

Ecuador  
Calificación inicial

## Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO02

### Calificación

dic.-22
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.

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a las cuotas de participación que emitirá el **Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO02** la calificación de 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 estará expuesto el fondo, y por tanto ofrece una alta probabilidad que se alcance la rentabilidad proyectada por el Estudio de Factibilidad Financiera.

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 que comprará el fondo cuenta con un contrato de arrendamiento vigente con plazo de 7 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y 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 cuenta con un alto interés de que el proyecto en el inmueble se lleve a cabo de manera adecuada y que realizará una inversión considerable en el mismo, por lo que tiene un fuerte incentivo de honrar las obligaciones adquiridas en el proceso del fondo. El riesgo de contraparte es consistente con la calificación otorgada al fondo.

Los escenarios de estrés analizados dentro del presente estudio incluyen supuestos relacionados a afectaciones en los ingresos por incumplimiento el contrato de arriendo y por incumplimiento de la promesa de compraventa. Cabe recalcar que son escenarios que se consideran de una probabilidad de ocurrencia bastante baja. En función de estos podemos concluir que la rentabilidad del fondo se mantendrá positiva inclusive bajo los escenarios 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 fondo contraiga deuda financiera por cualquier motivo.

### Administradora del Fondo:

FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

### Contactos:

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

Ma. Sara Flores  
(5932) 226 9767  
sflores@bwratings.com

## Alcance de la Calificación

El Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 emitirá 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. 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 calificadora 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 seis años, que es el plazo definido para iniciar 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 de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 tiene como finalidad primordial invertir en la compra de un bien inmueble para su arriendo y posterior venta. El bien adquirido será destinado para arrendarlo a la Universidad de Las Américas (UDLA), de acuerdo con lo definido explícitamente en el Reglamento Interno del Fondo.

El fondo estará administrado por la compañía ecuatoriana Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

En la fase inicial del fondo, se contempla la oferta pública de 21,860,000 cuotas de participación, con un valor nominal de USD 1 cada una. Estas cuotas estarán sujetas a calificación de riesgo, serán libremente negociables y no serán rescatables. Su monto se reducirá solo con ocasión de una reducción parcial de las referidas cuotas, ofrecida a todos los inversionistas, previa instrucción de la Asamblea General de inversionistas al respecto, o en razón de la liquidación del fondo en los casos previstos en el Reglamento Interno del fondo. En este sentido, 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, al valor dado entre la oferta y la demanda de las cuotas de participación.

De acuerdo con lo previsto en la legislación actual, los ingresos que obtenga el fondo se encuentran exentos del pago de impuesto a la renta; el fondo debe presentar una declaración informativa al SRI.

Las contrapartes del Fondo en sus distintas etapas se detallan a continuación.

- **Administrador:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- **Estructurador Financiero:** PROBROKERS S.A. Casa de Valores.
- **Oferta Pública:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- **Comité Inmobiliario:** Es un órgano técnico inmobiliario del fondo, compuesto por tres miembros de alta experiencia y reconocimiento en el mercado inmobiliario o de la construcción, o de alta experiencia en materia económica y financiera.
- **Calificadora de Riesgos:** BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
- **Peritos evaluadores:** A designar por el Comité Inmobiliario, con el fin de realizar los avalúos

del inmueble previos a la suscripción de los contratos de Promesa de Compra y Promesa de Venta.

- **Auditor Externo:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será la empresa BDO.
- **Comité de Inversiones:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será el Comité de Inversiones de Fiducia, este es el órgano que define las políticas de inversión del fondo y supervisa su cumplimiento.
- **Custodio:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, DECEVALE S.A.

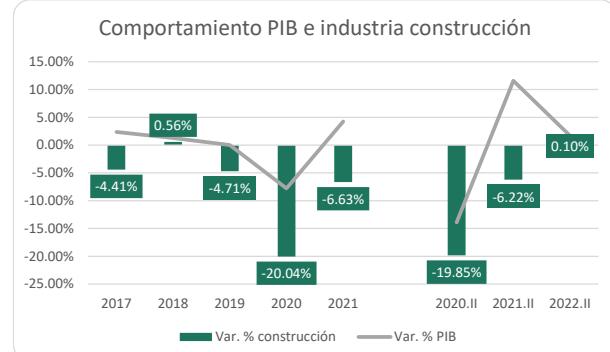
### Mercado Inmobiliario

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%) a causa de la crisis económica de la pandemia del COVID-19<sup>1</sup>. Las cifras al primer trimestre de 2022 señalaban un crecimiento del 3.75% en el PIB comparado al mismo periodo 2021, pero al tercer trimestre se registra un crecimiento interanual de 1.7%, que muestra una ralentización.

Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del país crecerá en 2.7%<sup>2</sup> en 2022, lo cual incorpora el impacto negativo del paro sobre la economía nacional. Las cifras para 2023 son más alentadoras, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. Las proyecciones del BCE (septiembre-22) son más conservadoras que las últimas publicadas por el Banco Mundial en junio-2022, que proyectaba un crecimiento de 3.7% para este año<sup>3</sup>.

Por su parte, el valor agregado bruto del sector de la construcción cayó en 2021 en 6.6% en valores constantes respecto a 2020. Con cifras al segundo trimestre de 2022, el sector presenta un crecimiento frente al mismo periodo del año pasado de 0.1% (USD 1.1MM). Este sector es uno de los más importantes para la economía ecuatoriana, y en 2022 representa un 6.3% del Producto Interno Bruto.

Gráfico 1



Elaboración: BankWatch Ratings

Fuente: Banco Central del Ecuador

El sector 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.

Con respecto a los precios de la construcción por metro cuadrado, las últimas cifras publicadas por el INEC a la fecha de elaboración de este informe presentan un crecimiento interanual y mensual en los precios de materiales, equipos y maquinaria de construcción; evidenciando costos más altos en del sector de la construcción.

### 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.

<sup>1</sup> BCE - CTA STRIM 119

<sup>2</sup> Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

<sup>3</sup> La economía del Ecuador crecerá en 4.3% en 2022, proyecta el Banco Mundial - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-banco-mundial/>

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 de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UIO 02 será administrado por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia 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. 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. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A octubre-2022 Fiducia administra seis fondos de inversión y administra recursos de terceros por USD 2,114MM en negocios fiduciarios. 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 proyectados para ser alcanzados hasta el 2022. Estos 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.

Con respecto a la solvencia económica de la administradora, a octubre-2022 esta presenta un patrimonio neto de USD 9.71 millones y una utilidad neta de USD 1.98 millones, que reflejan un adecuado negocio en marcha.

Después de analizar la experiencia e historial de la Administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; su capacidad económica; 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 Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda diariamente y las unidades de respaldo se almacenan mensualmente en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos.

Durante el año 2020 y algunos meses del año 2021 el personal de FIDUCIA contó con la flexibilidad de realizar teletrabajo mediante protocolo VPN, el cual encripta la información para conseguir una conexión segura, todo esto ante la amenaza de las variantes del COVID-19, para continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. 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. También dispone de varias herramientas para

manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Sus aplicativos se mantienen en continua actualización y mejoramiento.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden; define roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelizar, 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.

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 todas las leyes vigentes 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 canones 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 del inmueble a la UDLA; 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 mantendrá el fondo, cabe indicar que el contrato de arrendamiento vigente entre la empresa Pruntek S.A. y la Universidad de las Américas, que será cedido al fondo al momento de la compra del inmueble, tiene un plazo de 7 años, contado a partir del 1 de noviembre de 2022.

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 del terreno podrá cobrar la garantía otorgada al inicio del contrato equivalente a un canon de arriendo (USD 169M), el inmueble en alquiler deberá ser devuelto, y la UDLA deberá cancelar la multa establecida en el contrato de arriendo 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 adquirirá inicialmente en un plazo máximo de 30 días posteriores a la ocurrencia de tal situación.

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 en el canon en cada mes de enero.

Por otro lado, para cubrir el riesgo de variaciones en el valor del inmueble al momento de su venta, el fondo firmará 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 de compra establecido.

En un escenario donde se incumpla la promesa de compraventa explicado en el párrafo anterior, dicho documento incorpora incluirá una multa del 20% del valor de venta del inmueble acordado durante la etapa inicial del fondo, 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 avalador, 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 que se mencionan en líneas anteriores 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 los seis años de vigencia del fondo a partir de la celebración del contrato de compra del inmueble y a los que se desprenderán de la promesa de compraventa, 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 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 muestra una fuerte capacidad de generación de flujos de caja libre positivos y estables, así como un muy bajo endeudamiento financiero, que le otorgan una amplia flexibilidad financiera. La entidad se encuentra muy bien posicionada dentro de su mercado, y muestra capacidad de crecimiento futuro, en cuestión de crecimiento en matriculación de estudiantes e ingresos operativos, así mismo se evidencian inversiones en innovación tecnológica que apoyan las decisiones gerenciales, la calidad educativa y la eficiencia operativa.

