

Ecuador

Calificación inicial

Fondo de Inversión Colectivo REIT 03

Calificación Inicial

AAA

AAA: Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.

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

Contactos:

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

Esteban López
(5932) 226 9767 ext. 112
elopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a las cuotas de participación que emitirá el Fondo de Inversión Colectivo REIT 03 la calificación de **AAA**.

La calificación se fundamenta en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria, en las características de la estructura que mitiga los principales riesgos inherentes a los que estará expuesto el fondo y a la calidad del portafolio de inversión.

En nuestro criterio, fiduciaria presenta una excelente capacidad técnica, operativa y económica para administrar el Fondo. Los principales ejecutivos de FIDUCIA S.A., son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y 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.

Los inmuebles que comprará el fondo se encuentran ubicados en zonas comerciales importantes dentro de Quito. El fondo firmará contratos de arrendamiento de 11 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y penalidades por incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de larga trayectoria en el mercado ecuatoriano, y han ocupado dichos inmuebles por varios años.

El riesgo de fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos durante los 10 años de vigencia estimada del fondo se mitiga por la ubicación de los inmuebles, la calidad de los arrendatarios, y el hecho de que el inversionista recibirá dividendos anuales que reducen la sensibilidad de la rentabilidad al flujo final de liquidación del fondo.

El riesgo de daños al edificio producido por desastres naturales o terceros se mitiga con la obligación de contar con seguros de todo riesgo para cada inmueble.

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

El fondo inicialmente no tendrá pasivo financiero. El endeudamiento solamente podrá ser adquirido después de que la administradora realice un análisis financiero sobre la afectación que tendría con la deuda su flujo de efectivo, su flujo de caja, variación de rentabilidad a los inversionistas y su capacidad de pago, respetando a su vez los límites establecidos.

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

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

Alcance de la Calificación

El fondo de inversión colectivo REIT 03 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. La calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará el enfoque estratégico del fondo, su política y filosofía de inversión, procesos operativos y recursos tecnológicos, experiencia de la administración y la fiduciaria a cargo, así como la calidad de portafolio de inversiones. Adicionalmente, se evaluará el plan de negocios en distintos escenarios de estrés, para determinar la sensibilidad de los retornos frente a cambios propios de la estructura financiera del fondo y sistemáticos.

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

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

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

Perfil

Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria de Largo Plazo

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

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

El fondo emitirá cuotas de participación por una suma máxima de USD 11.77 millones, dividido en cuotas de participación de un valor de colocación primaria de USD 1 cada una, y de iguales características.

Las cuotas de participación serán valores de oferta pública desmaterializados. Una vez terminado el período de suscripción y a partir de la certificación del punto de equilibrio, las cuotas serán negociables en el mercado secundario bursátil, al valor dado por la oferta y la demanda de estas. Las cuotas no serán rescatables, por lo cual, si un partícipe quisiera liquidar su exposición en el fondo, deberá recurrir al mercado secundario para su comercialización a través de las bolsas de valores nacionales.

La valoración de las cuotas en circulación se realizará en proporción al valor patrimonial del fondo y corresponderá al resultante de dividir el patrimonio neto del fondo para el número de cuotas colocadas.

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

El fondo estará vigente hasta por 10 años a partir del cumplimiento del punto de equilibrio, vencido el cual el Administrador procederá a liquidar el fondo.

Las contrapartes en sus distintas etapas se detallan a continuación.

- **Administrador:** Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles.
- **Calificadora de Riesgos:** Calificadora de Riesgos BankWatch Ratings del Ecuador S.A.
- **Estructurador Financiero y agente colocador:** Probokers S.A. Casa de Valores.
- **Custodio:** Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
- **Peritos evaluadores:** A designar por el Comité Inmobiliario. Para el presente estudio hemos recibido avalúos de las inmobiliarias La Coruña y Avalinco Cía. Ltda.
- **Comité Inmobiliario:** compuesto por 3 miembros.
- **Comité de Inversiones:** Se refiere al Comité de Inversiones de Fiducia.

Entorno macroeconómico

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²) y concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representó un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento,

suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.³

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022⁴), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad⁵.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado⁶. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.⁷

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

⁵ El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

⁶ Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

¹ CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023⁸. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)⁹. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación¹⁰.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses, superando los USD 80 luego de mantenerse estable en dicho valor en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto¹¹. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera¹².

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuní¹³. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107 mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación

petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas¹⁴.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registró una pequeña mejora, pero desde septiembre ha retomado su tendencia a incrementarse (1,851 al 12 de octubre).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%¹⁵ según el BCE con información a septiembre 2023.

