguridad y economía se observa un incremento en la confianza tanto de la población local como de los organismos internacionales.

En el año la incertidumbre mantuvo al alza el riesgo país hasta la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, cuando el indicador mejoró temporalmente por el resultado de estas, posterior a esto desde noviembre 2023 hasta enero-24 este indicador se disparó debido al incremento de la inseguridad y a la crisis carcelaria. En octubre 2024 el indicador está en torno a los 1300 puntos debido a la aprobación de la reforma tributaria, desembolsos de multilaterales y medidas de seguridad tomadas (2080 punto al 27 de diciembre de 2023).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta

<sup>3</sup><https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

<sup>4</sup><https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

<sup>5</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-recaudacion-sri-ecuador-nota/>

<sup>6</sup> <https://www.asambleanacional.gob.ec/sites/default/files/private/asambleanacional/filesasambleanacionalnameuid-19130/PGE%202024/inf%20no%20vinc%20ult%20-%20PGE%202024.pdf>

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuesto-gobierno-daniel-noboa-asamblea2024/>

<sup>8</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/necesidades-financiamiento-millones-cubrir-deudas-gastos-2024/>

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

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



modificación fue impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Lo expuesto justifica la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2024, de 0.9%<sup>11</sup> según el BCE con información a septiembre 2024, como se ha manifestado anteriormente en este estudio.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

### Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.95%<sup>12</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

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

Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/economia/banco-central-pib-economia-ecuador-estancamiento-78896/>

<sup>12</sup> BCE - Información estadística mensual No.2058

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



Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

### Sector de la construcción y mercado inmobiliario

El ámbito inmobiliario se destaca como uno de los segmentos más dinámicos y competitivos dentro de la economía. De manera constante, surgen desafíos frescos y ventanas de oportunidad para los participantes de este sector, quienes deben ajustarse a las mutables demandas y expectativas de los clientes, además de incorporar los avances tecnológicos y las transformaciones en el panorama económico.

En 2024 la situación macroeconómica no ha permitido una recuperación del sector. De acuerdo con las estimaciones del Banco Central, para 2024 y 2025 la construcción crecería en términos reales en 0.4% y 0.9%, respectivamente. Tomando en cuenta la coyuntura actual es probable que la expectativa de este año no se cumpla.

Aproximadamente el 46.3% de las edificaciones se financian con crédito, principalmente de bancos privados<sup>13</sup>, por lo cual el desempeño de este sector, tanto desde la oferta como de la demanda, se encuentra influenciado por la disponibilidad de recursos de la banca. En este sentido, cabe indicar

<sup>13</sup> VISTAZO - <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>



que el segundo trimestre del año ha estado marcado por la reducción de la liquidez en el Sistema Financiero Privado debido a la coyuntura macroeconómica, al incremento de riesgo país por las elecciones anticipadas y a la competencia por depósitos del sector cooperativo. Esto se ha reflejado en un aumento tanto de las tasas pasivas, como de las activas, especialmente para créditos productivos, cuyo límite regulatorio máximo ha aumentado. En el segundo semestre del año la liquidez del sistema muestra una tendencia a recuperarse por lo cual se espera que paulatinamente se revierta la tendencia anterior de la tasa de interés.

### **Mercado de fondos colectivos de inversión inmobiliaria**

En el mercado ecuatoriano existen adicionalmente tres 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 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**

El Fondo de Inversión Colectivo REIT 03 está administrado por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia en adelante). La administradora constituyó

originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos. Fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A agosto-2024, Fiducia administra siete fondos administrados de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 415MM, que representa el 33.8% del mercado. Adicionalmente, administra tres fondos colectivos inmobiliarios. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

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.

A agosto-2024 la administradora reporta activos por USD 13,2 millones, y un patrimonio neto de USD 10.0 millones. Su patrimonio es holgado frente a los requerimientos normativos y al corte analizado registra una utilidad del ejercicio de USD 1,3 millones.

Los principales 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 que aporta positivamente para la gestión del fondo analizado. La compañía realiza capacitaciones periódicas de diferentes temáticas y se aprecia una baja rotación del personal clave.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración de fondos; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Fiducia S.A. está calificada para administrar el fondo analizado en este informe.



