

Riesgo	27.Ene.2023	27.Jul.2023
Cuotas	Afa	A+fa

*Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-21	Dic-22	May-23
Activos administrados (MUS\$)	60.752	62.109	62.224
Patrimonio (MUS\$)	56.108	57.894	58.304
Valor Nominal Cuota (US\$)	112,1	115,8	116,6
Rentabilidad Acumulada Cuota*	5,6%	7,1%	2,5%
Dividendo por Cuota (US\$)**	4,62	4,05	2,00
N° de Cuotas (miles)	500,0	500,0	500,0

Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2021 y 2022 y EEFF interinos al cierre de mayo de 2023.

*Rentabilidad acumulada (no anualizada) a la fecha de cierre de los EEFF con relación al cierre del año anterior.

**Acumulados pagados hasta mayo de 2023.

FUNDAMENTOS

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I invierte sus recursos en inmuebles no habitacionales que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo.

El alza en la calificación a "A+fa" del Fondo se sustenta en la madurez de su cartera y el alza en la calificación de la Administradora. La cartera tiene un comportamiento estable y ya está adecuada a sus límites reglamentarios, con una buena generación de flujos, proveniente de los alquileres de los inmuebles y un mejor índice ajustado que fondos comparables. Además, considera la gestión de su administradora, con un alto nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos, que posee completos y detallados manuales de políticas y procedimientos para un correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, incorpora la exposición al riesgo inmobiliario -sensible a los ciclos económicos-, una industria de fondos en vías de consolidación y el escenario de volatilidad de tipo de cambio y tasas de mercado que puede impactar valor de los activos.

El Fondo es manejado por Excel Sociedad Administradora de Fondos De Inversión S.A. (Excel), primera administradora acreditada en el país, calificada en "AA-af" por Feller Rate. Sus socios fundadores son profesionales experimentados y poseen un amplio conocimiento del mercado de República Dominicana.

A mayo de 2023 alcanzó un patrimonio neto de US\$ 58,3 millones, representando cerca de un 9,5% del total de fondos cerrados de similar orientación, siendo el primer fondo inmobiliario que completó su programa de emisiones.

Su cartera está formada por el piso 11 del Edificio Corporativo 20/10, 16 locales del centro comercial Sambil, el Edificio Corporativo de Grupo Humano con la totalidad del edificio de parqueos del Edificio de Operaciones del Campus Corporativo en Avenida John F. Kennedy, tres edificios interconectados en la Avenida Roberto Pastoriza, además de otro edificio comercial en la misma avenida. También incluye el piso 23 de la Torre Citi en Acrópolis Center y parte del piso 23 de la torre de oficinas del Condominio Blue Mall. La ocupación global de los activos del Fondo alcanza un 94,5%.

La diversificación de cartera se considera moderada. El principal inquilino concentra cerca del 40% de los ingresos del Fondo. Sus contratos de alquiler son de largo plazo, con un plazo remanente promedio de 1,4 años. Por otra parte, el 97,4% de la cartera está invertida en activos inmobiliarios y el porcentaje restante en instrumentos de renta fija del mercado local, cuentas disponibles y otros activos, que corresponden a arrendamientos por cobrar, honorarios y comisiones por colocación.

El Fondo cuenta con una buena liquidez proveniente de los alquileres de los bienes raíces, los que le permitieron entregar dividendos de US\$4,05 por cuota durante el año 2022 y US\$2,0 por cuota durante el presente año.

Al cierre de mayo de 2023, el Fondo presentó pasivos totales por el 6,7% de su patrimonio, principalmente por pagarés financieros utilizados para financiar la última adquisición de activos del Fondo. El resto de sus pasivos correspondían a alquileres recibidos por adelantado y otras cuentas por pagar. El reglamento interno del Fondo limita su endeudamiento máximo a un 30% del patrimonio neto.

Entre mayo de 2020 y mayo de 2023, el Fondo alcanzó una rentabilidad acumulada de 20,0%, que se tradujo en una rentabilidad anualizada de 6,3%. Con relación a fondos inmobiliarios comparables, el Fondo mantiene un retorno de largo plazo similar, pero con una menor volatilidad, lo que se traduce en un mejor índice ajustado por riesgo.

Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.com

El Fondo tiene término establecido para marzo de 2026, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios parte de su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación. No obstante, según la normativa actual es posible incrementar el plazo de los fondos, por lo que según determine la Asamblea de Aportantes, este plazo pudiera ser modificado.

Durante los últimos años, el avance de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se ha traducido en una mayor inflación a nivel global, que ha sido combatida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de instrumentos financieros y tipos de cambio, impactando en el valor de los activos. Durante 2023 continuamos observando una mayor volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés de mercado con relación a sus promedios históricos, lo que continúa afectando el valor de los activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, se aprecia que la inflación comienza a ceder y ello ha permitido el comienzo de la desescalada de la tasa de política monetaria. La velocidad de ajuste estará determinada por la trayectoria que tenga la inflación en los próximos meses, así como la evolución del crecimiento económico del país, variables que continuaremos monitoreando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Cartera ya formada y adecuada a sus límites reglamentarios.
- Buena generación de flujos, proveniente de los arriendos de los inmuebles.
- Mejor índice ajustado por riesgo que fondos comparables.
- Administradora con alto nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.

RIESGOS

- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación.
- Volatilidad de tipo de cambio y tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

OBJETIVOS DE INVERSIÓN

| Fondo orientado a la inversión en inmuebles destinados a la renta

OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I (FIC Inmobiliario Excel I) tiene como objetivo, la inversión en inmuebles ubicados en República Dominicana, de cualquier sector económico exceptuando el sector de viviendas familiares, que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo.

Entre otros límites relevantes, el reglamento interno del Fondo establece:

- El Fondo deberá mantener como mínimo el 80% de su activo invertido en inmuebles orientados a su objetivo de inversión.
- La inversión máxima del Fondo en un mismo bien inmueble es de un 65% de su patrimonio.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO



Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora.

- Ningún inquilino podrá superar el 45% de los ingresos del Fondo.
- La sociedad administradora podrá efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles del Fondo, siempre y cuando el costo acumulado de los últimos 12 meses no exceda el 25% del valor del inmueble ni el 25% del valor del activo del Fondo.
- El Fondo deberá mantener un mínimo de 0,025% y un máximo de 5% del patrimonio neto del Fondo invertidos en instrumentos de alta liquidez, o mantenido en caja y equivalentes.
- El Fondo no invertirá directa ni indirectamente en opciones de compra de bienes inmuebles más del 10% de su patrimonio o más del 5% del valor del inmueble.
- El Fondo no invertirá más del 20% del patrimonio en cuentas bancarias o instrumentos financieros. No obstante, este límite podrá excederse temporalmente hasta por un máximo de 6 meses en caso de una desinversión o venta de algún inmueble.
- El Fondo podrá mantener hasta un 5% del portafolio en valores emitidos por personas vinculadas a la administradora, con calificación de riesgo igual o superior a grado de inversión.

El Fondo ya se encuentra completamente colocado y adecuado a estos límites. No obstante, anterior a la promulgación de la ley 249-17 -que prohíbe entre otras materias las relaciones comerciales de los fondos con personas vinculadas a sus administradoras-, el Fondo ya había iniciado la conformación de su cartera de activos, manteniendo contratos de alquiler de largo plazo de uno de sus inmuebles con dos personas vinculada a la SAFI, situación que se mantiene a la fecha, pues la nueva ley no tiene carácter retroactivo. No obstante, estos contratos son realizados a precios de mercado.

EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

| Cartera madura y ya adecuada a sus límites reglamentarios

EVOLUCIÓN DE SU PATRIMONIO

El programa de emisión del Fondo contemplaba una emisión total de US\$50 millones, equivalente a 500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$ 100 cada una, mediante 8 emisiones, las cuales ya fueron colocadas.

En marzo de 2016, el FIC Inmobiliario Excel I inició su programa de colocaciones, alcanzando al cierre de mayo de 2023, 500.000 cuotas, con un patrimonio neto de US\$58,3 millones, representando cerca de un 9,5% del segmento de fondos inmobiliarios en dólares.

