

Ecuador
Calificación inicial

Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01

Calificación

abr-21	oct-21	abr-25
AAA	AAA	AAA

AAA: La composición de la cartera de inversiones del Fondo y su política de inversión, otorgan una excelente protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. El fondo en sí tiene una perspectiva de excelente seguridad y rentabilidad.

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

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió otorgar la calificación AAA a las cuotas de participación del Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01. 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 está expuesto el fondo, y a la calidad del portafolio de inversión. A la fecha de análisis, el desempeño operativo del Fondo se encuentra en el rango esperado y conserva niveles de riesgo y rentabilidad acordes a su planificación.

En nuestro criterio, y dentro del contexto de las características del fondo calificado, la fiduciaria presenta una excelente capacidad técnica, operativa y económica. 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 comprados por el fondo están terminados y mantienen contratos de arrendamiento con arrendatarios que han demostrado puntualidad en los pagos y estabilidad en su ocupación. Los contratos más importantes por monto tienen plazos remanentes de 3 a 4 años, con tarifas definidas que se ajustan automáticamente cada año durante el tiempo del contrato, y con penalidades por incumplimiento.

En relación con el riesgo de fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos, durante el período de vigencia estimada del fondo, este se mitiga mediante el precio de adquisición pactado que, según lo estipulado, no puede exceder el menor valor entre dos avalúos comerciales independientes. Adicionalmente, la adquisición realizada en 2019 se realizó a un precio inferior al reflejado en sus avalúos, lo cual permitió al fondo generar ganancias importantes por revaluación. Por otro lado, los arrendatarios han realizado inversiones permanentes en las oficinas arrendadas, y el edificio cuenta con una ubicación y características constructivas destacadas. El pago del pasivo financiero se establece en un período de 9 años, por el nuevo financiamiento utilizado en la compra de nuevas propiedades. Una vez que se registre el pago total de este pasivo financiero, el 100% del monto de los activos del fondo será propiedad de los cuota habientes.

El riesgo de daños al edificio producido por desastres naturales o terceros se mitiga con la existencia de un seguro Todo Riesgo, para salvaguardar el patrimonio del fondo. Por su parte, cada arrendatario dispone de un seguro de responsabilidad por daños que pudiera ocasionar a terceros en sus instalaciones.

Los escenarios de estrés analizados incluyen supuestos relacionados a incrementos en gastos financieros, operacionales y afectaciones en los ingresos por salidas de los arrendatarios. En función de estos podemos concluir que es altamente probable que la rentabilidad del fondo se mantenga positiva, por lo cual el riesgo de inversión, dentro del horizonte de inversión del fondo, se considera bajo. Por otra parte, el riesgo de refinanciamiento de su pasivo está cubierto por su plazo de otorgamiento y el administrador tiene una flexibilidad suficiente para poder reaccionar ante las distintas circunstancias que se presenten. A febrero-2025, la estructura administrativa y la posición de liquidez del Fondo FIBRA ECU-01 es estable y no se ha visto afectada por el entorno macroeconómico adverso a nivel local.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

El fondo de inversión colectivo FIBRA ECU01 emitió cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable, por lo cual, el fondo no garantiza los rendimientos específicos que pueda generar, ni la devolución del capital.

Las calificaciones otorgadas a fondos colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. 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 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 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 del fondo y la rentabilidad mínima que genera.

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 al menos 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.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

El 17 de marzo de 2025 se aprobó en la Asamblea extraordinaria del Fondo de Inversión Colectivo Fibra ECU01, las siguientes reformas al Reglamento Interno del Fondo:

1. Plazo del Fondo: La resolución de la Asamblea es modificar el plazo de vigencia del Fondo de Inversión Colectivo Fibra ECU01 por un período adicional de 20 años. Cabe indicar que, el Reglamento Interno actual del Fondo define una vigencia de 10 años.
2. Eliminación del período de gracia en operaciones de crédito: la Asamblea resuelve eliminar la condición que establece que, para las nuevas líneas de crédito en la fase operativa, se debe contemplar obligatoriamente un período de 4 meses de gracia de amortización de capital.
3. Límite mínimo de precio de venta de bienes: Actualmente, en el literal m del numeral IV.2 del Reglamento interno del fondo, se indica que, en caso de así recomendarlo el Comité inmobiliario y así decidirlo el Comité de inversiones, se procederá con la venta de uno o varios de los inmuebles de propiedad del Fondo, en los términos y condiciones que dicho Comité inmobiliario proponga y que sean debidamente aceptadas por el Comité de inversiones, pudiendo celebrarse promesas de compraventa de ser necesario. Para el efecto, el precio al que se prometerá vender y posteriormente se venderá los inmuebles no podrá en ningún caso ser menor al valor comercial más alto que constare en dos (2) avalúos a realizarse por evaluadores designados por el Comité Inmobiliario. La Asamblea resuelve mantener el texto original, pero incluir una excepción que permita, en caso de que los procesos de negociación no lleguen al valor más alto de los dos avalúos, convocar a asamblea para que sea esta la que determine el precio de venta; para que esta excepción se cumpla el administrador deberá proporcionar a los inversionistas una evaluación clara y detallada del impacto financiero de la transacción.

Estas reformas se encuentran en proceso, y entrarán en vigor con la resolución aprobatoria emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. No obstante, en el análisis cuantitativo de este informe ya se ha considerado la extensión de plazo dispuesta por los inversionistas.

PERFIL DEL FONDO

Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria de Largo Plazo

El Fondo de Inversión Colectivo Fibra ECU01, fue constituido el 16 de abril del 2019, mediante resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00004148 e inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 6 de junio del 2019 bajo número 2019.Q.11.002606.