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

⁸ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

¹⁰ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

¹¹ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

¹² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

¹⁴ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

estaré afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%¹⁶ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IT	2023. IT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	3.39%	0.69%
Exportaciones	2.54%	1.70%	-0.16%	0.44%
Importaciones	4.49%	2.60%	8.69%	-1.31%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	6.16%	0.54%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	6.65%	1.57%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	3.07%	-5.24%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Las previsiones revisadas del BCE para 2023 consideran un crecimiento de 2.6%, porcentaje más conservador que el 3.1% planteado originalmente.¹⁷

Los primeros días de junio el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 3% a 2.6%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas¹⁸ según Banco Mundial. Por otro lado, En Agosto la CAF elevó su proyección de crecimiento para Ecuador al 2.3% (2% en su informe de abril)¹⁹.

El FMI es más conservador, con una estimación publicada en octubre-2023 de solamente 1.4% en 2023, y 1.8% para 2024²⁰. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno

de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Como hecho subsecuente el domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. Este hecho propició que el riesgo país baje 91 y se situó en 1748 puntos. Según información dada por el CNE la posesión del nuevo presidente se dará a mediados del mes de diciembre, dependiendo de la decisión de la asambleísta más votada.

El Instituto Oceanográfico y Antártico de la Armada (Inocar) en agosto informó que existe una probabilidad del 99% de ocurrencia del fenómeno del niño entre septiembre y diciembre con intensidad moderada. En esta línea, en septiembre el Gobierno cambió de alerta amarilla a naranja por la inminente llegada de este. El impacto para Ecuador prevé pérdidas a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores²¹. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se esperaría que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no

¹⁶ BCE – Información estadística mensual No.2058

¹⁷ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a abril de 2023.

¹⁸ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

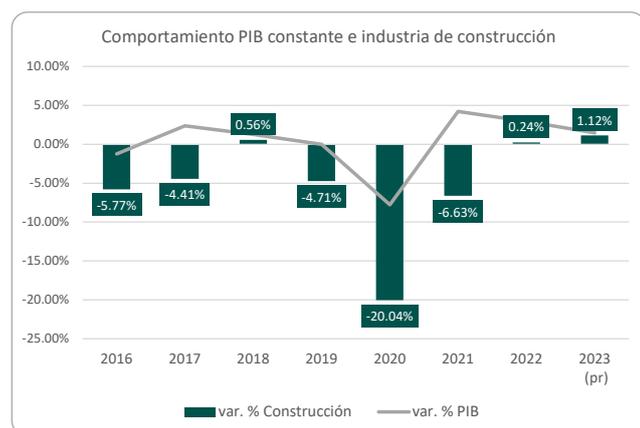
²⁰ <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2023/10/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere-october-2023>

²¹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria²².

Construcción y mercado inmobiliario

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.



Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: BWR.

Este sector registró una tendencia decreciente entre 2015 y 2021, excepto en 2018. Sin embargo, su participación como una de las industrias de mayor valor agregado bruto ha disminuido, en 2022 representó el 6.41% (noveno lugar) mientras que en 2015 el 9.75% (tercer lugar)²³.

El 2022 cerró con un crecimiento del 0.24%. Llama la atención que el número de edificaciones autorizadas para construirse se incrementó en dicho año en 34%. De las potenciales edificaciones, el 81.1% corresponde a nuevas construcciones, en

mayor medida con una finalidad residencial.²⁴ La ejecución de los mismos en 2023 y a futuro muestra el potencial de recuperación que podría darse una vez que la coyuntura política y económica mejore.

En el primer cuatrimestre del presente año, el PIB de la industria de la construcción registró un incremento del 3.5% frente al mismo periodo del 2022 y la construcción de edificios tuvo un desempeño del 15.1% por ciento, llegando a más de USD 598 millones de enero a abril del 2023.²⁵ Pese a esto, para el 2023 y 2024 el Banco Central del Ecuador espera un crecimiento del sector de 1.1% y 1.7%, respectivamente, en términos constantes.

Aproximadamente el 46.3% de las edificaciones se financian con crédito, principalmente de bancos privados²⁶, por lo cual el desempeño de este sector, tanto desde la oferta como de la demanda, se encuentra influenciado por la disponibilidad de recursos de la banca. En este sentido, cabe indicar que el segundo trimestre del año ha estado marcado por la reducción de la liquidez en el Sistema Financiero Privado debido a la coyuntura macroeconómica, al incremento de riesgo país por las elecciones anticipadas y a la competencia por depósitos del sector cooperativo. Esto se ha reflejado en un aumento tanto de las tasas pasivas, como de las activas, especialmente para créditos productivos, cuyo límite regulatorio máximo ha aumentado.