Según lo señalado por los auditores externos, los estados financieros del Fondo al cierre del año 2022 representan razonablemente la situación financiera de este. Con relación al cierre del año 2021, sus activos crecieron un 2,2% producto de la revalorización de sus activos inmobiliarios. Por su parte, los pasivos alcanzaron US\$4,2 millones, y correspondían fundamentalmente a deuda financiera (US\$2,8 millones) y otros pasivos operacionales como depósitos y avances por arrendamientos. El beneficio neto del periodo fue de US\$3,9 millones, que representa un alza de 28,8% con relación al año 2021 y se explicó fundamentalmente por mayores flujos de arrendamientos y por la revalorización de activos.

CARTERA YA CONFORMADA DE ACUERDO CON SU REGLAMENTO INTERNO

La cartera del FIC Inmobiliario Excel I se encuentra totalmente conformada por los siguientes inmuebles:

- Edificio ubicado en Avenida John F. Kennedy (15.571 mt2 de construcción en 3.532 mt2 de terreno). Este activo es alquilado a Grupo Humano, relacionado a uno de los controladores de la Administradora.
- Edificio de tres niveles de oficinas interconectados ubicado en Roberto Pastoriza (5.390 mt2 de construcción y 4.804 mt2 de terreno), alquilado a Costa Rica Contact Center y un edificio de dos niveles como local comercial (543 mt2) alquilado a Gruteco Iluminación.
- Piso 23 de la Torre Citi en Acrópolis Center (1.583 mt2), alquilados a KPMG Dominica. Este activo mantiene una ocupación de 66%.
- Edificio Corporativo 20/10 (721.32mt2 construidos y dos lockers), alquilado a Columbus Networks Dominicana. Este activo mantiene una ocupación de 50%.
- Parte del piso 23 de la torre de oficinas del Condominio Blue Mall (580 mt2) y 19 parqueos. El activo es alquilado a Smart Direct e Inmobiliaria 23-SDQ.
- 15 locales del centro comercial Sambil (1.603 mt2), alquilados a distintos arrendatarios. El activo mantiene una ocupación del 75%.

Por otra parte, el 97,4% de la cartera está invertida en activos inmobiliarios y el porcentaje restante en instrumentos de renta fija del mercado local, cuentas disponibles y otros activos, que corresponden a arrendamientos por cobrar, honorarios y comisiones por colocación.

MODERADA DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

Al cierre de mayo de 2023, la diversificación de ingresos fue baja, el principal inquilino representa ceca del 40% de los ingresos, en tanto que los 3 mayores inquilinos representaban cerca de un 72% de los ingresos por alquileres. No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo. Sin embargo, para la ubicación de los inmuebles se consideró el crecimiento y desarrollo inmobiliario de la zona y las oportunidades de plusvalía que se pudieran generar en el largo plazo. Sus contratos de alquiler son de largo plazo, con un plazo remanente promedio de 1,4 años. La vacancia global de la cartera se considera baja, con una ocupación global de 94,5%.

Por otra parte, del punto de vista geográfico la diversificación se considera amplia, con todos sus activos ubicados en distintas zonas de la parte central de la ciudad de Santo Domingo.

Complementando ambos criterios, se considera que la cartera de activos mantiene una diversificación moderada.

BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ACOTADO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El Fondo cuenta con una buena liquidez proveniente de los arriendos de los bienes raíces, que permite el pago de dividendos trimestrales a sus aportantes. No obstante, el reglamento interno señala que el Comité de Inversiones es quien tiene la potestad de

ACTIVOS POR TIPO DE INSTRUMENTO

A Mayo de 2023

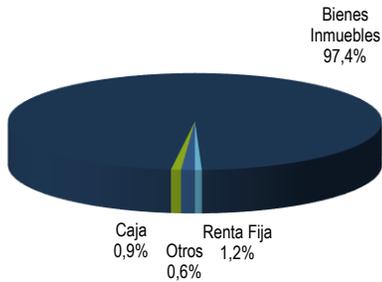


Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora.

decidir por la distribución de dividendos. En caso de que el Comité no decida distribuir la totalidad de los beneficios líquidos, deberá informarlo como un hecho relevante. En el año 2022 entregaron como dividendos un total de US\$4,05 por cuota y US\$2,0 por cuota durante el presente año.