Tiene como finalidad primordial invertir en la compra de bienes inmuebles, que sean recomendados por su Comité Inmobiliario y aprobados por su Comité de Inversiones. Los bienes adquiridos serán destinados para arrendarlos a personas jurídicas nacionales o extranjeras y que cuenten con las características mínimas determinadas por el Comité Inmobiliario.

El Fondo podrá también invertir sus excedentes de liquidez no destinada a adquirir inmuebles, de conformidad con lo estipulado en la política de inversión señalada en el reglamento interno.

El fondo esta 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.

El fondo efectuó en ago-2019 la oferta pública de 1,860 cuotas de participación en la Bolsa de Valores de Quito, con un valor nominal de USD 1,000 cada una. Estas cuotas no son rescatables, su monto se reducirá solo con ocasión de una reducción parcial de las referidas, ofrecida a todos los inversores, previa instrucción de la Asamblea de Inversionistas. 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.

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.

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

En julio de 2019, los inmuebles adquiridos por el Fondo Fibra ECU01 constituyen 26 oficinas repartidas entre los pisos 6, 9, 10, 12, 13 y 14 dentro del Edificio Torre Seis. Estas unidades cuentan con sus respectivos parqueaderos (87) y bodegas (16) en el interior del edificio. En el

agregado, contabilizan 4,343.48 metros cuadrados de construcción en obra gris.

En diciembre de 2024, el Fondo Fibra ECU01 adquirió 6 oficinas, 20 parqueaderos y 36 bodegas en el edificio Torre Seis. Al 31 de diciembre de 2024, las propiedades de inversión se registraron al valor de revalorización de acuerdo con el avalúo realizado el 24 de noviembre de 2024 y asciende a USD 11.96MM. Las adecuaciones y remodelaciones se encuentran a cargo de los arrendatarios.

A la fecha de elaboración de este informe, los bienes inmuebles están arrendados a las siguientes entidades: Boehringer Ingelheim del Ecuador, Embajada de Francia, Aon Risk Services S.A., Pricewaterhouse Coopers del Ecuador, PWC Asesores Empresarial, Medicamenta Ecuatoriana S.A.; y a través de la cesión de contratos de arriendo del Fideicomiso Corpo Seis al Fondo de Inversión Fibra, los siguientes arrendatarios: Textiles Confortline S.A., Procter & Gamble Ecuador, Semaica Tools SL, Sevilla y Martínez Ingenieros CA Semaica, GLM Asesoría Corporativa GLMAC S.A.S., Ptielphoenix Tower International Ecuador S.A., Compañía Francesa de Seguros para Comercio Exterior COFACE Sucursal Ecuador S.A., DSV Airysea S.A., Farmacéutica Exeltis Ecuador S.A., Torre 6, y Contract Workplaces Ecuador.

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.00%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se fue ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la última cifra oficial del BCE durante el año 2024 era de un aumento de 0.9%, en abril 2025 el BCE ajustó la previsión a una contracción del -2%. Este porcentaje estuvo influenciado por las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que afectaron al país en el último trimestre del 2024.

Durante el año 2024 el gobierno de Daniel Noboa ha enfrentado una crisis económica, especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión del actual gobierno se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo, aprobada por

la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, que incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre del mismo año se aprobó un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía. Por el lado de la seguridad en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardarán un tiempo en resolverse¹. En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000 millones del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesitaba para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no son suficientes. En diciembre de 2024, el FMI desembolsó otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre, donde se constató el cumplimiento de las metas establecidas². Para el año 2025 se espera que el organismo realice una segunda revisión en el mes de abril, y que, en función del cumplimiento de los acuerdos, se desembolsen USD 414 millones más.

En cuanto a la situación fiscal, en 2024 el SRI alcanzó una recaudación récord de USD 20,131 millones, lo que representa un incremento del 15.6% con respecto 2023³. El incremento de IVA al

15% permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 9,767 millones, un 15.7% más que el año anterior. Adicionalmente, existieron incrementos en la recaudación de impuesto a la renta e ICE, sumado esto a las contribuciones especiales que se cobraron de manera excepcional.

En los primeros meses del año 2024, el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril por debajo de lo presupuestado en la proforma. A diciembre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 70.12 y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁴.

El primer pozo del campo ITT, ubicado dentro del Parque Nacional de Yasuní, se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT tomará al menos cinco años. En el año 2024 se cerraron 10 de los 246 pozos, lo que significó una pérdida de 10 mil barriles diarios. Para el año 2025 se estima el abandono definitivo de otros 48 pozos, lo que generará una disminución de 15,830 barriles por día⁵.

A diciembre 2024 el indicador de riesgo país cerró en torno a los 1200 puntos, con tendencia a la baja, gracias al final de los cortes de luz ocasionados por la crisis energética y a la expectativa de continuidad del Gobierno en las elecciones presidenciales de febrero 2025.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político en la mayor parte del año 2024 tuvo un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante algunos meses del año 2024 y primeros meses del año 2025. En el mes de febrero 2025, como consecuencia de los resultados de la primera vuelta electoral, el riesgo país incrementó nuevamente ya que no se cumplió la expectativa de la victoria del actual gobierno sin necesidad de una segunda vuelta electoral⁶. Hasta el 13 de abril, antes de

¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sri-alcanza-record-recaudacion-2024-estos-son-impuestos-clave-ecuador.html>

⁴ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-giler/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/yasuni-itt-bloque-43-petroecuador-cierre-pozos-produccion-consulta-popular-ecuador-nota/>

⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/incertidumbre-politica-riesgo-pais-marzo.html>

conocerse los resultados electorales, alcanzó 1844 puntos. Como hecho subsecuente en abril 2025 tras los resultados de segunda vuelta de las elecciones presidenciales que permitieron la continuidad del Gobierno el riesgo país se redujo notablemente (-600 puntos)⁷ ubicándose cerca de los 1100 puntos básicos y consecuentemente los precios de los bonos de deuda externa experimentaron importantes alzas (subida de casi el 33%)⁸.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2024, por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, 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 incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado.