Mercado de Fondos Colectivos de Inversión Inmobiliaria

En el mercado ecuatoriano existen únicamente dos fondos colectivos destinados a la inversión en activos inmobiliarios, por lo cual es un producto que se encuentra aún en desarrollo.

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

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

²² Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

²³ CTASTRIM - 122

²⁴ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/edificaciones>. visitado el 13 de octubre de 2023.

²⁵ VISTAZO - <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

²⁶ VISTAZO - <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

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

La rentabilidad de este tipo de fondos está dada principalmente por la valoración de bienes inmuebles de su propiedad, así como por los dividendos provenientes de los flujos de arrendamiento y/o venta de dichos activos.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo de Inversión Colectivo REIT 03 será administrado por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia en adelante). La administradora 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. Fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A agosto-2023, Fiducia administra seis fondos administrados de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 349.2MM, que representa el 32.4% del mercado. Adicionalmente, administra actualmente dos fondos colectivos inmobiliarios. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Por el lado de la administración fiduciaria, al 2018 gestionaba patrimonios por USD 2,180 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

A agosto-2023 la administradora reporta activos por

USD 12.2 millones, un patrimonio de USD 2.1MM, y pasivos financieros de únicamente USD 60 mil. Su Patrimonio es holgado frente a los requerimientos normativos y al corte analizado registra una utilidad de USD 1.7 millones.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo que aporta positivamente para la gestión del fondo analizado.

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

Sistemas tecnológicos, Controles internos y Políticas operacionales

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

La 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 se almacena en discos duros físicos 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.

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.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, y permite la definición de roles para los diferentes accesos a módulos. En la operativa financiera, la plataforma facilita el seguimiento de los flujos monetarios de

los créditos y la comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que 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 a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

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 normas 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 su rentabilidad.

El riesgo de construcción involucra entre otros, la posibilidad de aumentos en los costos de la obra, que afecten a la rentabilidad final del proyecto. El presente Fondo no estará expuesto a este riesgo puesto que con los recursos captados se invertirán en la compra de los inmuebles terminados.

El riesgo del negocio hace referencia al inherente del tipo de proyecto que se busca desarrollar y a la sensibilidad de este al entorno económico. Para este tipo de fondo se considera como principales factores de riesgo los siguientes: a) fluctuaciones en el grado de ocupación de los inmuebles arrendados, b) las variaciones en el precio de los arriendos, c) la fluctuación en el precio de los inmuebles, y d) daños de cualquier tipo en los activos de su propiedad.

Respecto a los dos primeros factores de riesgo, se espera que el Fondo firme con los ocupantes

actuales de los inmuebles (o reciba en cesión, en caso de que estos se encuentren firmados anteriormente) contratos de arriendo con un plazo de vigencia de 11 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, notificación previa de 6 meses para cancelar el contrato y penalidad de al menos 3 cánones por incumplimiento. Se espera así mismo que el Fondo mantenga en garantía al menos dos cánones de arriendo.

La existencia de estas cláusulas mitiga el riesgo de desviaciones de flujo, al otorgar flexibilidad al fondo para encontrar un nuevo arrendatario, en caso de ser necesario. Adicionalmente, se considera el hecho de que los bienes inmuebles que comprará inicialmente el Fondo se encuentran ubicados en zonas comerciales importantes dentro de la capital.

Existe un riesgo de concentración en un inmueble, que representará el 69.4% del valor adquirido inicialmente y el 66.6% del flujo esperado mensual por arriendo, el cual corresponde al inmueble de la empresa Multicines en el Centro Comercial Iñaquito (CCI). Dicha empresa es la actual propietaria de este inmueble, y mantiene una importante participación de mercado en el negocio en el que participa y cifras financieras que respaldan la expectativa de que se mantenga como negocio en marcha. La ubicación privilegiada de este local y la inversión en adecuaciones y acabados que mantiene el futuro arrendatario en dichas instalaciones permite prever una muy baja probabilidad de que este desista del contrato de arriendo, y si lo hiciera, se espera que la demanda de arriendo de un local de este tipo sea elevada.

De forma similar, los demás arrendatarios son empresas de larga trayectoria en el mercado ecuatoriano, y han arrendado dichos inmuebles por varios años, y la firma de contratos de largo plazo sustenta la expectativa de que esta relación se mantendrá en el tiempo.

