

Ecuador  
Quinto seguimiento

## Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UI002

### Calificación

jun.-24	dic.-24	jun.-25
AAA	AAA	AAA

Perspectiva: Estable

### 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. El proyecto por 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

Alejandro Pinto  
(593-2) 2922-426 ext. 115  
apinto@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió **mantener la calificación de** las cuotas de participación emitidas por el **Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UI002 en AAA.**

La calificación se fundamenta en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria; el análisis del modelo de negocio y política de inversión, y en las características de la estructura y contrapartes, que mitigan los principales riesgos inherentes a los que está expuesto el fondo, y por tanto ofrece una alta capacidad de mantener un TIR positivo, aun en distintos escenarios de estrés analizados.

En nuestro criterio, y dentro del contexto de las características del fondo calificado, la fiduciaria presenta una excelente capacidad para cumplir con sus obligaciones como Administrador. Los principales ejecutivos de Fiducia S.A. son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, así como en la administración fiduciaria y de fondos de inversión. El Administrador mantiene sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos suficientes para cumplir con sus funciones. Por último, sus estados financieros reflejan solvencia patrimonial y resultados positivos en el tiempo.

El terreno comprado por el fondo cuenta con un contrato de arrendamiento vigente hasta octubre-2029, con tarifas definidas y acordadas contractualmente, además de fuertes penalidades por incumplimiento. Asimismo, la promesa de compraventa obliga a la Universidad de las Américas a comprar el inmueble luego de 6 años contados a partir de la compra del terreno por parte del fondo, con fuertes cláusulas preventivas en caso de incumplimiento.

El arrendatario y promitente comprador del terreno es la Universidad de las Américas, una institución de educación superior con alta capacidad de generación, bajos niveles de endeudamiento y flexibilidad financiera elevada, que además ha realizado inversiones considerables en el mismo, por lo que tiene un fuerte incentivo de honrar las obligaciones adquiridas. El riesgo de contraparte es consistente con la calificación otorgada al fondo.

Los ingresos por arriendo se han recaudado en función a lo programado, y de igual forma los egresos operativos por administración del fondo se han devengado conforme con la proyección establecida inicialmente. En los escenarios de estrés analizados dentro del presente estudio se incluyen supuestos relacionados a afectaciones en los ingresos por incumplimiento del contrato de arriendo y de venta al final de la vida del Fondo. Cabe recalcar que son escenarios con una probabilidad de ocurrencia bastante baja. En función de estos podemos concluir que es altamente probable que la rentabilidad del fondo se mantenga positiva, inclusive bajo los escenarios de estrés considerados.

Por último, el fondo cuenta con políticas definidas de inversión y endeudamiento, donde se estipulan calificaciones mínimas de riesgo de instrumentos de inversión adecuadas y se prohíbe que el fondo contraiga deuda financiera por cualquier motivo.

## ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

El Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 cuenta con cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable. Por este motivo, 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. En este sentido, 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 sus 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 hasta seis años, que es el plazo definido para iniciar la liquidación del fondo, contados desde la celebración del contrato de compra (14 de febrero de 2023). El riesgo de mercado y/o liquidez del inversionista 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 de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 se constituyó el 28 de noviembre de 2022 y tiene como finalidad primordial invertir en la compra de un bien inmueble para su arriendo y posterior venta. El bien adquirido en febrero-2023 está arrendado a la Universidad de Las Américas (UDLA), de acuerdo con lo definido explícitamente en el Reglamento Interno del Fondo. En la fase inicial del fondo, se emitieron 21.86 millones de cuotas de participación, con un valor nominal de USD 1 cada una.

Las cuotas de participación fueron colocadas para oferta pública (mercado primario), y actualmente estas pueden ser negociadas en el mercado secundario en caso de que así lo deseen sus cuotas habientes. A abr-2025 las cuotas de participación del fondo están distribuidas entre 34 partícipes (personas naturales y jurídicas). Por la naturaleza de este fondo, no se genera riesgo de que el patrimonio se reduzca o existan rescates, la única manera de hacerlo es por medio de la negociación de las cuotas en el mercado secundario o en caso de que la Asamblea de inversionistas decida reducir la cantidad de cuotas.