FITCH considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.00%⁹ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. Adicionalmente, en abril 2025 el BCE emitió cifras preliminares para el año 2024 con una contracción del PIB del -2.00%. Como se indicó anteriormente, esta caída es resultado de varios sucesos negativos que se materializaron durante el año 2024 como son: la inseguridad, el cierre progresivo de los pozos petroleros del Bloque ITT, los cortes de luz del último trimestre del año y la incertidumbre política antes de las elecciones presidenciales. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

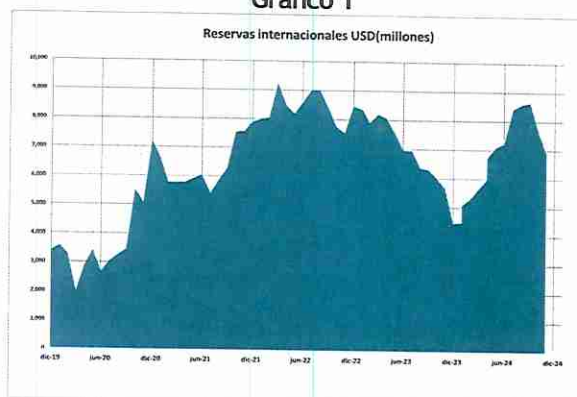
Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	2.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	2.00%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	1.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	1.70%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	2.70%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	2.50%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

SECTOR CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

El sector de la construcción es sensible al entorno macroeconómico, debido al uso intensivo en capital y mano de obra, enfocado en inversiones de mediano y largo plazo; además es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse.

La construcción en año 2024 decreció el 7.8% (serie ajustada) en comparación con el año 2023. Esta variación respondió a una menor demanda de insumos necesarios para la construcción, la producción en toneladas métricas de cemento cayó respecto al año 2023 en 4.5%. De igual forma, las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) en toneladas métricas

⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/riesgo-pais-ecuador-reduce-drasticamente-victoria-daniel-noboa.html>

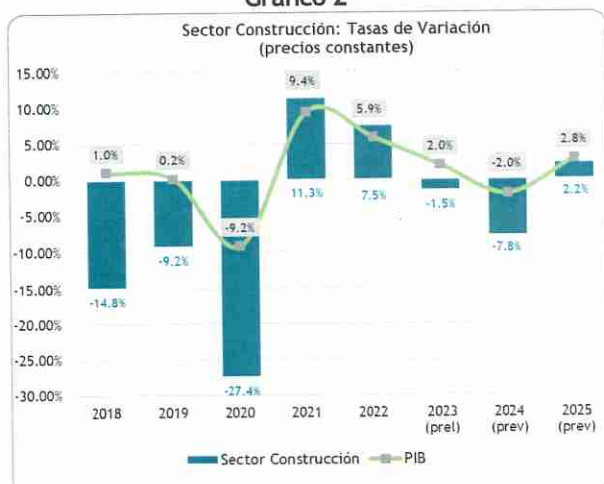
⁸ <https://www.primicias.ec/economia/reaccion-mercados-reeleccion-noboa-bonos-riesgo-pais-93974/>

⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html

disminuyeron en 16.3%. De acuerdo con datos del SRI, las ventas de la actividad de fabricación de otros minerales no metálicos (incluye cemento) cayeron un 9.1%, y las ventas de la actividad fabricación de metales comunes y derivados del metal cayeron un 5.4%¹⁰.

En el cuarto trimestre de 2024, el VAB del sector de la construcción decrece el 1.3% (serie ajustada) en comparación con el cuarto trimestre de 2023. La variación se relaciona con la disminución de la demanda de insumos necesarios para la construcción (cemento), y la contracción en las ventas de actividades como: fabricación de otros minerales no metálicos y fabricación de metales comunes y derivados del metal¹¹.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

El sector de la construcción en el año 2023 generó un PIB de USD 4,276MM, con una contracción del 1.5% en comparación con el año 2022. Para el año 2024 con los datos preliminares del Banco Central del Ecuador (BCE) el PIB de este sector registra una disminución del 7.8% y alcanza los USD 3,944MM del PIB, y la proyección para el año 2025 es de un crecimiento del 2.2% con USD 4,030MM del PIB.

Gráfico 3



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

El sector de la construcción continúa con el desafío de reactivarse tomando en consideración la reducción de la inversión en infraestructura pública, el deterioro del entorno operativo, la inseguridad, el desempleo y la recuperación económica tras la pandemia. Este sector podría convertirse en el gran reactivador de la economía ecuatoriana con inversión mejor focalizada, generando más empleo, infraestructura y equidad, con impacto fiscal positivo y retorno social inmediato. Un plan bien diseñado podría en los próximos cinco años elevar la inversión pública en tres puntos del PIB, generar más de 50.000 empleos formales y avanzar hacia una economía más verde y equilibrada¹².

Esto porque el sector de la construcción representó en la última década entre el 4% y 6% del PIB del país, es intensivo en mano de obra, genera miles de empleos directos e indirectos, tiene un alto efecto multiplicador en sectores como manufactura, comercio, servicios financieros, transporte y energía. Además, genera oportunidades para grandes inversiones externas en infraestructura requerida por el país como ampliación de refinerías o construcción de hidroeléctricas, y una expansión de 1% en el sector de la construcción puede generar aproximadamente 1.7% adicional de crecimiento indirecto en otros sectores¹³.

El Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda (Miduvi) anunció la inversión de USD 172MM para el año 2025 que permitirá la construcción de hasta 15 mil nuevas casas en este año. Este presupuesto estará destinado al programa "5/25/5" por USD 130MM, y a bonos para vivienda (USD 42MM) que

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf

¹² <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

¹³ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

se distribuirán hasta USD 7.050 por familia beneficiaria. Esta inversión busca promover la construcción de viviendas de interés social dirigidas a familias con menores recursos económicos¹⁴.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito; finalmente, las Mutualistas obtiene el tercer lugar dentro de este ranking.

En el año 2024, el BIESS colocó un total de USD 537.5MM en créditos hipotecarios, lo que representa una disminución anual de más de USD 50MM, es decir, decrece anualmente 9% frente al año 2023. Según la encuesta de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda (APIVE), entre enero y noviembre de 2024, las reservas de viviendas cayeron un 8.8% en comparación con el mismo período de 2023¹⁵.

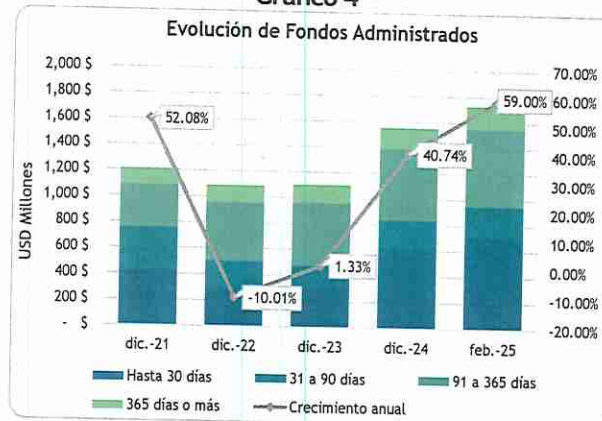
Miembros de este sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. Consecuentemente, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) anunció el programa "Vivienda Premier", un crédito hipotecario con una tasa de interés del 4.99%, que está vigente desde marzo de 2025. Este nuevo programa permite la adquisición de: vivienda única y de primer uso (nueva), vivienda con más de una habitación, y viviendas con avalúo comercial de USD 53.678 equivalente a 141 salarios básicos unificados. El monto máximo que se financiará con este nuevo crédito es de USD 50.000, con un ingreso familiar de hasta USD 1.489 mensuales.¹⁶

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a feb-2025 existen 58 fondos administrados de inversión vigentes, 5 fondos colectivos y 1 fondo cotizado, gestionados por 14 Administradoras de Fondos y Fideicomisos. De feb-2024 a la fecha de corte, han empezado a operar 10 fondos administrados adicionales, de las administradoras

de Fondos: Atlántida Fidutlan, Fideval S.A., Generaltrust, Afp Genesis, Smartfondos, Fiducia S.A. y Plusfondos.

Gráfico 4



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

Si bien en el año 2021 se apreció una recuperación significativa en el patrimonio neto de los fondos de inversión, durante el 2022 existió un alza progresiva en lo referente a las tasas pasivas del sector financiero, que continuó hasta finales de 2023. Como resultado, se dio una mayor competencia de los productos de ahorro ofrecidos por el sector bancario y cooperativas, que impactaron en el tamaño del patrimonio neto de los fondos administrados.

El mercado ecuatoriano de fondos administrados en los últimos meses refleja un panorama mixto, ya que por un lado se ha dado una contracción en el sector real debido a una fuerte recesión económica, pero por el otro lado, los fondos de corto plazo (CP) y largo plazo (LP) han mostrado un desempeño destacado. Los fondos CP han experimentado un crecimiento robusto, impulsado por una alta demanda de liquidez en un entorno de incertidumbre económica. Con la caída de las tasas de interés desde el mes de julio, la banca empieza a tener excesos de liquidez, que se esperaba se empiecen a colocar en 2025. La disminución de las tasas podría estimular la colocación productiva, pero los fondos de CP seguirán siendo atractivos para los inversores mientras esta situación no se estabilice. Las perspectivas tras el cierre de 2024 indican que, aunque las tasas de interés seguirán bajando, los fondos de CP se mantendrán en expansión, con un

¹⁴ <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/172-millones-de-dolares-para-la-construccion-de-vivienda-en-2025/>

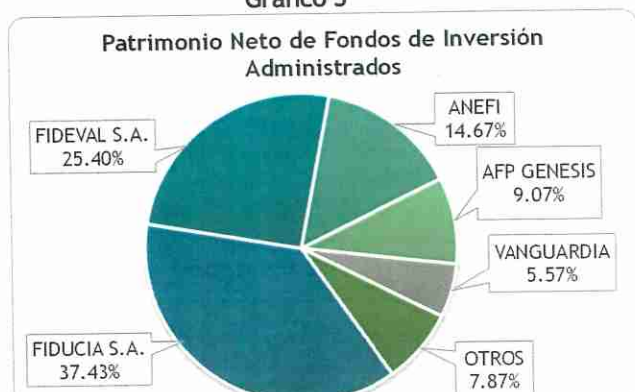
¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2024.pdf

¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/biess-creditos-hipotecarios-vivienda-premier-tasas-bajas-92414/>

enfoque en gestionar la liquidez de manera efectiva para minimizar los riesgos.