Respecto al riesgo de la fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos durante los 10 años de vigencia estimada del fondo, el riesgo se mitiga por el largo período de inversión, a lo largo del cual el inversionista se beneficiará de flujos positivos procedentes de los arriendos cobrados. Esto hace que, incluso con escenarios de descuentos importantes en el precio de los inmuebles, la rentabilidad acumulada continúe siendo positiva. Es importante indicar que, de acuerdo por lo indicado por la Fiduciaria y los avalúos recibidos, la compra inicial de inmuebles se realizará con un descuento promedio sobre su valor comercial de 5.7%.

Cabe indicar que los inmuebles deben ser adquiridos

a un precio que no supere el más bajo de los avalúos comerciales de dos evaluadores independientes, por lo cual se espera que el valor pagado sea justo. Por otro lado, el precio al que se venderán los inmuebles será igual o superior al valor comercial más alto que constare en 2 avalúos distintos.

El riesgo de daños al edificio producido por desastres naturales o terceros se mitiga con la obligación de contar con una póliza de seguro contra todo riesgo sobre los inmuebles que sean propiedad del fondo, que cubra por lo menos su valor comercial.

Respecto a los gastos operativos del fondo, se espera que se mantengan estables debido a que en su mayoría están predefinidos. El gasto operativo más relevante corresponde a los honorarios de la Fiduciaria, los mismos se detallan en el reglamento interno y corresponden a un porcentaje anual del patrimonio del fondo, calculado día a día.

Por otro lado, el fondo tiene la potestad de endeudarse para realizar la compra de otros inmuebles, previo el análisis financiero del Administrador y la verificación del cumplimiento de métricas de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda financiera con el flujo de caja operativa, que generan mayor certeza de que el fondo mantendrá una flexibilidad financiera suficiente para soportar desviaciones de flujos frente a lo esperado. En la siguiente sección se analiza el riesgo de liquidez del fondo varios escenarios de apalancamiento financiero.

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

El gasto financiero que asumirá el fondo dependerá del grado de apalancamiento, de la volatilidad de la tasa de interés de referencia y del comportamiento de la tasa máxima del segmento comercial. De igual forma, en la siguiente sección se analizará la sensibilidad de la liquidez del fondo a fluctuaciones en el costo financiero.

Cabe indicar que el riesgo de liquidez se encuentra mitigado adicionalmente por a) las condiciones de los contratos de arrendamiento, que serán de largo plazo e incluirán el preaviso de salida de mínimo 6 meses, una multa por salida anticipada de 3 cánones de arrendamiento, y la garantía de al menos dos cánones por cada arrendatario; b) la provisión diaria de los recursos líquidos para los

gastos futuros planificados; c) la acumulación de recursos líquidos debido a que se prevé que los dividendos a los inversionistas se paguen anualmente, y d) la flexibilidad en el pago de los honorarios a la fiduciaria, que se harán siempre que exista la liquidez suficiente en el fondo para el efecto.

Con respecto a 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.

Por último, es importante indicar que el inversionista estará sujeto a las fluctuaciones en el valor de la cuota en el mercado de valores, situación que dependerá del valor patrimonial de la cuota, y por otro de la oferta y la demanda existente en cada momento. La calificación de riesgo evalúa el riesgo del inversionista desde la adquisición de la cuota en colocación primaria hasta la liquidación del fondo, por lo cual el riesgo de mercado o liquidez de las cuotas en el mercado no se encuentra dentro del alcance de esta.

Análisis del Modelo de Negocios del Fondo

Según el Estudio de Factibilidad preparado por el estructurador financiero, en un inicio el fondo contabilizará activos por USD 12.0 MM, del cual e 96.5% corresponderá a los bienes inmuebles adquirir. Estos estarán financiados casi en su totalidad con el patrimonio neto del fondo, mediante la suscripción de cuotas de participación.

Dentro de los principales gastos operativos incluidos podemos nombrar al pago de impuestos prediales y otras tasas municipales; pagos a la bolsa de valores y al regulador; calificación de riesgo; pólizas de seguro; auditoría externa; custodia de valores, y los honorarios mensuales de la fiduciaria.

Entre los supuestos de proyección del escenario base de dicho estudio, se estima una inflación anual de 2% para los gastos que podrían variar a futuro (auditoría externa, avalúos y calificación de riesgo). El escenario base considerado por la calificadora incorpora adicionalmente una comisión por corretaje de 4% en la liquidación de los inmuebles.

Con respecto a los ingresos por arriendo se utiliza un valor mensual USD 90,145 para el año 2023, que corresponde a la sumatoria de los cánones de arrendamiento de los inmuebles que inicialmente adquirirá el fondo. Este valor se incrementa en

1.67% cada inicio de año, en función de las condiciones establecidas en cada contrato de largo plazo. Cabe indicar que el alquiler inicial anualizado representará en promedio el 9.33% del valor de compra y en 2024 este indicador se ajustará a 2024.