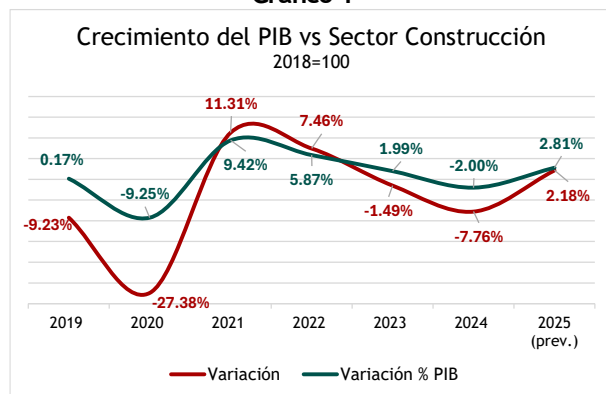
### MERCADO INMOBILIARIO

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 2023 ya superó por poco al PIB prepandemia, con un crecimiento interanual de 1.99%. Por su parte, en 2024 este sufrió una caída de 2%. Tras esto, el Banco Central proyecta un crecimiento de 2.81% para 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufrió el país el último trimestre de 2024. El Banco Mundial prevé para 2025 una recuperación del PIB con un crecimiento aproximado del 1,9%, impulsado por una oferta más estable de energía y reducción de la incertidumbre política tras las elecciones de abril.

El sector de construcción es sensible a la coyuntura económica, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, y por el lado de la demanda responde a inversiones de plazo medio y largo. Por este motivo generalmente es la primera industria en verse afectada durante etapas contractivas y la última en recuperarse. Este sector ha enfrentado desafíos significativos en los últimos años, como la pandemia, la crisis económica, crisis de inseguridad y la crisis energética.

La inversión en obra pública ha disminuido. Para 2024, de los USD 386MM presupuestados para obra pública solo se ejecutaron USD 157MM, es decir solo el 41%. Este descenso en el gasto público, junto con la caída en el mercado inmobiliario considera que ha contribuido al decrecimiento del sector. Lo previsto por el Gobierno de Noboa es gastar unos USD 381MM en obra pública en 2025. A la fecha de corte, de ese monto ya se han ejecutado USD 24 millones hasta abril de 2025; esto es el 6% de lo esperado para todo el año.<sup>1</sup>

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Ecuador  
Elaboración: BWR.

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2018 y 2020. Además, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido. En 2024 representó el 3.66% (#13) mientras que en 2015 el 6.41% (#8)<sup>2</sup>. A dic-24, se aprecia una caída en la industria de 7.76% de forma interanual en términos reales. El BCE proyecta para 2025 un crecimiento de 2.18%. Según datos del SRI, a dic-2024 el sector de la construcción registra un total de ventas de USD 5,013.64MM, una contracción interanual de 4%. A abr-2025 se aprecia una recuperación, con un crecimiento frente a abril del año pasado de 30.28%.

## MERCADO DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

En el mercado ecuatoriano no es común la existencia de fondos colectivos destinados a la inversión en activos inmobiliarios, por lo cual su comparativa con otros fondos similares no es posible. 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

### Capacidad económica, experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo UIO 02 está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se 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.

La empresa 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.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. Con respecto a la solvencia económica de la administradora, a abr-2025 su patrimonio neto es

<sup>1</sup> <https://www.primicias.ec/economia/noboa-inversion-presupuesto-obra-publica-segundo-mandato-97062/>

<sup>2</sup> CTASTRIM - 122

de USD 16.02MM y administra recursos de terceros por 3,340.68MM.

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 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 para la gestión del portafolio administrado.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada 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, cuenta 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.

#### **ANÁLISIS DE PRINCIPALES RIESGOS Y MITIGANTES**

En el análisis de riesgo de un proyecto inmobiliario existen varios factores que pueden afectar a los flujos de fondos estimados originalmente, y por tanto a su rentabilidad. Se han identificado los potenciales riesgos que pueden producirse a lo largo de la vida del Fondo, así como sus mitigantes que se detallarán a continuación.