A la fecha de corte, el patrimonio agregado de los fondos de inversión administrados alcanza USD 1,729,677 con un crecimiento interanual de 59%. Por otro lado, los depósitos del sector financiero han mantenido un crecimiento del 16.06% interanual a la fecha de corte.¹⁷

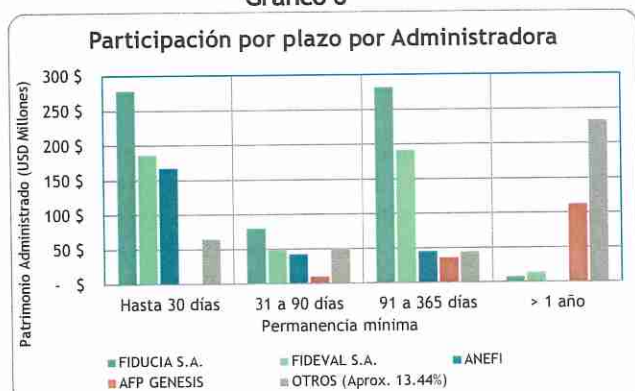
Gráfico 5



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

A feb-2025, el 77.49% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 62.83%. En tercer lugar, se encuentra Anefi (14.67%) y en cuarto y quinto lugar están AFP Genesis y Vanguardia. Anefi está orientada principalmente a fondos de corto plazo. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima hasta un año o menos, aunque también mantienen fondos de ahorro programado de largo plazo, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de un año.

Gráfico 6

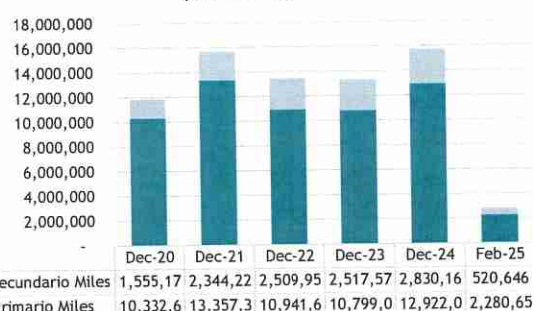


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El mercado de valores continúa siendo poco profundo (12.8% del PIB a dic-2024 y 2.2% a feb-2025) y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 7

Montos negociados por Tipo de Mercado (USD Miles)



Fuente: BVQ
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

MERCADO DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

A la fecha de corte, Fiducia S.A. mantiene vigentes tres fondos de inversión destinados a la inversión en activos inmobiliarios, que son: Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01, Fondo Colectivo REIT 03, y Fondo de Inversión Colectivo de Bienes Raíces UI002.

Las características de estos Fondos son únicas, por lo tanto, 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.

La normativa vigente otorga exenciones fiscales a los fondos de inversión colectivos inmobiliarios, que cumplan ciertos aspectos, como la repartición de la totalidad de beneficios netos a sus accionistas, que sus cuotas se encuentren inscritas en el Catastro Público del mercado de valores; y que al final del ejercicio impositivo tenga como mínimo cincuenta cuota-habientes, ninguno de los

¹⁷ Asobanca: <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html>

cuales sea el titular de forma directa o indirecta del 49% o más del patrimonio del fondo.

Adicionalmente, los rendimientos y beneficios distribuidos a los cuota-habientes estarán exentos del impuesto a la renta siempre que el plazo mínimo de permanencia del fondo sea igual o superior a 180 días calendario y que la persona mantenga la inversión al menos por el mismo plazo señalado. Esta exoneración no aplicará cuando dicho perceptor sea una institución del sistema financiero nacional o en operaciones entre partes relacionadas por capital, administración, dirección o control.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

En julio del 2012 Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles adquirió la compañía ACM, que administraba fondos administrativos.

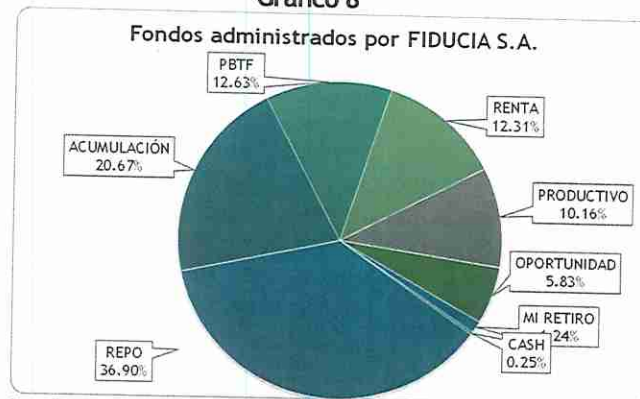
La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos.

A feb-2025, Fiducia administra 8 fondos de inversión administrados, 3 fondos colectivos y un fondo cotizado. A la fecha de corte, cuenta con un patrimonio neto de USD 14.53MM y administra recursos de terceros por un valor de USD 3,389.23 MM.

Sus fondos de inversión administrados cuentan con un patrimonio neto agregado de USD 647.38MM, lo que representa el 37.43% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Gráfico 8



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

La Administradora presenta utilidades recurrentes, de acuerdo con balance auditado del año 2024 contabiliza USD 2,223M. En función de estas cifras, se aprecia que la Administradora es rentable y solvente. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

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

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado. Además, constantemente hacen capacitaciones sobre diferentes temáticas para su personal. También se aprecia una baja rotación del personal clave para la administración del fondo.

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

Sistemas tecnológicos, controles internos y políticas operacionales

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

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

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

Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. En caso de algún incidente con su servidor, lo podrían restaurar aproximadamente en 3 horas.

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

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

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

móvil que permite al cliente mantenerse informado y autogestionar sus fondos.

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

DESEMPEÑO FINANCIERO DEL FONDO

A la fecha de revisión, el desempeño del Fondo es positivo tanto a nivel operativo como financiero. En el balance auditado del año 2020, se incluye la reestructuración de saldos de los estados financieros al cierre del año 2019, por la incorporación del saldo de las propiedades de inversión del fondo, considerando el registro del avalúo realizado el 19 de marzo de 2019, reclasificación que se efectuó únicamente para fines comparativos y no tuvo incidencia en la determinación del Impuesto a la Renta del período 2019.

La valoración realizada a los inmuebles se contabilizó en el balance auditado reestructurado de las cifras del año 2019, que se presentan en conjunto con las del año 2020, por lo que dentro del estado de resultados (año 2019) se registra este rubro como otros ingresos por USD 5.46MM, y el registro del resultado del ejercicio se contabiliza también en el patrimonio del año 2019.