El fondo contará también con ingresos por intereses por la inversión de las garantías recibidas de los arrendatarios y liquidez acumulada para egresos provisionados y los dividendos periódicos a pagar a los inversionistas. El modelo del estructurador contempla inversiones temporales a una tasa de 5% anual.

El modelo en referencia no considera el gasto financiero ya que está enfocado en un escenario sin apalancamiento. No obstante, hemos realizado el análisis considerando esta posibilidad.

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

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

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

Los escenarios evaluados fueron los siguientes:

- Escenario base: considera los gastos operativos incluidos en el Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, con la inclusión de una comisión de corretaje para la venta de los inmuebles en el décimo año.
- Escenario 2: Partiendo del escenario base, se supone la salida del mayor arrendatario a partir del tercer año, con un tiempo de demora de 6 meses para conseguir un nuevo inquilino y con la consideración de las penalidades descritas en el contrato.
- Escenario 3 Partiendo del escenario base, se supone una disminución en el precio promedio de arriendo de 10% en todos los contratos iniciales a partir del tercer año.
- Escenario 4: Partiendo del escenario base, se supone una fluctuación en la tasa de financiamiento de hasta 11%.

En cada escenario, se evalúa el comportamiento de la rentabilidad y la liquidez del fondo. Si bien las

ubicaciones de los inmuebles que adquirirá el fondo podrían beneficiarse de plusvalía en el tiempo, en todos los escenarios se realizó una sensibilidad a la rentabilidad frente al valor de venta de los inmuebles, considerando la incertidumbre ligada a un horizonte de 10 años.

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

Sensibilidad de la tasa interna de retorno ante escenarios de estrés					
Escenario	Plusvalía o pérdida de valor acumulada				
	-20%	-10%	0%	10%	20%
Escenario base	6.68%	7.38%	8.04%	8.66%	9.25%
Escenario 2	5.42%	6.18%	6.88%	7.55%	8.17%
Escenario 3	5.86%	6.60%	7.29%	7.94%	8.55%
Escenario 4	6.7%	7.4%	8.0%	8.7%	9.2%

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

Se analizaron los 4 escenarios planteados bajo distintos niveles de apalancamiento, dentro de los límites que el reglamento interno determina. Se incorporaron los gastos variables relacionados a su adquisición y propiedad. Los ingresos se proyectaron con una tasa de arriendo anualizada de 8.47% del valor de los nuevos inmuebles y se supuso que las compras se darían en los periodos 6 y 18. En todos los escenarios, salvo en el cuarto, se supuso una tasa nominal anual de los créditos igual de 8.47%.

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

En función del análisis realizado, se esperaría que los flujos mensuales, sumados a la liquidez procedente de las garantías recibidas por los arriendos y aquella que acumulará el fondo para

realizar el pago anual de los dividendos a los inversionistas sean suficientes con relación a sus obligaciones.

Opinión Legal sobre el Proceso Operativo del Fondo

Hemos recibido una opinión legal independiente de que el reglamento interno del Fondo cumple con las disposiciones del artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores y las correspondientes contenidas en el capítulo II Fondos de Inversión, del Título XIII Inversionistas Institucionales del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros, de la Junta de Política y Regulación Financiera.

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

Descripción de la Estructura Operativa del Fondo

El reglamento interno establece dos fases: la fase inicial y la de operación. La primera comprende varias actividades, entre las que se encuentran la conformación del comité inmobiliario, emitir las cuotas de participación, y la suscripción de cartas de intención de compra con los propietarios de los inmuebles que se adquirirán.

Por su parte la fase de operación inicia a partir de la fecha en la que el administrador declare el cumplimiento del punto de equilibrio. Esta fase se extenderá hasta la liquidación del fondo.

En esta etapa, se celebrarán los contratos de compraventa de los inmuebles antes aprobados y posteriormente se suscribirán contratos de arrendamiento sobre estos, o si es que se encontraran ya arrendados, se podrá suscribir las correspondientes cesiones de derechos y obligaciones de los contratos de arrendamiento ya existentes.

Para la administración de los inmuebles, el fondo podrá contratar a las personas recomendadas por el Comité Inmobiliario y designadas por el Comité de Inversiones.

Puesto que una de las condiciones para la liquidación del fondo es que hubieren transcurrido 10 años a partir del punto de equilibrio, el Administrador deberá iniciar un año antes de que se cumpla el proceso de venta de los inmuebles del fondo.