El riesgo del negocio hace referencia al inherente del tipo de operación que desarrollará el fondo y a la sensibilidad de este al entorno económico. Para este tipo de fondo se considera como principales factores de riesgo los siguientes: a) incumplimiento en los pagos por arriendos y/o

cancelación del contrato de arrendamiento; b) variaciones en los cánones mensuales de arriendo; c) riesgo de precio de venta del inmueble; d) riesgo de contraparte por parte de la Universidad de Las Américas, como arrendatario y suscriptor de la promesa de venta; e) daños de cualquier tipo en los activos de su propiedad, y f) riesgo de contraparte de las inversiones financieras que realizará.

En primer lugar, respecto al riesgo de cancelación o retrasos en el contrato de arrendamiento del terreno que mantiene el fondo: el contrato de arrendamiento que actualmente mantiene el fondo con la Universidad de las Américas se encuentra debidamente legalizado e inscrito en Notaría pública; este tiene como fecha de terminación del arriendo el 31 de octubre de 2029.

En caso de incurrir en mora en el pago de tres cánones mensuales de arrendamiento o en cualquiera de los otros supuestos previstos en la normativa vigente, el contrato establece que el propietario podrá cobrar la garantía otorgada al inicio del contrato, equivalente a un canon de arriendo, el inmueble en alquiler deberá ser devuelto, y la UDLA deberá cancelar la multa establecida por USD 1MM. La cancelación del contrato implicaría también una aceleración de la ejecución de la promesa de compraventa, por lo que la UDLA deberá comprar el terreno al mismo precio al que el fondo lo adquirió inicialmente, en un plazo máximo de 30 días posteriores a la ocurrencia de tal situación.

Adicionalmente, con relación al riesgo de variaciones en el canon mensual de arrendamiento: el contrato fija el valor que deberá pagar mensualmente el arrendatario a lo largo de todo el contrato, considerando ajustes preestablecidos y definidos en el canon en cada mes de enero.

En relación con el riesgo de variaciones en el valor del inmueble al momento de su venta: el fondo firmó con la UDLA una promesa de compraventa del inmueble, que especifica que, en los 30 días posteriores al cumplimiento del sexto año de la fecha de la escritura de compra del inmueble por parte del fondo, se suscribirá el contrato de compraventa del inmueble. De acuerdo con el reglamento interno del fondo, el precio de venta al que el fondo venderá el inmueble será de USD 21,539,163, que es igual al precio al que lo adquirió.

En un escenario donde se incumpla la promesa de compraventa explicado en el párrafo anterior, dicho documento incorpora una multa del 20% del valor de venta del inmueble acordado, es decir una

penalidad de USD 4,307,832.60. Este monto es superior al ajuste por venta de realización de 12% que aplica el evaluador, por lo cual existiría holgura frente a la posibilidad de una venta a un tercero por un valor menor.

Es importante destacar que adicional a los castigos económicos mencionados para cada caso de incumplimiento, los contratos también estipulan que se seguirán los respectivos procesos legales en contra de las partes incumplidoras por infringir los contratos establecidos.

Con respecto al riesgo de contraparte, relacionado a la capacidad y voluntad de la Universidad de Las Américas de honrar las obligaciones con el fondo durante su vigencia (seis años): la calificadora ha evaluado la fortaleza financiera de la Universidad, el posicionamiento en su mercado, trayectoria, su experiencia en el ámbito en el que se desenvuelve y sus proyecciones financieras. Con base en el análisis realizado de la entidad, se considera que el riesgo de contraparte es bajo y es consistente con la calificación otorgada a este fondo.

La Universidad se encuentra muy bien posicionada dentro de su mercado, y muestra capacidad de expansión futura, en cuestión de crecimiento en matriculación de estudiantes e ingresos operativos. Así mismo se evidencia inversiones en innovación tecnológica que apoyan las decisiones gerenciales, la calidad educativa y la eficiencia operativa. La generación y sus flujos han sido positivos durante los años analizados. Por otro lado, el nivel de endeudamiento de la UDLA es bastante bajo en relación con su generación operativa y el monto de recursos líquidos que mantiene. Por estos motivos consideramos que cuenta con una amplia flexibilidad financiera.