La universidad ha mostrado una generación positiva durante los años analizados y sus flujos han sido positivos, de igual manera según las proyecciones de la institución, sensibilizadas por la calificadora, se espera que se mantengan en niveles positivos a futuro. 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.

Adicionalmente, es importante mencionar que la UDLA planea construir en el inmueble que comprará el fondo un complejo polideportivo, que permita a sus alumnos o personal docente o administrativo el desarrollo de diversas especialidades recreativas y deportivas. De acuerdo con la administración de la universidad, se estiman inversiones en el terreno por aproximadamente USD 10 millones, por lo que 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 sobre los mismos, siempre que existan construcciones e infraestructura susceptible de asegurar. Adicionalmente, en la promesa de venta del inmueble a la UDLA se aclara que la compraventa prometida se realizará con cuerpo cierto, lo que quiere decir que significa que el piso se adquiere como una unidad y por un precio único; si hay variaciones en el tamaño del terreno o cualquier vicio oculto no podrá ser sujeto de reclamo por parte del comprador.

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.

### Análisis del modelo de negocio del fondo

Según el estudio de factibilidad preparado por el estructurador financiero, el fondo contabilizará al inicio de su vida activos por USD 22MM, de los cuales un 99.2% corresponden al patrimonio aportado por los inversores mediante la suscripción de cuotas de participación, y el porcentaje restante proviene de sus fondos disponibles que corresponden a un canon mensual otorgado por parte del arrendatario a manera de garantía dentro del contrato de arrendamiento, que será entregado al fondo cuando se convierta en dueño del inmueble. Se proyecta que los ingresos anuales correspondientes de los pagos de arriendo del inmueble sean crecientes en función de lo establecido en el contrato de arrendamiento. Adicionalmente se consideran ingresos por el rendimiento de las inversiones temporales que realizará.

Respecto a los gastos operacionales, fueron proyectados según su naturaleza, origen y periodicidad en el tiempo. Los honorarios y tarifas por servicios fueron proyectados considerando las cotizaciones entregadas por los proveedores. Los rubros relacionados a manejo fiduciario, impuestos y contribuciones fueron estimados en función del estado de situación proyectado, y los montos de activo o patrimonio según sea el caso, conforme establece el Reglamento Interno y la normativa vigente. Entre los rubros más representativos en la vida del fondo están el impuesto predial, la administración del fondo e impuestos anuales del 1.5 por mil del total de bienes inmuebles. Se espera que dichos gastos se ubiquen de forma

agregada en un promedio mensual entre USD 355M y USD 387M.

Los beneficios netos del fondo serán 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.

Al efecto se deberá entender como beneficios netos del fondo al monto de utilidades líquidas generadas por el fondo, es decir que no correspondan a variaciones contables del valor de los activos del fondo, 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.

Por último, en la fase de liquidación del fondo, el fondo liquidará sus activos y el flujo neto de costos, gastos, honorarios y tributos aplicables se repartirá entre los inversionistas.

El Estudio de Factibilidad Financiera del fondo considera, como un escenario base, los gastos operativos esperados, el cobro mensual de los arriendos y la ejecución de la promesa de venta al final del plazo establecido. En base al estudio realizado, consideramos que el cumplimiento de este escenario es altamente probable. Con ello, los resultados del escenario base presentado por el estructurador presentan una tasa interna de retorno nominal de 8.16% en los 6 años previstos de vida del fondo para los inversores.

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:

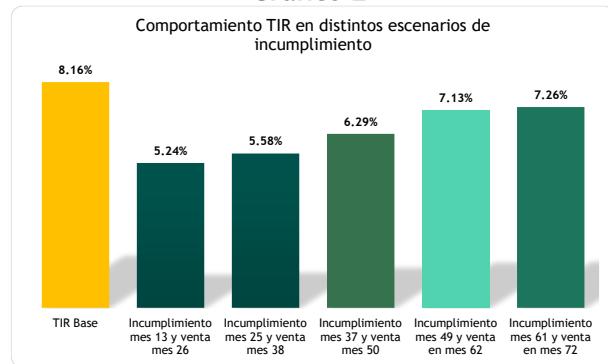
- Análisis de sensibilidad 1: Incumplimiento del contrato de arrendamiento y honra de promesa de compraventa. En este análisis se plantearon distintas fechas de incumplimiento por parte del arrendatario del contrato a partir del mes 25. Si el contrato de arriendo se incumple por tres meses consecutivos 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 cinco 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 escenario 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 escenario, 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 2**



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.