### 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 y 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 3 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.

### Desempeño financiero del fondo

A la fecha de corte, el Fondo mantiene la propiedad de los tres inmuebles adquiridos inicialmente, y se encuentra recibiendo mensualmente las rentas esperadas.

Los inmuebles comprados por el fondo están terminados y mantienen contratos de arrendamiento vigentes con plazos mínimos de 11 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y fuertes penalidades por incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de primer nivel y trayectoria, que han efectuado fuertes inversiones en acabados y adecuaciones y por tanto tienen un fuerte incentivo de permanecer en sus oficinas.

El cumplimiento en el pago de expensas por parte de los arrendatarios de los inmuebles del Fondo se logra mediante las actas de asambleas de copropietarios.

A agosto 2024 de acuerdo con balances financieros del Fondo Reit 03 registra activos por USD 12.67MM de los cuales USD 11.76MM corresponde a activos fijos por los bienes inmuebles adquiridos (incluyendo gastos de adquisición activados relacionados a dicha compra, por USD 171,671); USD 871.5M a fondos disponibles e inversiones financieras, y USD 67.2M a otros activos.

Los fondos disponibles (USD 83.9M) se encuentran en una cuenta a la vista en un banco ecuatoriano con calificación pública de AAA-, mientras que las inversiones de renta fija (USD 787.5M) corresponden a depósitos a plazo en tres bancos locales con calificación AAA- y vencimientos en diciembre-2024 y enero-2025.



Por su parte, los pasivos del Fondo (USD 211M) corresponden principalmente a las garantías recibidas al momento de la firma de los contratos de arriendo (USD 181M) y a provisiones y obligaciones corrientes vinculadas con sus gastos operativos.

Respecto al patrimonio neto del Fondo (USD 12.49MM), el capital aportado se mantiene en USD 11.77MM, y los resultados acumulados explican el valor restante.

Por otro lado, desde su inicio hasta agosto-2024 el fondo ha registrado ingresos por USD 3.5MM, de los cuales USD 3.39MM son los arriendos de los inmuebles adquiridos y USD 124M son intereses financieros. Desde inicios del 2024 el arriendo agregado mensual es de USD 91,646, monto consistente con los contratos de alquiler firmados.

Con relación a los gastos, entre noviembre-2023 y agosto-2024 estos suman USD 144M, y están conformados principalmente por gastos por servicios de administración (39.4%); impuestos y valores municipales (39.7%) y la amortización contable de los gastos de adquisición iniciales (8.8%). El porcentaje restante (10.8%) 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.

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.

Para el presente análisis de flujos, los supuestos de proyección parten del escenario planificado en el escenario base, que estima una inflación anual de 2% para los gastos que podrían variar a futuro (auditoría externa, avalúos y calificación de riesgo). El escenario base considerado por la calificadora incorpora adicionalmente una comisión por corretaje de 4% en la liquidación de los inmuebles.

Con respecto a los ingresos por arriendo se utiliza el valor mensual USD 91,646 para el año 2024, que corresponde a la sumatoria de los cánones de arrendamiento de los inmuebles adquiridos por el fondo. Este valor se incrementa en 1.67% promedio cada inicio de año, en función de las condiciones establecidas en cada contrato de largo plazo. El alquiler anualizado representa en promedio el 9.48% del valor de compra; este indicador se ajustará anualmente. Para los ingresos por intereses pagados

generados por los fondos mantenidos en cuentas bancarias y depósitos a plazo de las garantías recibidas de los arrendatarios y liquidez acumulada se contempla una tasa del 5%. Cabe indicar que, a la fecha de corte, los depósitos a plazo que mantiene el fondo tienen una tasa de cupón anual promedio de 9.3%.

Por último, dicho escenario contempla un supuesto de que al final de los 10 años de vida del fondo la liquidación de los inmuebles se realice a un precio similar a su valor de compra, es decir que no se presente plusvalía ni deterioro en su valor.

Con ello, los resultados del escenario base del estructurador presenta una tasa interna de retorno estimada de 8.37% para los inversionistas que adquieran las cuotas en su oferta primaria.