A continuación, se explica con mayor detalle los principales elementos de la estructura operativa e instancias de administración del Fondo Reit 03.

Punto de equilibrio

Para que el administrador pueda certificar que sí se ha alcanzado el punto de equilibrio, deberán haberse cumplido los puntos de equilibrio financiero y legal:

Punto de Equilibrio Financiero: que el fondo haya colocado cuotas, cuyo monto represente el 100% del monto máximo establecido de USD 11.77 millones.

Punto de Equilibrio Legal: que (i) el fondo hubiere suscrito con el titular de los inmuebles definidos durante la fase inicial, una carta de intención de compra, promesa u opción de compra, conforme lo previsto en su reglamento interno; y, (ii) que el fondo y las cuotas se encontraren debidamente inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una Bolsa de Valores del país.

En caso de que el Administrador declare que no se ha alcanzado el punto de equilibrio, se declarará terminado el plazo del fondo y el administrador iniciará el proceso de liquidación, por lo cual se restituirá a los inversionistas el capital aportado al fondo y los rendimientos obtenidos por el fondo, neto de todos los costos asumidos, y en proporción a la participación en el capital del fondo en la fecha en la que cada inversionista adquirió su cuota y realizó su respectivo aporte.

Apalancamiento

Para cumplir su objeto, el fondo podrá solicitar créditos previa recomendación del Comité Inmobiliario y autorización del Comité de Inversiones.

El endeudamiento solamente podrá ser adquirido después de que el administrador del fondo realice un análisis financiero sobre la afectación que tendría con la deuda en su flujo de efectivo, su flujo de caja, variación de rentabilidad a los inversionistas y su capacidad de pago, y siempre que

el endeudamiento financiero total del Fondo no sobrepase el límite de los siguientes indicadores:

1. Que el indicador de apalancamiento financiero no sobrepase el 45%, medido con el indicador de deuda financiera / activos totales del Fondo.
2. Que el indicador de cobertura de flujo de caja operativo sobre obligaciones financieras de corto plazo dé como resultado mínimo 115%, para lo cual se utilizará la siguiente fórmula: [(flujo de caja operativo anual / obligaciones financieras anuales (capital + interés)].

El reglamento contempla la posibilidad de gravar uno o varios inmuebles u otros bienes de propiedad del fondo en garantía de los préstamos que el fondo contrate, previa recomendación del comité inmobiliario y autorización del comité de inversiones.

Inversiones inmobiliarias

De acuerdo con el Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, se adquirirán.

1. Multicines CCI: El propietario del bien inmueble es Multicines S.A. El inmueble cuenta con el Hall de ingreso, boleterías, dulcerías, bodegas, 9 salas de cine, baterías sanitarias, área administrativa, escuela de entrenamiento y obras complementarias como halls, circulaciones horizontales y verticales, salidas de emergencia, bodegas, entre otros. El bien se encuentra ubicado en el Centro Comercial Iñaquito (CCI), en la Av. Río Amazonas y Av. Naciones Unidas, en Quito, con una superficie de 4,132.11 metros cuadrados. El arrendatario será Multicines S.A.
2. Edificio Torre Rumiñahui: El propietario del bien inmueble es Pichincha Sistemas ACOVI C.A. El inmueble corresponde a 2 oficinas y 21 parqueaderos ubicados en los pisos 9, 10 y subsuelos del edificio Torre Rumiñahui. El bien se encuentra ubicado en la Av. República y Av. Eloy Alfaro, en Quito, con una superficie de 1,260.90 metros cuadrados. El arrendatario será Confiamed S.A.
3. Edificio Diners: El propietario del bien inmueble es Fideicomiso Inmorigolino - Inmuebles. Consta de 7 oficinas y 25 parqueaderos ubicados en los pisos 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, de este edificio. El bien se encuentra ubicado en la Av. República y La Pradera, Quito, con una superficie de 1,128.65 metros cuadrados. El arrendatario será Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros.

Se espera que los contratos que se mantengan con los tres arrendatarios indicados tengan un plazo de

vigencia de 11 años, con ajustes anuales predefinidos en el valor del canon de arrendamiento, preaviso en caso de cancelación del contrato de 6 meses y penalidades de al menos 3 meses en caso de una terminación anticipada de estos. Estas condiciones generan mayor certeza sobre la estabilidad de los arrendatarios bajo condiciones normales.