Adicionalmente, es importante mencionar que la UDLA construyó un complejo polideportivo en el inmueble del fondo, para el desarrollo de diversas especialidades recreativas y deportivas. El costo de esta obra fue de USD 12.87MM y está terminada al 100% de acuerdo con información del administrador. Por esta razón, se considera que es de interés para la institución honrar con las condiciones y cláusulas establecidas en los contratos a celebrarse a lo largo de la vida del fondo y al finalizar el periodo estipulado, adquirir el inmueble con las inversiones realizadas en este. Con base en lo expuesto, consideramos que el riesgo de contraparte se encuentra mitigado.

Respecto al riesgo de daños que pueden incurrir los bienes en cuestión: se destaca que es responsabilidad del arrendatario, es decir la Universidad de Las Américas, contratar una póliza de seguro contra todo riesgo, siempre que existan

construcciones e infraestructura susceptible de asegurar. A la fecha de elaboración del presente informe, la universidad mantiene una póliza de seguro en el ramo de Multirisgo, con fecha de vigencia hasta feb-2026, con un monto asegurado por 113,454MM. También mantiene una póliza en el ramo de Responsabilidad Civil, con la misma fecha de corte, y por una suma asegurada de 1MM.

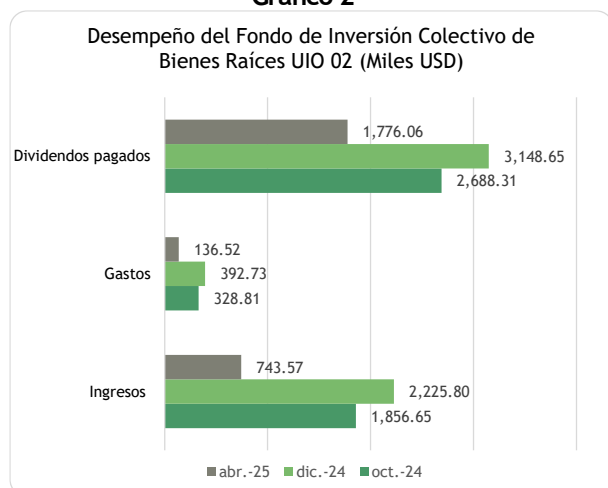
Por último, los recursos líquidos del fondo estarán expuestos al riesgo crediticio de las instituciones financieras donde los depositen o emisores con los que se inviertan. Este riesgo se considera bajo ya que se encuentra mitigado por una conservadora política de inversión que se resume más adelante.

**DESEMPEÑO FINANCIERO Y ANÁLISIS DEL MODELO DE NEGOCIO DEL FONDO**

Conforme el estudio de factibilidad preparado por el estructurador financiero previa la creación del fondo, se estimaba que al inicio de su vida cuenta con activos por USD 22MM. En febrero 2023, fecha en que se realizó la colocación de las cuotas de participación por USD 21.86MM, se certificó el punto de equilibrio y el fondo contaba con activos por USD 22.19MM. A abr-2025 el Fondo mantiene activos por USD 22.66MM.

Hasta abr-2025, el monto de ingresos del año asciende a USD 743.57Mil, de los cuales el 97.5% proviene del arriendo, que se ha recaudado conforme a lo convenido. La diferencia corresponde a ingresos financieros provenientes de las inversiones realizadas por el fondo con sus excedentes de efectivo.

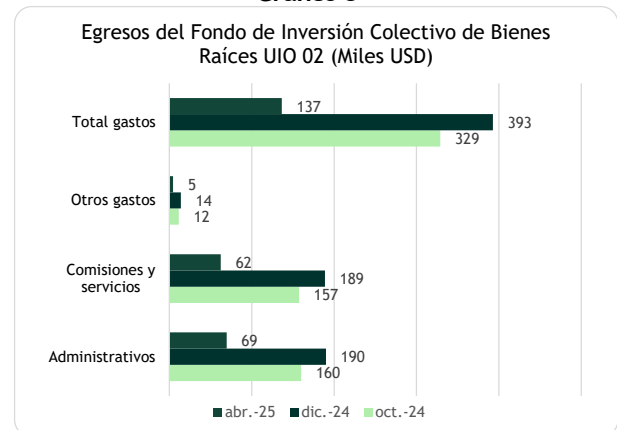
**Gráfico 2**



Fuente: Fiduciaria. Elaboración: BWR

Los egresos generados hasta abr-2025 también se registran en función a lo esperado, y se componen principalmente de gastos administrativos, comisiones y servicios.