### **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 cuotahabientes.

Adicionalmente, Fiducia S.A. cuenta con la capacidad legal para desempeñar sus funciones como Administradora del fondo.

### **Descripción de la estructura operativa del Fondo**

En la fase inicial del fondo el Administrador procederá con los requerimientos normativos para su inscripción en el catastro público del mercado de valores como emisor, con la finalidad de suscribir cuotas de participación y recaudar el capital inicial del fondo. Esta fase se extenderá hasta cuando el Administrador declare el cumplimiento o no del punto de equilibrio, de acuerdo con lo detallado en el Reglamento Interno y que se resume en párrafos posteriores. Durante esta fase, se deberán contratar a precios de mercado a dos peritos avaluadores 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.

En caso de que el fondo no alcance su punto de equilibrio, el Administrador deberá notificar a las partes involucradas, tanto a entes reguladores como a inversionistas y terceros contratados para brindar sus servicios al fondo; posterior a esto las promesas de compra y venta quedarán sin efecto, se declarará terminado el plazo del fondo y el Administrador iniciará el proceso de liquidación del fondo. El proceso de liquidación se dará cumpliendo las instrucciones de liquidación según

establece el Reglamento Interno del fondo, se destacan las siguientes consideraciones:

- El Fondo asumirá todos los costos, gastos, honorarios y tributos que haya demando o demande su constitución, administración, cumplimiento de instrucciones y liquidación.
- Se liquidarán todos los activos del Fondo y el producto neto de los mismos deberá ser restituido a los inversionistas en un plazo máximo de treinta días posteriores a la declaración de no haber alcanzado el punto de equilibrio. El Reglamento Interno define que en primer lugar se repondrá el monto de capital aportado por la adquisición de las cuotas a cada inversionista; posteriormente los rendimientos obtenidos netos de costos, gastos, honorarios y tributos serán distribuidos en proporción a la participación de cada inversionista en el capital del fondo y a la fecha en la que se adquirió su cuota y realizó su respectivo aporte. Se aclara que de producirse este evento no habrá lugar al pago de penalidad o indemnización alguna a favor de los inversionistas por parte del fondo o de su Administrador. Expresamente se aclara que ni el administrador, ni el fondo, de manera individual, conjunta o solidaria, aseguran o garantizan la certificación del punto de equilibrio. Ni el administrador ni el fondo ofrecen, aseguran o garantizan beneficio, rentabilidad, resultado o retorno de clase alguna a los inversionistas o a terceros, ni para los cuotas a ser colocadas.

Por otro lado, si el Administrador determina que el fondo alcanzó su punto de equilibrio, empezará su fase de operación hasta que el fondo se liquide por decisión del Administrador o de la Asamblea General de Inversionistas, según corresponda, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento Interno del fondo. En esta etapa, se convocará a la primera Asamblea General de inversionistas; se suscribirá el contrato de compra del inmueble que el fondo se comprometió a comprar durante la etapa inicial al precio de compra pactado, al momento de esta suscripción también se suscribe con el vendedor del inmueble la cesión de derechos y obligaciones de la calidad de arrendador que este tiene en el contrato de arrendamiento; realizar los trámites de catastro municipal e inscripción en el Registro de la Propiedad del contrato de compra, y los trámites de inscripción o marginación de la cesión del contrato de arrendamiento que suscribirá el fondo en calidad de cesionario conforme lo establecido anteriormente, a través de las personas que el fondo contrate para el efecto. Todos los gastos, costos y tributos que se deriven de dichos trámites,

correrán por cuenta del fondo, salvo la plusvalía que, de existir, la pagará el vendedor; cobrar cánones de arriendo directamente o a través de personas designadas por el Comité Inmobiliario; pagar tributos correspondientes de acuerdo con la legislación vigente; invertir excedentes de liquidez de conformidad con las normas previstas en el Reglamento Interno y según las políticas de inversión y estructura de liquidez. Adicionalmente, el Administrador deberá cumplir con las actividades asignadas y detalladas en el Reglamento Interno del Fondo, con el fin de preservar la liquidez y solvencia del fondo hasta su liquidación.