Consideramos que los futuros arrendatarios son empresas de importante trayectoria dentro del mercado ecuatoriano y con cifras financieras que no comprometen la probabilidad de mantenerse como empresa en marcha en el horizonte de vida del Fondo. Por otra parte, en caso de la salida anticipada de un arrendatario, el Fondo contará con los mecanismos legales necesarios para conseguir nuevos arrendatarios, por lo cual el riesgo de contraparte se encontraría mitigado.

Multicines S.A., es una sociedad anónima cuya principal actividad es la exhibición de películas nacionales y extranjeras en salas de cine en Quito (CCI, Recreo, Condado, Scala), Cuenca (Milenium Plaza, Mall del Río y Batán); adicionalmente como parte de su actividad comercializa snacks y bebidas en dulcerías, servicios de publicidad en pantalla, auspicios, participación por exhibición de películas y arriendo de espacios. La empresa mantiene un segundo lugar en participación por ventas dentro de su sector. Si bien a partir del 2020 ha presentado resultados negativos anuales debido al impacto de la pandemia en su industria, a julio-2023 registra un incremento significativo en ventas y una utilidad neta de USD 1.15 millones. A la fecha, la empresa mantiene activos por USD 59.7 millones y un patrimonio de USD 25.6 millones.

Con respecto a Confiamed S.A., es una compañía ecuatoriana enfocada a servicios de medicina prepagada y, de acuerdo con las cifras de la Superintendencia de Compañías, en 2022 ocupó el quinto lugar en participación dentro de su mercado, medida por el monto de primas emitidas y registró una utilidad neta de USD 875 mil. A julio-2023 mantiene activos por USD 21.4 millones, un patrimonio neto de 21.4 millones y una pérdida de USD 316,285.

Por último, en el caso de Novaecuador, con cifras al cierre del 2022, es el bróker de seguros líder en el país, con ingresos por servicios que llegaron a USD 26.7 millones en dicho corte. A julio-2023 mantiene un patrimonio de USD 4.3 millones y una utilidad de USD 2.4 millones.

Es importante mencionar que, según los últimos datos disponibles en la página del Servicio de Rentas Internas sobre grupos económicos, tanto Multicines y Novaecuador como Construecuador pertenecen al Grupo económico Multicines (información a diciembre 2021). Si bien esta última compañía forma parte del comité inmobiliario según el mecanismo de toma de decisiones debe existir unanimidad en las votaciones y otro contrapeso es el comité de inversiones. Todo lo antes mencionado mitiga el riesgo de conflicto de intereses.

Política de Inversión

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.

Las adquisiciones y enajenaciones de inmuebles que realice el fondo deberán sustentarse con dos avalúos realizados por evaluadores. Como se indicó anteriormente, el precio al que se comprará los inmuebles será igual o inferior al valor comercial más bajo que constare en 2 avalúos a realizarse por los evaluadores, mientras que las ventas se negociarán a un precio que sea igual o superior al valor comercial más alto que constare en 2 avalúos distintos.

Los términos y condiciones en las cuales el fondo suscribirá contratos de arrendamiento sobre los inmuebles que sean de su propiedad estarán definidos por el Comité de Inversiones de la Administradora.

Además de los inmuebles descritos anteriormente, el fondo tiene la potestad de endeudarse para realizar la compra de otros inmuebles, pero solamente después de que el Administrador del Fondo realice un análisis financiero sobre la afectación que tendría este con la deuda en su flujo de efectivo, su flujo de caja, variación de rentabilidad a los inversionistas y su capacidad de pago, así como la verificación del cumplimiento de métricas de apalancamiento y cobertura del servicio de la deuda financiera con el flujo de caja operativa descritas anteriormente.

Los inmuebles, bienes y valores de propiedad del Fondo deben hallarse libres de todo gravamen o limitación de dominio, salvo que el Comité de Inversiones autorice gravar uno o varios de los inmuebles u otros bienes en garantía de los préstamos o créditos que el Fondo llegare a contratar.

Los excedentes de liquidez temporal que mantenga el fondo podrán ser invertidos en valores que,

solamente en los casos cuya calificación sea requerida por ley, 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 y que consistirán 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 Financiera o las autoridades competentes, en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

El administrador podrá depositar el dinero del fondo en cuentas corrientes o de ahorros abiertas en instituciones financieras legalmente autorizadas, que cuenten con calificación de riesgos AAA- o superior.

Comité Inmobiliario

Es el organismo técnico inmobiliario del fondo compuesto por 3 personas de alta experiencia y reconocimiento en el mercado inmobiliario o de la construcción o de alta experiencia en materia económica y financiera. Dos de los miembros serán designados por la compañía Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A., y el restante será nombrado por el Administrador. Los miembros serán elegidos indefinidamente hasta que fueren reemplazados por quien los nombró, por renuncia del miembro que corresponda o por voluntad de quien los nombró. El comité inmobiliario se reunirá cuando así lo solicite el Administrador y sus decisiones se tomarán por unanimidad de los miembros presentes.