**Gráfico 3**



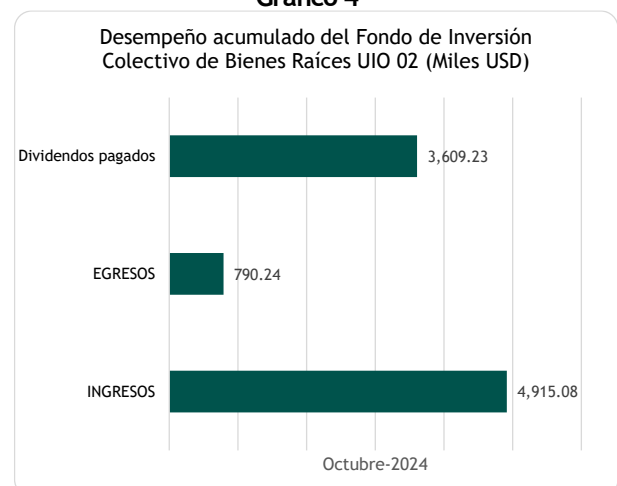
Fuente: Fiduciaria. Elaboración: BWR

Los gastos administrativos incluyen impuestos y contribuciones, así como la amortización de los gastos activados de emisión de las cuotas y compra del terreno.

Los egresos por comisiones y servicios corresponden principalmente al servicio de administración y manejo del fondo, y en menor proporción a comisiones por intermediación de valores, costos por el servicio de custodia, registro, compensación y liquidación de valores. Por último, en otros gastos se registra la provisión de los servicios de auditoría externa, calificación de riesgo, avalúos y gastos bancarios.

Por otro lado, a la fecha de corte el fondo ha distribuido dividendos por un valor total de USD 3.61MM, durante la vigencia de este.

**Gráfico 4**



Fuente: Fiduciaria. Elaboración: BWR

A la fecha de corte, el activo del fondo se concentra casi en su totalidad en no corriente (95.8%), correspondiente al terreno en Nayón por USD 21.54MM. El activo corriente representa el 4.2% del activo total y corresponde principalmente a efectivo y a una inversión en dos certificados de

depósito a plazo en Banco del Pacífico, por un valor total de USD 534Mil.

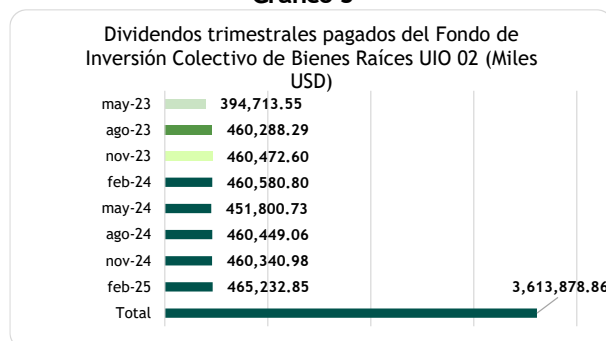
Estos recursos están conformados por el exceso de liquidez, y se encuentran invertidos en su totalidad en instrumentos de renta fija del sistema financiero de corto plazo y que se consideran de bajo riesgo crediticio. La inversión en póliza de acumulación se encuentra en Banco de Guayaquil que cuenta con calificación de riesgo de AAA-otorgada por BankWatch Ratings a jun-2025, acorde a la Política de inversiones definida.

En referencia a los pasivos, al ser un fondo que no puede adquirir deuda financiera, estos se componen casi exclusivamente de provisiones de pago de impuestos, anticipos recibidos y la garantía de arriendo recibida de la Universidad de Las Américas, su único pasivo no corriente. Por otro lado, el patrimonio del fondo es de USD 21.86MM, que corresponde a las cuotas de participación por el monto estipulado en la constitución del fondo.