Por otro lado, el reglamento interno establece los límites de endeudamiento, los que podrían llegar a un 10% de su portafolio de inversiones, en un plazo máximo de 48 horas por necesidades de liquidez o a un 30% del patrimonio del Fondo, si es parte de su estrategia.

Al cierre de mayo de 2023, el Fondo presentó pasivos totales por el 6,7% de su patrimonio, principalmente por pagarés financieros utilizados para financiar la última adquisición de activos del Fondo (US\$3,9 millones). El resto de sus pasivos correspondían a alquileres recibidos por adelantado y otras cuentas por pagar.

MEJOR INDICE AJUSTADO QUE SEGMENTO COMPARABLE

Entre mayo de 2020 y mayo de 2023, el Fondo alcanzó una rentabilidad acumulada de 20,0%, que se tradujo en una rentabilidad anualizada de 6,3%. La rentabilidad acumulada desde el inicio es de un 55,4% (no anualizada). Con relación a fondos inmobiliarios comparables, el Fondo mantiene un retorno de largo plazo similar, pero con una menor volatilidad, lo que se traduce en un mejor índice ajustado por riesgo.

En los últimos tres años, las tasaciones de los bienes inmuebles han aumentado paulatinamente, alcanzando un valor de US\$60,6 millones al cierre del año 2022, que representa un crecimiento de 1,8% respecto a las tasaciones del año 2021, sin registrar baja en el valor de ningún activo.

DURACIÓN DE LA CARTERA APROPIADA AL TÉRMINO DEL FONDO

El Fondo tiene término establecido para marzo de 2026, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios parte de su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación. No obstante, según la normativa actual es posible incrementar el plazo de los fondos, por lo que según determine la Asamblea de Aportantes, este plazo pudiera ser modificado.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

La Administradora posee un alto nivel de estructuras para la gestión y control de los recursos manejados

La estructura organizacional de Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Excel) está formada en base a una eficiente y sólida gestión de fondos de inversión. Su estructura está determinada en su Manual de Organización y Funciones, el cual establece los siguientes organismos:

El Consejo de Administración es el responsable de la gestión de la empresa. Dentro de sus principales funciones se encuentra aprobar la estructuración de fondos de inversión y sus correspondientes documentos constitutivos, establecer los planes estratégicos y de operación de la Administradora y designar a los integrantes de los Comités de Inversiones y Comités de Apoyo, así como también gerentes y administradores de los fondos. Aprobar manuales y políticas internas, analizar los Estados Financieros

trimestrales intermedios y aprobar los Estados Financieros auditados que se remitan al regulador. Debe controlar y solucionar conflictos potenciales de interés entre los principales ejecutivos, miembros del consejo de administración y accionistas. Además de todas las responsabilidades que señala la ley.

Los Comités de Inversiones de cada fondo son los responsables de evaluar y recomendar las decisiones de inversión de los recursos del fondo a los Administradores de los Fondos, aprobando lineamientos y políticas para la toma de decisiones de inversión bajo sus tres lineamientos principales: Autonomía, Independencia y Separación. Los comités están integrados por un número impar de personas no menor a tres y se diferencia según el tipo de activos bajo administración.

El Comité de Riesgo se encarga de evaluar y revisar continuamente la exposición de la Administradora y de sus fondos a los riesgos de mercado, liquidez, crédito, contraparte, operativos, etc. Propone los limitantes a estos riesgos y posibles cambios a los manuales y políticas internas. Informa sobre las medidas correctivas implementadas para mitigar estos riesgos. El Comité está integrado por tres personas, quienes deben ser un miembro independiente del Consejo de Administración que no tenga vinculación con Excel, un miembro independiente del Consejo de Administración que no tenga funciones dentro de la empresa y el Gerente del Área de Análisis y Control de Riesgos.