Como parte del análisis del modelo de negocios del fondo se aplicaron distintos escenarios para evaluar la sensibilidad de la tasa interna de retorno, ante distintos escenarios de estrés.

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 |                              |       |       |       |       |
|--|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Escenario  | Plusvalía o pérdida de valor |       |       |       |       |
|  | -20%                         | -10%  | 0%    | 10%   | 20%   |
| Escenario base   | 6.68%                        | 7.38% | 8.04% | 8.66% | 9.25% |
| Escenario 2  | 5.42%                        | 6.18% | 6.88% | 7.55% | 8.17% |
| Escenario 3  | 5.86%                        | 6.60% | 7.29% | 7.94% | 8.55% |

Con respecto al apalancamiento que puede tomar el fondo para incorporar más inmuebles, el efecto en la rentabilidad dependerá de si la tasa de arriendo anualizada con relación al valor de los inmuebles comprados con deuda, y neta de los gastos variables asociados a la adquisición, es superior o no a la tasa de interés del crédito. Al respecto, el reglamento interno del fondo indica que el Administrador analizará la afectación que tendría la deuda en su flujo de efectivo, su flujo de caja, y variación de rentabilidad, previo a adquirirla.

Se analizaron los 3 escenarios planteados bajo distintos niveles de apalancamiento, dentro de los límites que el reglamento interno determina. Se incorporaron los gastos variables relacionados a su adquisición y propiedad. Los ingresos se proyectaron con una tasa de arriendo anualizada de 9.48% del valor de los nuevos inmuebles y se supuso que las compras se darían en los periodos 6 y 18.

Dentro de cada escenario se analizó también la variación en la liquidez del fondo, y su capacidad para honrar los pagos proyectados de capital e interés del pasivo financiero. Esto es importante ya que un apalancamiento mayor generalmente reduce la flexibilidad financiera frente a escenarios de volatilidad en los ingresos proyectados.

En función del análisis realizado, se esperaría que los flujos mensuales, sumados a la liquidez procedente de las garantías recibidas por los arriendos y aquella que acumulará el fondo para realizar el pago anual de los dividendos a los inversionistas sean suficientes con relación a sus obligaciones.

### Opinión legal sobre el proceso operativo del fondo Reit 03

Hemos recibido una opinión legal independiente de que el reglamento interno del Fondo cumple con las

disposiciones del artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores y las correspondientes contenidas en el capítulo II Fondos de Inversión, del Título XIII Inversionistas Institucionales del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros, de la Junta de Política y Regulación Financiera.

Cabe indicar que el Administrador, a la fecha de análisis no ha realizado reformas al reglamento interno del Fondo; podrá realizarlas a futuro, previa recomendación del Comité Inmobiliario y aprobación del Comité de Inversiones. Dichas reformas deberán notificarse a los inversionistas antes de que entren en vigor. Los inversionistas dispondrán del término previsto en la Ley, para presentar su oposición a las reformas planteadas. Si los disconformes representaren más del 50% de las cuotas en circulación en que se divide el fondo, el Administrador no podrá reformar el reglamento. Vencido dicho plazo y de no haber objeción de más del 50%, las modificaciones entrarán en vigor una vez que sean aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros e inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores.

### Desempeño operativo del fondo

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 Ñaquito (CCI), en la Av. Rio Amazonas y Av. Naciones Unidas, en la parroquia Ñaquito 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 Ñaquito 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 Ñaquito 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. La administradora nos ha proporcionado las pólizas que respaldan lo mencionado, así como los correspondientes endosos hacia el fondo. No obstante, existen errores en los montos de los endosos 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.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito se han negociado los valores del Fondo Reit 03 en mercado secundario según el siguiente detalle:

| Fecha  | # Días negociados | # Transacciones | Monto negociado (v. nominal) | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-------------------|-----------------|------------------------------|-------------------|--------------------|
| mar-24 | 1                 | 1               | \$ 500,000                   | 20                | 5.00%              |
| may-24 | 1                 | 1               | \$ 220,000                   | 21                | 4.76%              |



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 2024.