Los beneficios netos del fondo deben ser repartidos entre todos los inversionistas de manera trimestral a partir de la certificación del punto de equilibrio, dentro de los primeros 30 días hábiles posteriores al vencimiento de cada trimestre y en proporción a las cuotas de participación de cada inversionista. Se deberá entender como beneficios al monto de utilidades líquidas generadas por el fondo, es decir que no correspondan a variaciones contables del valor de los activos, previa deducción de todas las provisiones acumuladas hasta la fecha de cálculo por costos, gastos, honorarios, tributos y pasivos contratados o incurridos por el fondo.

Durante el 2024, se repartieron en 4 ocasiones los dividendos a los partícipes por un monto total de USD 1.83MM. El último pago de dividendos previo a la fecha de corte se realizó en el mes de feb-2025 por USD 465,233Mil. Como hecho subsecuente a la fecha de corte, en may-25 ya se registró el pago del siguiente dividendo por un valor de USD 453,419Mil.

Gráfico 5



Fuente: Fiduciaria.  
Elaboración: BWR

Con base en el análisis de factibilidad financiera analizado, la existencia del contrato de arriendo debidamente suscrito y la evolución del fondo hasta la fecha, consideramos que el cumplimiento de un escenario donde el cobro mensual de los arriendos y los gastos operativos se den conforme lo esperado y se concrete la ejecución de la promesa de venta al final del plazo establecido, es altamente probable. Con ello, los resultados del escenario base del modelo inicial del estructurador, presentan una tasa interna de retorno nominal de 8.16% para los inversores, en los 6 años previstos de vida del fondo.

Según los estados financieros y el flujo de inversión provistos por el Administrador del fondo, se registra un total de 34 partícipes por USD 21.86MM.

En función del patrimonio neto del fondo y el número de cuotas de participación, se presenta en el siguiente gráfico la evolución del valor de la cuota de participación del fondo.

Gráfico 6



Fuente: Fiduciaria.  
Elaboración: BWR

En febrero 2023 se adquirió el terreno por el precio convenido y se realizaron los procesos legales requeridos. Según lo esperado, los arriendos del inmueble se han pagado con normalidad al fondo y no se han incurrido en gastos adicionales a los previstos. Además, conforme es permitido según lo establece el Reglamento interno, el exceso de liquidez ha sido invertido.

Como parte del análisis del modelo de negocio del fondo, la calificadora aplicó distintos análisis de sensibilidad para evaluar el comportamiento de la tasa interna de retorno, ante distintos escenarios de estrés.

Los análisis de sensibilidad evaluados fueron los siguientes:

- Análisis de sensibilidad 1: Incumplimiento del contrato de arrendamiento y honra de promesa de compraventa. En este análisis se plantearon distintas fechas de incumplimiento por parte del arrendatario del contrato a partir del mes 37. Si el contrato de arriendo se incumple por

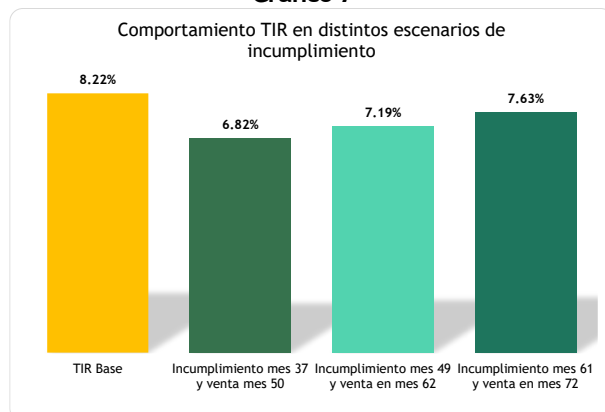
tres meses consecutivos por parte de la Universidad, esta debe pagar una multa de USD 1 millón; además se prevé la aceleración del cumplimiento del plazo de la promesa de compraventa. Al mes siguiente del incumplimiento se deberá ejecutar la promesa de venta y la Universidad deberá pagar el precio de venta establecido.