El Comité de Auditoría Interna evalúa y supervisa el proceso de elaboración de estados financieros y además se encarga de su revisión, así como también del cumplimiento del proceso de aprobación. También evalúa la suficiencia y validez de los sistemas de control interno implementados que involucran las transacciones relevantes de la entidad, y el cumplimiento del marco legal y normativo vigente aplicable a la entidad. Adicionalmente deben realizar auditorías periódicas bajo el programa de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, de las cuales deben preparar los informes respectivos con los resultados de las inspecciones y las recomendaciones correspondientes al Consejo de Administración. Sus miembros son designados por el Consejo de Administración.

El Comité de Cumplimiento revisa los procedimientos, normas y controles implementados con relación a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo. También diseña e implementa las políticas y procedimientos para la prestación de servicios a personas políticamente expuestas. El Comité de Cumplimiento está integrado por el Gerente General, un miembro del Consejo de Administración que no ocupe cargos ejecutivos dentro de la sociedad, y el Gerente de Operaciones y/o Negocios. El Oficial de Cumplimiento asiste a las reuniones del comité, en calidad de secretario, con voz, pero sin voto.

La Gerencia General es la encargada de la representación administrativa de la empresa y de la planificación, organización y dirección de la Administradora, basada en los lineamientos del Consejo de Administración. Además, debe asegurar que el desarrollo de programas y planes que dirijan las actividades y el uso de los recursos, se lleven a cabo conforme la estrategia, políticas, procedimientos y normas establecidas, garantizando el cumplimiento de manera eficiente de los acuerdos y resoluciones que adopte la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración. Adicionalmente, debe asegurar la existencia y utilización de políticas, procedimientos, metodologías y sistemas, que permitan medir y gestionar los riesgos cuantificables y controlar los no cuantificables, así como la estructuración de planes de contingencia y de continuidad del negocio, con el fin minimizar las pérdidas en caso de una interrupción severa de las actividades de la entidad.

La Gerencia Senior de Finanzas Corporativas es la encargada de planificar, estructurar y dirigir los procesos de conformación de los fondos de inversión y sus portafolios de

inversión. Debe optimizar el retorno y minimizar los riesgos de los Portafolios de los fondos de inversión.

El Oficial de Cumplimiento se encarga del programa de prevención y control del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, según las disposiciones indicadas en la normativa imperante. Entre sus tareas está elaborar un plan operativo anual en base a las normas, promover el conocimiento y cumplimiento de la legislación actual, analizar reportes de actividades sospechosas y elaborar reportes sobre éstas para remitir a al regulador.

Excel cuenta con un Ejecutivo de Control Interno, quien es el responsable de la correcta y adecuada aplicación del Manual de Procedimientos y Control Interno. Asimismo, existen auditorías internas que velan por el cumplimiento de los controles internos, revisar y controlar las leyes, reglamentos internos de los fondos y otras normas regulatorias. El Manual de Procedimientos y Control interno fue actualizado recientemente, y detalla explícitamente las políticas de control interno y las responsabilidades de cada cargo para el cumplimiento de éstas. Adicionalmente el Ejecutivo de Control Interno debe comunicar oportunamente al Consejo de Administración acerca del resultado de su supervisión, y a la Superintendencia del Mercado de Valores de cualquier hecho relevante que detecte y pueda perjudicar a los aportantes.

Dentro de las principales funciones del Auditor Interno destaca la elaboración, desarrollo y ejecución del plan anual de trabajo de seguimiento, evaluación y control del programa de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva. Además, debe establecer políticas y procedimientos para guiar la actividad de la auditoría interna e informar periódicamente al Consejo de Administración sobre el cumplimiento del plan anual de auditoría interna. Adicionalmente debe evaluar el cumplimiento de los procedimientos y políticas para la identificación de, al menos, los riesgos de crédito, legal, liquidez, mercado, operativo y reputación, así como también del cumplimiento del marco legal y normativo vigente aplicable a la entidad. Dentro de sus responsabilidades también está considerada la revisión de los estados financieros anuales auditados, el informe del auditor externo y la carta de gerencia.