La estructura de ingresos y gastos se registran conforme a lo planificado y no se han reportado gastos extraordinarios.

Los inmuebles comprados por el fondo están terminados y mantienen contratos de arrendamiento vigentes con plazos mínimos de entre 1 y 10 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y penalidades por incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de primer nivel y trayectoria, que han efectuado importantes inversiones en acabados y adecuaciones y por tanto existe un incentivo de permanecer en sus oficinas.

De acuerdo con el detalle de balance auditado del año 2024, con fecha 24 de diciembre de 2024 se celebró escritura de compra y venta entre el Fondo y el Fideicomiso Corpo Seis por el compra de 36 bodegas, 6 oficinas y 20 parqueaderos en el edificio Torre 6 por USD 1.24MM.

El activo neto del Fondo FIBRA ECU01 a febrero 2025 contabiliza USD 13.58MM, principalmente

por el registro de propiedades de inversión, con valor de revalúo de propiedades efectuado en noviembre 2024. El principal activo del fondo corresponde a las oficinas, estacionamientos, bodegas y terreno de propiedad del Fondo FIBRA ECU01 cuyo valor contable asciende a USD 13.20MM y representa el 97.2% del activo total. El 2.8% restante corresponde a activos corrientes, dentro de los cuales la caja y las pólizas a plazo participan con el 1.9% del activo total.

Los pasivos del Fondo a febrero 2025 suman USD 4.38MM, de los cuales el 58.1% se registra a largo plazo (USD 2.54MM) y corresponde en su mayoría a obligaciones financieras con una institución financiera local, y en una menor proporción a las garantías recibidas por los arrendatarios. El pasivo de corto plazo (USD 1.83MM) corresponde principalmente a la porción corriente de las obligaciones financieras, cuentas por pagar al Fideicomiso Corpo Seis (USD 1.11MM) por la compra de los bienes detallados anteriormente, y USD 220M por anticipo recibido de la Cámara de Industrias y Comercio Ecuatoriano Británica por la venta de inmuebles (oficina 603, parqueaderos 142 - 143, y bodega 12).

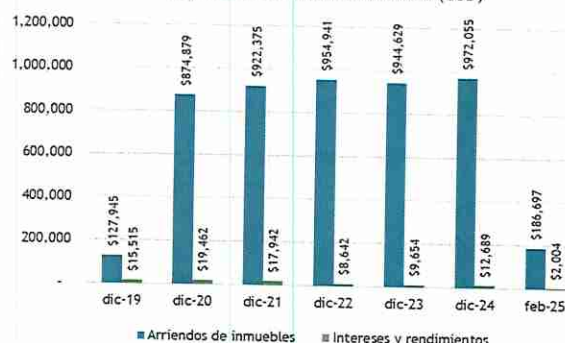
El Fondo se encuentra exento del pago al impuesto a la renta.

El patrimonio neto del Fondo, a la fecha de corte registra USD 9.20MM, constituidos en 20.2% por los aportes de sus partícipes, el 59.4% por superávit en revaluación de propiedades y 20.4% por resultados acumulados y del ejercicio. El Fondo cuenta desde su constitución con 5 partícipes, siendo estas personas jurídicas. El mayor partícipe concentra el 46.77% del capital del Fondo.

Por otra parte, los ingresos del Fondo contabilizaron USD 972.06M a diciembre 2024 y USD 186.70M a febrero 2025, provienen principalmente del arriendo de los inmuebles del edificio Torre Seis, y en menor medida a rendimientos financieros.

Gráfico 9

Ingresos del Fondo Fibra ECU01 (USD)



Fuente: Fiducia S.A.

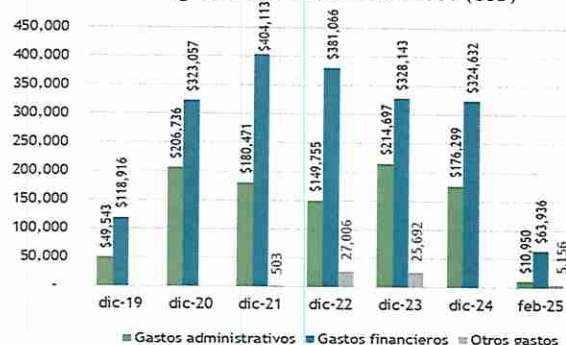
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Por otro lado, los ingresos financieros que obtiene el Fondo FIBRA ECU01 corresponden a intereses por depósitos a plazo que a la fecha de corte suman USD 159.4M. Esta inversión está colocada en Banco Internacional, cuya calificación de riesgo es AAA-, otorgada por BankWatch Ratings a diciembre 2024, por lo que se consideran de bajo riesgo.

En relación con los gastos, están conformados por gastos financieros (79.9%), administrativos (13.7%), y otros gastos (6.4%). Dentro de los gastos administrativos se incluyen el gasto por la administración del Fondo, las primas de seguros adquiridos, gasto de notarias e impuestos municipales, entre otros. Los gastos se encuentran acorde a lo planificado.

Gráfico 10

Egresos del Fondo Fibra ECU01 (USD)



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

De acuerdo con lo detallado en balances auditados, las operaciones de crédito a favor del Fondo registraron una tasa activa del 9.74% anual efectiva (año 2024) y del 8.52% (año 2023), que varía según los reajustes de las tasas de interés activas referenciales en el mercado nacional. En el año 2019 el Fondo contrató dos operaciones de crédito con Banco Internacional por un total de USD 5MM, con vencimientos entre los años 2028 y 2029 para financiar la compra de los inmuebles iniciales para su operación. Como hecho

subsecuente, se informa que estas operaciones de crédito fueron pre canceladas en abril 2025, con recursos provenientes de un nuevo desembolso de crédito por USD 5MM contratado con la entidad financiera mencionada anteriormente, con una tasa inicial de 8.20%, reajutable anualmente.