- **Análisis de sensibilidad 2:** Incumplimiento de la Universidad, tanto al contrato de arriendo como al de la promesa de compraventa. En este caso, para evaluar el impacto sobre la rentabilidad recibida por los inversionistas, se plantearon tres escenarios que contemplan diferentes momentos de incumplimiento de los contratos, y un tiempo de demora de 13 meses tanto para la venta como para el pago de las multas por ambos incumplimientos. A manera de estrés para los escenarios modelados, se aplicó un castigo de 20% al precio de venta en cada caso.

En el primer análisis de sensibilidad planteado la multa a recibir por el incumplimiento del arriendo compensaría en su totalidad la afectación del flujo de arrendamiento, por lo cual la tasa interna de retorno para el inversionista no tendría un impacto negativo.

Con respecto al segundo análisis, en la siguiente gráfica se ilustra los resultados del impacto en la TIR planteados. Como se puede observar, mientras más cerca de los seis años de vigencia del fondo se dé el incumplimiento, menor sería la afectación en la rentabilidad. Consideramos que estos escenarios tienen baja probabilidad de ocurrencia debido a la alta capacidad y voluntad de la Universidad de las Américas para honrar las obligaciones con el fondo, de acuerdo con lo analizado en párrafos anteriores.

**Gráfico 7**



Fuente: Fiduciaria. Elaboración: BWR

En este sentido, se espera que los mecanismos de garantía y fortalecimiento permitan a los inversionistas obtener una rentabilidad positiva

aún en las situaciones de estrés planteadas. La variable más importante para la rentabilidad total del inversionista proviene de los ingresos previstos por el fondo, así como de la venta del inmueble al final de los seis años.

**DESEMPEÑO OPERATIVO DEL FONDO**

Las cuotas de participación del fondo están inscritas según los requerimientos normativos en el catastro público del mercado de valores. Tras la colocación de cuotas se recaudó el capital inicial proyectado. Conforme lo establece el Reglamento interno, esta fase se extendió hasta la declaración del cumplimiento del punto de equilibrio el 13 de febrero de 2023. Durante esta fase, se contrató a dos peritos evaluadores designados por el Comité Inmobiliario para realizar avalúos del inmueble previos a la suscripción de los contratos de promesa de compra y promesa de venta.

El Informe para certificación de punto de equilibrio del Fondo de inversión colectivo de bienes raíces UIO 02 con fecha 13 de febrero de 2023 verificó que el Fondo cumplió con todos los requisitos necesarios para que se declare el punto de equilibrio. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la inscripción del Fondo y sus cuotas de participación por medio de resolución el 19 de enero de 2023. Además, tanto la promesa de compraventa a favor del Fondo por parte del propietario original como a favor la UDLA por parte del Fondo han sido suscritas ante un notario y finalmente, el Fondo y sus cuotas fueron inscritos en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Con respecto al Comité de Vigilancia, cuya función es comprobar que la administración del fondo cumpla con lo dispuesto en la ley, normas complementarias y el reglamento interno del fondo, sus miembros fueron elegidos por la Asamblea de Inversionistas del Fondo en abr-2025 por un periodo de un año. Los tres miembros del periodo anterior fueron reelegidos, y son personas jurídicas no relacionadas a la Administradora y deberán cumplir con todas las funciones atribuidas en el reglamento interno.

Por último, el Administrador ha designado al Comité de Inversiones, cuyos miembros son los mismos del Comité de Inversiones de Fiducia. Su designación se realizó de manera automática según la confirmación de la fiduciaria al inicio de vida del fondo. El Comité se reunió el 28 de febrero de 2023 para revisar y aprobar las políticas de inversión del fondo descritas en este informe y en el de calificación inicial. Este es el órgano que define las políticas de inversión del fondo y supervisa su cumplimiento.