El Área de Negocios está compuesta por los Administradores de Fondos, quienes se encargan de ejecutar las actividades de inversión de los fondos, cumpliendo con lo determinado en los Comités de Inversiones, los reglamentos internos y las normas vigentes y el analista de inversiones, quien se encarga de asistir al Administrador del Fondo en sus gestiones de manejo de portafolios. El Promotor de Fondos de Inversión, quien realiza las actividades dirigidas a dar a conocer e informar sobre el funcionamiento y las cualidades de un fondo de inversión, fomentando la participación en estos, es externalizado a Excel Puesto de Bolsa, entidad relacionada y autorizada regulatoriamente a operar como Promotor de los Fondos de Inversión.

El Área de Operaciones está compuesta por el Director de Operaciones, quien administra los recursos de la empresa y se encarga de la correcta ejecución de las operaciones técnicas, administrativas, contables, económicas y financieras. A su cargo están el Contador, encargado de la elaboración de documentos contables y estados financieros, el Encargado de Operaciones, quien planifica, programa y ejecuta las estrategias necesarias para el funcionamiento de la Administradora, el Gerente de Gestión Humana encargado de planificar, coordinar, dirigir y ejecutar las actividades relacionadas con los subsistemas de reclutamiento y selección de personal, capacitación y entrenamiento, desarrollo organizacional y clima laboral y finalmente el Coordinador de Mercadeo encargado de la ejecución de los planes estratégicos y tácticos de mercadeo, comunicación institucional y responsabilidad social corporativa para

fortalecer la imagen de las empresa y la penetración de los productos en el mercado. Esta área también contiene a una Recepcionista, Mensajero, Conserje y Chofer quienes apoyan la gestión administrativa de la SAFI.

El Área de Análisis y Control de Riesgos es el área encargada de realizar análisis y control de los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, contraparte, operacionales entre otros. Tiene la función de controlar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos. También debe calcular las posiciones y valorizarlas a valor de mercado, define qué fuentes de información se deben utilizar para la valorización y en la gestión de riesgos, además de medir los riesgos de mercado, liquidez, crédito y contraparte, de acuerdo con las metodologías aprobadas, y controlar el cumplimiento de los límites establecidos. Analiza las solicitudes de excesos de límites, así como las pérdidas potenciales que opera por medio del análisis de escenarios y pruebas de estrés que podría sufrir la entidad ante una situación de crisis en los mercados.

Excel cuenta con un sistema de información contable y financiero para el manejo de los fondos y portafolios administrados.

A juicio de Feller Rate, la Administradora posee una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración, con profesionales experimentados en la industria financiera de República Dominicana. Durante 2022, se efectuaron cambios en los puestos de Director de Gestión de Portafolios, Gerente Senior de Mercadeo, Director de Operaciones y Ejecutivo de Control Interno. Además, se modificó la composición del Consejo de Administración y de los Comités de Inversión de los Fondos Abiertos Liquidez Excel y Liquidez Excel-Dólares.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

No se aprecian riesgos directos significativos en la Administradora a nivel ambiental o social. El riesgo de gobernanza es el más relevante dada su actividad. Para mitigar estos riesgos, la administradora cuenta con un Consejo de Administración, comités de riesgo y control y variadas políticas de conflictos de interés, ética, valorización, manejo de información, entre otras.

POLÍTICAS DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y CONSTRUCCIÓN DE PORTAFOLIOS

Excel, en su Manual de Procedimientos y Control Interno y en los reglamentos internos de cada fondo, detalla explícitamente las funciones y procedimientos para la toma de decisiones y construcción de portafolio, dividiendo los procesos entre los distintos tipos de activos que gestiona.

Dentro de los aspectos más importantes del proceso de inversión se señala:

- Excel únicamente invertirá los recursos de los fondos administrados en aquellos emisores, títulos y valores que cumplan con la totalidad de los requisitos establecidos en la normativa vigente aplicable, de manera particular, en cuanto a inversiones admisibles, condiciones, requisitos de calificación, límites (globales, de concentración por emisor, máximos de inversión por emisión, de concentración de propiedad accionaria y de inversión en vinculados). Igualmente, se sujetará a las reglas legales en cuanto a los sistemas de transacción y registro de las operaciones, así como de custodia de los valores, limitándose en cada momento a lo establecido en la Política de Inversión aprobada en el prospecto y reglamento interno de cada fondo.