Con estos recursos también se canceló el saldo a febrero 2025 contabilizado como Cuentas por pagar corto plazo (USD 1.11MM) al Fideicomiso Corpo Seis por la compra de propiedades de inversión en diciembre 2024, fecha en que este pasivo se registró por USD 1.24MM.

El Fondo opera desde el año 2019, por lo que la generación de ingresos operacionales se ha registrado conforme al cumplimiento de los contratos de arrendamiento establecidos.

El valor de las cuotas de participación del fondo registró un crecimiento del 4.62% anual al variar de USD 4,671.16 (año 2023) a USD 4,886.85 (año 2024), y a febrero 2025 es de USD 4,944.78; los cambios en el valor de las cuotas se dan por las variaciones en el patrimonio neto del Fondo por los resultados acumulados y por el ajuste contable de pasivos por impuestos diferidos, explicado en párrafos anteriores.

Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Considerando la información histórica del Fondo, que incluye la inversión inicial por la compra de los inmuebles, el pago de dividendos en los años 2021 y 2022, y el patrimonio con la revalorización de las propiedades registrado en balances auditados reestructurados del año 2019, la rentabilidad compuesta del Fondo es del 35.08%. En el escenario sin considerar la revaluación de las propiedades, la rentabilidad compuesta del Fondo sería del 15.22%.

Cabe señalar que dado el modelo de negocios del Fondo FIBRA ECU01 y la dificultad de realizar un avalúo permanente de sus activos, no se registra una variación importante en el valor de la unidad

de participación reportado mensualmente, por lo que la volatilidad es baja.

A la fecha de corte de análisis, el desempeño operativo del Fondo FIBRA ECU01 se encuentra dentro de lo planificado.

Considerando el cumplimiento de la planificación de ingresos y gastos operacionales, se han realizado los siguientes escenarios de estrés, que consideran situaciones hipotéticas:

- Escenario base: considera los ingresos actuales de los contratos de arriendo (contratos iniciales y cesión de contratos) y gastos operacionales actuales ajustados en función de las condiciones de los contratos vigentes y un incremento de 1% a largo plazo; el gasto financiero proyectado bajo la nueva operación de crédito otorgada al Fondo en abril de 2025, y otros ajustes puntuales en egresos proyectados de acuerdo con el criterio de la calificadoradora.
- Escenario 2: reajuste de valores de arriendo con una disminución anual del 20% desde el año 2029, mientras los egresos se mantienen en los mismos niveles que el escenario base.
- Escenario 3: ajuste en gastos operacionales del 15% desde el año 2026, y en los siguientes períodos del 1%.
- Escenario 4: Salida, en el año 2026, del arrendatario más importante, que a la fecha de corte representa 22.6% del total de ingresos por arriendo, con un impacto de 12 meses por desocupación. Este escenario contempla también el incremento de 15% en los gastos operativos susceptibles a variar en el tiempo desde al año 2026, y en los siguientes períodos el ajuste es del 1%.
- Escenario 5: Considerando la significativa importancia del costo financiero en la estructura de gastos del fondo, y el hecho de que la tasa de interés de los créditos se ajusta anualmente, se analizaron distintos escenarios de estrés de la tasa de interés, con el fin de determinar el impacto en la liquidez y rentabilidad del fondo por incrementos significativos en esta variable. Es importante indicar que la tasa efectiva máxima para el subsegmento Productivo Corporativo se ubica en 10.49%, por lo cual el fondo estaría protegido, mientras no se modifiquen dichos límites. Los resultados que se mostrarán en párrafos posteriores consideran ajustes temporales de hasta 2% en la tasa de financiamiento e incrementos permanentes de 1%.

Para todos los escenarios analizados, se considera un horizonte de inversión de 10 años desde la fecha de corte, y distintos supuestos de valor terminal del fondo, suponiendo la venta de sus propiedades al final de dicho plazo. Como inversión inicial se utilizó el valor del patrimonio neto del fondo a la fecha de corte, por lo cual el análisis no está considerando la rentabilidad histórica, que ha sido significativa de acuerdo con lo mostrado en párrafos anteriores.

A continuación, se presentan las tasas internas de retorno que arroja dicho análisis:

Escenarios	Valor terminal de propiedades al final del horizonte de inversión				
	80.00%	90.00%	100.00%	110.00%	120.00%
1	5.01%	6.09%	7.08%	8.00%	8.84%
2	3.49%	4.67%	5.74%	6.72%	7.63%
3	4.77%	5.87%	6.87%	7.79%	8.64%
4	4.38%	5.47%	6.47%	7.40%	8.25%
5	4.65%	5.75%	6.75%	7.68%	8.54%

El reglamento interno del fondo establece la responsabilidad del Comité de Inversiones de negociar las condiciones financieras necesarias para atender los mejores intereses de los inversionistas, y por otro lado, la administración dispone de flexibilidad suficiente para tomar medidas para salvaguardar el interés de los inversionistas, incluyendo la posibilidad de liquidar activos anticipadamente para disminuir el apalancamiento y en el caso de una afectación por tasa de interés, en último término ajustar el plazo de vigencia del fondo en función de lograr una ampliación del plazo del financiamiento y por tanto un menor servicio de la deuda.

OPINIÓN LEGAL SOBRE EL PROCESO OPERATIVO DEL FONDO FIBRA ECU01

Hemos recibido una opinión legal independiente de que el reglamento interno del FONDO FIBRA ECU01 y su proceso de constitución cumplen con los requisitos señalados en el artículo 78 de la Ley de Mercado de Valores.

Adicionalmente, se ratifica la capacidad legal de Fiducia S.A. para desempeñar sus funciones como administradora del fondo.