Entre las actividades principales del Administrador se encuentran: la administración de los bienes, dineros o valores que constituyen el patrimonio del fondo atendiendo la mayor conveniencia e interés del fondo el mantener y custodiar los inmuebles de propiedad del fondo. Luego de transcurridos los seis años de vida del fondo, se procederá con la venta del inmueble conforme los términos y condiciones contenidos en el reglamento interno y detallados en el presente informe. Adicionalmente, se liquidarán los activos del fondo, y el proceso de liquidación continuará como detallado en párrafos anteriores.

#### **Punto de equilibrio**

Para alcanzar el punto de equilibrio se deben cumplir un conjunto de condiciones financieras y legales que serán certificadas por el Administrador.

Al punto de equilibrio financiero se lo entenderá cumplido cuando el fondo haya colocado cuotas cuyo monto represente USD 21.86MM. Por otra parte, el Punto de Equilibrio Legal se entenderá cumplido cuando el fondo y las cuotas se encuentren debidamente inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una Bolsa de Valores del país; y cuando el fondo haya suscrito el contrato de promesa de compra y la promesa de venta sobre un terreno de 55,364 metros cuadrados situado en la parroquia Nayón del cantón Quito, provincia de Pichincha y que actualmente se encuentra arrendo a la UDLA.

Todas y cada una de las condiciones deberán reunirse, cumplirse y verificarse dentro del plazo máximo de colocación. En caso de que el administrador declare que no se ha alcanzado el punto de equilibrio, tanto la promesa de compra como la de venta quedarán sin efecto, se declarará terminado el plazo del fondo y el administrador iniciará el proceso de liquidación del Fondo.

#### **Fase de operación**

Una vez certificado el cumplimiento del punto de equilibrio, el fondo convocará a la primera Asamblea General de inversionistas y acto seguido, suscribirá el contrato de compra del inmueble descrito anteriormente y el contrato de cesión de derechos y obligaciones de la calidad de arrendador con el vendedor, así como los trámites legales requeridos para perfeccionar estas operaciones.

El fondo cobrará los cánones mensuales fijados en el contrato de arrendamiento, directamente o a través de las personas designadas por el Comité Inmobiliario y contratadas por el Fondo para dicho efecto; un resumen de la utilización de estos recursos se encuentra en la sección *Análisis del Modelo de negocio del fondo* del presente informe.

En caso de que la UDLA incumpla con cualquier de sus obligaciones o en caso de que el contrato de arrendamiento termine por cualquier razón, se ejecutará la cláusula penal de dicho contrato y se acelerará el plazo de la promesa de venta del inmueble, como se explicó en secciones anteriores.

Así mismo, en el evento de incumplimiento de la promesa de venta por parte del comprador, se ejecutará la cláusula penal de dicho documento; se contratará dos avalúadores, designados por el administrador, quienes se harían cargo de la venta del inmueble; se ofertaría en venta el inmueble a terceros teniendo como precio inicial de venta el valor comercial más alto de los dos avalúos. Si es que el inmueble no es vendido o prometido en venta dentro de los 12 meses posteriores al incumplimiento de la promesa de venta, se convocará a una Asamblea General de inversionistas para que esta decida respecto del destino del inmueble.

Una vez que se produzca una de las causales para la terminación del fondo, el Administrador iniciará el proceso de liquidación del fondo; se procederá a liquidar los activos y a cancelar todos los costos, gastos, honorarios y tributos aplicables; el saldo restante deberá ser distribuido entre los inversionistas.

#### **Política de inversión y de política de endeudamiento**

La inversión prevista por el fondo se realizará dentro de los límites fijados en la Ley de Mercado de Valores, las normas previstas en la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y el Reglamento Interno, en conformidad con las políticas de inversión y estructura de liquidez acordadas por el Comité de Inversiones.

Las inversiones que realice el fondo en la compra de bienes inmuebles estarán delimitadas por las recomendaciones del Comité Inmobiliario, debidamente aprobadas por el Comité de Inversiones.

Los términos y condiciones en las cuales el fondo suscribirá cesiones de los contratos de arrendamiento sobre el bien inmueble que será de propiedad del fondo, deberán ser revisados por el Comité Inmobiliario.

Los excedentes de liquidez temporal que mantenga el fondo y que no sean destinados a la adquisición del bien inmueble antes señalado o al pago de los pasivos o gastos propios del fondo, podrán ser invertidos en valores de renta fija inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; valores de renta fija crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador, depósitos de renta fija a la vista o a plazo fijo en instituciones del sistema financiero controladas por la Superintendencia de Bancos y demás valores de renta fija crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo de, avalados por o garantizados por ellas, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores; y, otros valores de renta fija o contratos que permita o autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera o las autoridades competentes, en razón de su negociación en mercados públicos e informados; y, que cuenten con una calificación de riesgo AAA- o superior otorgada por una empresa calificadora de riesgos debidamente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para tal efecto, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor por expresa disposición legal o reglamentaria.