**OPINIÓN LEGAL SOBRE EL FONDO DE INVERSIÓN  
COLECTIVO DE BIENES RAÍCES UIO 02**

Hemos recibido una opinión legal independiente de que el reglamento interno del Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 y su proceso de constitución cumplen con todos los requisitos y normas contenidas en el Capítulo II de los Fondos de Inversión del Título XIV de los Inversionistas Institucionales de la Ley de Mercado de Valores (libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), así como las normas establecidas en la Sección I: Constitución y Autorización de los Fondos de Inversión del Capítulo II: Fondos de Inversión del Título XII: Inversionistas Institucionales de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Libro II: Mercado de Valores en vigencia conforme lo dispuesto por la Disposición Quincuagésima Cuarta de la Ley Orgánica Reformatoria al Código Orgánico Monetario y Financiero para la Defensa de la Dolarización publicada en el Suplemento del Registro Oficial No 443 de 3 de mayo de 2021.

Los contratos de arrendamiento y las promesas de compraventa cumplen con todos los requisitos de fondo y forma establecidos en el Código Civil y sus cláusulas aseguran adecuadamente los derechos y obligaciones de las partes y en especial las que corresponden al Fondo Colectivo en defensa de su patrimonio y de los intereses de los futuros cuota habientes.

Adicionalmente, Fiducia S.A. está legalmente facultada para desempeñar sus funciones como Administradora del fondo, además de poder actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y demás fondos de inversión.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

De nov-2024 a abr-2025 se registraron 7 transacciones en el mercado secundario de los valores analizados en el presente informe de acuerdo con la información provista por la Bolsa de Valores de Quito, como se detalla a continuación:

Cuotas de participación Fondo de Inversión Colectivo Bienes Raíces UIO 02					
Fecha	# Días Negociados	Número de Transacciones	Monto Negociado (# de cuotas)	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
dic-24	3	7	3,880,000	21	14.29%

ACTIVOS	abr.-24	dic.-24	abr.-25
Total Activo Corriente	852,743	765,290	948,909
Efectivo y equivalentes	621,480	520,531	354,318
Activos financieros a valor razonable	183,000	183,000	534,000
Deudores comerciales y otras cuentas	3,679	15,386	12,939
ANTICIPO DECEVALE		-	-
Activos por impuestos corrientes	44,583	46,373	47,652
Total Activo No Corriente	21,811,582	21,773,443	21,754,763
Propiedades de inversión	21,539,163	21,539,163	21,539,163
Otros activos	333,680	333,680	333,680
(-) AMORTIZACION ACUMULADA DE OTROS	-61261.08	(99,400)	(118,081)
<b>Total Activo</b>	<b>22,664,325</b>	<b>22,538,733</b>	<b>22,703,671</b>
Total cuentas de resultado deudoras	136,519	-	140,188
<b>Total general del Activo y Gastos</b>	<b>22,800,844</b>	<b>22,538,733</b>	<b>22,843,859</b>
PASIVOS + PATRIMONIO	abr.-24	dic.-24	abr.-25
Total Pasivo Corriente	183,525	204,511	221,253
Provisiones	140,733	161,184	178,455
Otras obligaciones corrientes	27,657	27,712	27,591
Anticipos		-	-
Otros Pasivos corrientes	15,135	15,615	15,207
Total Pasivo LP	169,000	169,000	169,000
Garantía de arriendo	169,000	169,000	169,000
Capital	21,860,000	21,860,000	21,860,000
Patrimonio neto	21,704,751	22,165,222	21,699,990
Total cuentas de resultado acreedoras	743,569	-	753,617
<b>Total general de Pasivo, Patrimonio e Ingresos</b>	<b>22,800,844</b>	<b>22,538,733</b>	<b>22,843,859</b>
ESTADO DE RESULTADOS	abr.-24	dic.-24	abr.-25
INGRESOS	743,569	2,225,797	753,617
Arriendo terreno	724,879	2,174,638	735,752
Ingresos financieros	18,690	51,159	17,864
EGRESOS	136,519	392,734	140,188
Gastos administrativos	69,496	190,023	70,714
Gastos comisiones y servicios	62,443	188,801	64,537
Otros gastos	4,581	13,911	4,936
<b>TOTAL DE INGRESOS MENOS GASTOS</b>	<b>607,050</b>	<b>1,833,062</b>	<b>613,429</b>

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2025.