Los contratos de arrendamiento de los inmuebles que el fondo compró al inicio de la fase de operación cuentan con una cláusula que permite la cesión de los beneficios del contrato a terceros, siempre que exista un cambio en la titularidad de los inmuebles, sin que ello conlleve a un cambio en las condiciones ya establecidas o implique una causal de terminación de estos.

DESEMPEÑO OPERATIVO DEL FONDO

A marzo-2025, el Fondo FIBRA, de forma global, representa el 32.5542% del total de alcúotas del Edificio Torre Seis. El administrador del edificio (Buildium S.A.) menciona en el informe de gestión emitido con fecha 20 de marzo de 2025, que se ha registrado el pago pendiente de alcúotas (oficinas 1501PA y 1501PB) por un total de USD 175M, y de la oficina 401 por USD 8M, y conforme a resolución tomada en asamblea se aprobó iniciar un proceso legal para la recuperación de estos valores pendientes. Además, se detallan la aprobación del presupuesto anual del edificio, el reajuste de la alcúota y las actividades operativas y de prevención a efectuar en las instalaciones del edificio.

Los arrendatarios mantienen vigentes sus contratos de seguros contra daños a terceros y a la propiedad. Con ello, se mitigan posibles gastos por siniestros dentro de las instalaciones.

El informe de auditoría externa, efectuado por BDO Ecuador a dic-2024 no presenta salvedades en relación con la situación financiera del Fondo. Adicionalmente, el auditor certifica que el Fondo no mantiene contingentes legales en calidad de demandado o demandante, y no se han aplicado sanciones al Fondo, sus directores o administradores por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), ni otras autoridades administrativas. En adición, la firma auditora comprobó que el Administrador del Fondo ha cumplido en relación con lo dispuesto en la ley, normas complementarias y en el Reglamento.

La composición del Fondo por partícipes a febrero 2025 no registra cambios y se mantiene conformado por 5 partícipes.

Partícipes		
# Cuenta	Capital USD	% participación
F30191500601	140,000.00	7.53%
F30191356671	60,000.00	3.23%
F30191505551	870,000.00	46.77%
F30191354921	232,000.00	12.47%
F30191352841	558,000.00	30.00%

Elaboración: BWR a febrero-2025, con información entregada por Fiducia S.A.

Los miembros del Comité Inmobiliario se mantienen estables, al igual que el Comité de Inversiones, conformado por el Comité de inversiones del Administrador. Como hecho subsecuente, en abril de 2025 el Comité inmobiliario ha sido modificado.

Fondo de Inversión Colectivo Fibra ECU01							
	BDO Ecuador	BDO Ecuador	ETL Global	ETL Global	ETL Global	BDO Ecuador	Interno
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA							
Cifras en USD	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	feb-25
Activos	12,444,823	12,595,809	12,463,255	12,293,410	12,196,243	13,456,040	13,575,742
Efectivo y equivalentes	323,571	204,946	258,417	161,237	56,808	49,756	113,856
Activos financieros a valor razonable	0	303,060	139,846	147,932	150,000	144,155	144,155
Deudores comerciales y otras cuentas	57,841	102,465	77,238	0	0	0	28,576
Documentos y cuentas por cobrar	101,385	1,290	6,850	5,533	8,941	34,877	60,690
Servicios y otros pagos anticipados	0	0	0	0	0	0	0
Activos por impuesto corriente	5,119	27,141	23,994	21,798	23,584	25,111	26,324
Propiedades de inversión	11,956,907	11,956,907	11,956,910	11,956,910	11,956,910	13,202,141	13,202,141
Pasivos	5,152,915	4,939,337	4,551,547	4,075,946	3,593,028	4,365,402	4,376,444
Obligaciones financieras de CP	285,211	412,255	454,164	445,709	600,554	522,371	430,898
Otras obligaciones corrientes	0	0	13,116	14,712	8,689	1,288,466	1,145,312
Anticipo	143,465	144,364	139,846	139,846	0	0	220,000
Otros pasivos corrientes	7,089	7,368	8,193	8,327	8,273	10,368	36,037
Obligaciones financieras LP	4,717,150	4,375,350	3,936,228	3,467,352	2,833,182	2,401,866	2,401,866
Pasivos diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos no corrientes	0	0	0	0	142,330	142,331	142,330
Patrimonio	7,291,908	7,656,472	7,911,708	8,217,464	8,603,215	9,090,638	9,199,297
Capital social	1,860,000	1,860,000	1,860,000	1,860,000	1,860,000	1,860,000	1,860,000
Superavit por revaluación de propiedades	0	5,431,908	5,456,910	5,456,910	5,456,910	5,460,434	5,460,434
Resultados acumulados	0	0	239,568	494,798	900,554	1,282,781	1,770,204
Resultado del ejercicio	5,431,908	364,564	355,230	405,756	385,751	487,423	108,659
Total Pasivo + Patrimonio	12,444,823	12,595,809	12,463,255	12,293,410	12,196,243	13,456,040	13,575,741

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES							
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	feb-25
Ingresos	5,600,367	894,357	940,317	963,583	954,283	988,354	188,701
Arrendos de oficina	127,945	874,879	922,375	954,941	944,629	972,055	186,697
Intereses financieros y otros ingresos	5,472,422	19,478	17,942	8,642	9,654	16,299	2,004
Gastos	168,459	529,793	585,087	557,827	568,532	500,931	80,042
Gastos administrativos	49,543	206,736	180,471	149,755	214,697	176,299	10,950
Gastos financieros	118,916	323,057	404,113	381,066	328,143	324,632	63,936
Otros gastos	-	-	503	27,006	25,692	-	5,156
Resultado integral total del año	5,431,908	364,564	355,230	405,756	385,751	487,423	108,659

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

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