La inversión en inmuebles y valores adquiridos, emitidos o garantizados por cada entidad se realizará dentro de los límites fijados en la Ley del Mercado de Valores, las normas previstas en la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en el Reglamento Interno, en conformidad con las políticas de inversión y estructura de liquidez acordadas por el Comité de Inversiones.

El Administrador podrá depositar transitoriamente los dineros recibidos para integrar el Fondo en cuentas corrientes o de ahorros abiertas en instituciones financieras legalmente autorizadas para tal efecto que cuenten con una calificación de riesgos AAA- o superior.

El fondo no podrá contratar préstamos, ni gravar el inmueble ni ningún otro activo de su propiedad, para garantizar obligaciones propias o de terceros.

Se deja expresa constancia que el inmueble, bienes y valores de propiedad del fondo deben hallarse libres de todo gravamen o limitación de dominio. El inmueble, bienes, dineros o valores que constituyen el patrimonio del fondo no responderán ni podrán ser embargables por deudas de los inversionistas o del Administrador.

#### **Comité de Inversiones**

Es el órgano de administración nombrado por el Administrador del fondo, de conformidad con la ley, que tiene por objeto la definición de las políticas de inversión del fondo y la supervisión directa del cumplimiento de sus disposiciones.

El comité define la estructura de liquidez y las inversiones que podrá realizar el Administrador del fondo. También podrá recomendar un incremento en el patrimonio del fondo mediante la emisión de cuotas siempre y cuando se cuente con la aprobación expresa de la Asamblea General de inversionistas.

#### **Comité inmobiliario**

Es el órgano técnico inmobiliario del fondo, compuesto por tres miembros de alta experiencia y reconocimiento en el mercado inmobiliario o de la construcción, o de alta experiencia en materia económica y financiera. El Administrador del fondo, el Estudio Spingarn & Marks S.A. y la compañía Inmolacoruña Inmobiliarias Asociadas S.A. nombrarán cada una a un miembro para conformar el comité; cada miembro tendrá derecho a voz y voto en las sesiones del comité, y podrá ser reemplazado en caso de ausencia definitiva.

El comité se reunirá ordinariamente con la periodicidad que este decida y de manera extraordinaria cuando lo solicite el Administrador del fondo o cuando su presidente lo solicite.

Dentro de las principales funciones del comité inmobiliario se destaca el analizar el mercado inmobiliario ecuatoriano, con énfasis en la oferta y demanda de inmuebles con fines empresariales o comerciales, tanto para su compra o venta, como para su arrendamiento. Adicionalmente, deberá designar los avaladores del inmueble, para cumplir con el reglamento interno y las necesidades del fondo; también el comité está encargado de conocer y resolver sobre asuntos técnicos inmobiliarios sometidos a su consideración, así como todos los asuntos relacionados con el inmueble.

#### **Asamblea general del fondo**

Es el órgano conformado por los inversionistas del fondo, encargada de elegir a los miembros del Comité de vigilancia. Las funciones de la Asamblea

son las siguientes: conocer y aprobar los estados financieros del fondo, así como la rendición anual de cuentas y el informe del Comité de vigilancia; designar a los miembros del Comité de vigilancia; en caso de ser necesario, acordar la sustitución del administrador y designar uno nuevo; resolver el destino del inmueble en caso de requerir la liquidación del fondo por incumplimiento de los contratos de compraventa y, conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por los Comités de Vigilancia, Inmobiliario y el administrador.

#### **Comité de vigilancia**

Es un consejo de supervisión de las actividades atribuibles al Administrador, cuya composición será de tres miembros, elegidos por la Asamblea General de inversionistas, no relacionados al Administrador ni a empresas vinculadas al mismo. Su principal función será la de comprobar que la administración del fondo cumpla con lo dispuesto en la ley, normas complementarias y el reglamento interno del fondo.

El Comité de vigilancia deberá informar a la Asamblea General de inversionistas, sobre su labor y conclusiones obtenidas. Sin prejuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de normas que rigen al Fondo y su Administrador, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, pudiendo solicitar la convocatoria a asamblea extraordinaria.

Atentamente,

Carlos Ordóñez Crespo, CFA.  
Director de Mercado de Valores y Seguros

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 substituto 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 disseminación 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 2022.