Las principales funciones del Comité Inmobiliario, que se ejecutan previa solicitud del Administrador, se resumen a continuación:

- Analizar el mercado inmobiliario del país, en especial la oferta y demanda de inmuebles con fines empresariales o comerciales ubicados en el Ecuador, tanto para su compra o venta como para su arrendamiento.
- Recomendar al Comité de Inversiones los inmuebles que se considere necesario adquirir

- para el fondo o que fuere necesario vender o enajenar una vez que hubieren sido adquiridos;
- Recomendar al Comité de Inversiones los posibles arrendatarios de los inmuebles adquiridos.
 - Recomendar al Comité de Inversiones a las personas que podrán hacerse cargo de la administración, mantención y custodia de los inmuebles adquiridos, y de la cobranza de los cánones de arrendamiento, de ser el caso, cuando sea necesario, así como de los corredores de bienes raíces a los que sea necesario contratar y a los evaluadores de los inmuebles.
 - Recomendar al Comité de Inversiones la contratación de créditos y el gravamen de los inmuebles para garantizar obligaciones del fondo.
 - Conocer y resolver sobre los asuntos técnicos inmobiliarios o de cualquier otro tipo que sean sometidos a su consideración por parte del Administrador.
 - Recomendar al Administrador las modificaciones que deban hacerse en los inmuebles, tales como fachadas, pintura, adecuaciones de seguridad, entre otros, siempre que dichos cambios no afecten a la estructura de los inmuebles ni disminuyan su valor.
 - Recomendar al Administrador las posibles reformas al reglamento interno del fondo.

Comité de Inversiones

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

Previa recomendación del Comité Inmobiliario, el Comité de Inversiones, tendrá las siguientes facultades: designar evaluadores; definir los inmuebles que adquirirá o venderá el fondo; autorizar la solicitud de créditos, con el gravamen de uno o varios inmuebles, de ser el caso; aprobar a los corredores de bienes raíces, y designar a las personas contratadas para mantener, custodiar y administrar los inmuebles y para el cobro de los cánones de arriendo, de ser el caso.

Es importante indicar que los términos y condiciones, tanto de los contratos de arrendamiento como de compraventa a suscribirse, serán aquellos definidos por Comité de Inversiones.

Por último, este comité definirá las inversiones que realizará el fondo, así como la política de inversión y estructura de liquidez.

En caso de que las decisiones o recomendaciones del Comité Inmobiliario no correspondan a aquellas

atribuciones establecidas en el reglamento interno del fondo, el Comité de Inversiones no las tomará en consideración, el Administrador tendrá derecho de veto y se abstendrá de ejecutar tales decisiones.

Por otro lado, si es que el Comité Inmobiliario no respondiera, no quisiera o no pudiera pronunciarse, se negare expresamente a emitir su recomendación o no emitiera ninguna recomendación respecto de la solicitud del Administrador, en un plazo de hasta 30 días hábiles posteriores a la solicitud, el Comité de Inversiones podrá tomar directamente las decisiones que considere pertinentes, siempre precautelando los intereses de los Inversionistas.

En caso de que el Comité Inmobiliario emita una recomendación que fuera inaplicable o inejecutable o de imposible aplicación, el Administrador solicitará una nueva recomendación y, si esta tampoco fuera aplicable, el Comité de Inversiones podrá tomar directamente las decisiones que considere pertinentes, siempre precautelando los intereses de los Inversionistas.

Por último, si el Comité Inmobiliario emitiera una recomendación que, a criterio del Comité de Inversiones, vaya en contra del objeto del fondo o de lo previsto en su reglamento interno, el Administrador deberá solicitar nuevamente una nueva recomendación. Si esta fuera nuevamente en contra del objeto del fondo, el Comité de Inversiones podrá tomar directamente las decisiones que considere pertinentes, siempre precautelando los intereses de los Inversionistas.

Comité de Vigilancia

Este comité estará integrado por 3 miembros elegidos por la asamblea entre los inversionistas no relacionados al Administrador. Su principal atribución será comprobar que el Administrador cumpla en relación con el Fondo lo dispuesto en la ley, normas complementarias y el reglamento interno del fondo, y podrá convocar a asamblea extraordinaria cuando lo considere necesario. Este comité deberá informar a la asamblea de inversionistas sobre su labor y conclusiones obtenidas.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la cual fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleva a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. La naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2023.