- Para el análisis de activos financieros se obtendrá información de las variables de mercado, país, sector, emisor, estructura, plazos, clasificación de riesgo, covenants y colaterales, entre otros, de los instrumentos en los que se invirtió o se desea invertir. Asimismo, se analiza la situación del mercado y las características principales del portafolio, información que sirve para el procedimiento de inversión y para la elaboración de informes de indicadores técnicos, coyunturales.
- El Consejo de Administración tiene las funciones de definir y aprobar las políticas de la Administradora en materia de riesgo de mercado y riesgo de liquidez, aprobar la asignación estratégica de activos, velar por el cumplimiento de las políticas de inversión y aprobar el procedimiento a seguir en casos de incumplimiento o de conflictos de interés.
- Las operaciones son revisadas por el Comité de Inversiones. Este comité es responsable de definir los activos dentro del objetivo de inversión para cada tipo de fondo, establecer las condiciones que dichos instrumentos deben cumplir y analizar las situaciones relativas a posibles conflictos de interés. Asimismo, debe evaluar y hacer seguimiento de los portafolios de inversiones existentes.
- El Administrador de cada fondo es el responsable de ejecutar las decisiones acordadas y deberán participar obligatoriamente en los Comités de Inversiones sin derecho a voto.

Para cada tipo de fondo existen variables claves que se toman en cuenta para las decisiones de inversión.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la construcción de portafolios del Fondo gestionado.

SISTEMAS DE CONTROL

Consistente con la normativa, la Administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación. La Administradora ha continuado fortaleciendo sus manuales, incorporando las mejores prácticas, sus cambios internos y la normativa vigente.

Dentro de los manuales a destacar se encuentran:

- Manual de Organización y Funciones
- Código de Gobierno Corporativo
- Manual de Políticas, Procedimientos y Control Interno
- Manual Para la Prevención del Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva
- Manual de Normas Internas de Conducta
- Manual de Políticas de Seguridad de la Información
- Manual de Políticas y Gestión de Riesgos

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

La valorización de las inversiones de los fondos administrados es realizada de acuerdo con la normativa vigente entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana y está establecida en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

Además, el Manual de Procedimiento y Control Interno detalla los procesos de valorización para los instrumentos financieros, los inmuebles y las cuotas de participación, en caso de no encontrarse normativa aplicable.

Los inmuebles han sido adquiridos a precios menores que los calculados por sus tasaciones correspondientes, cumpliendo con lo establecido en el reglamento interno de los Fondos inmobiliarios.

RIESGO CONTRAPARTE OPERACIONAL

El agente colocador de las cuotas de sus Fondos Cerrados es Excel Puesto de Bolsa, relacionado al grupo controlador. Este Puesto de Bolsa también funge como Promotor Jurídico de las cuotas de fondos abiertos.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores, S.A., como agente de custodia, pago y administración del programa de emisiones.

Adicionalmente, Excel mantiene la custodia de las inversiones inmobiliarias nacionales en la empresa Jiménez Peña.

POLÍTICAS SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

La Administradora posee un manual de Normas Internas de Conducta donde se detallan las actividades no permitidas a sus ejecutivos y empleados, incluyendo los miembros de Consejo de Administración o los que conformen algún otro comité, así como también a accionistas que individual o en conjunto con sus conyugues o parientes en primer grado posean el 10% o más de la Administradora. Entre las prohibiciones que señala el manual se encuentran:

- Pactar o realizar operaciones sobre valores que se pueda tener información privilegiada.
- Comunicar la información privilegiada a terceros.
- Recomendar operaciones a un tercero de valores que se tenga información privilegiada.
- Utilizar información privilegiada para beneficio propio o de terceros, en detrimento o a favor del fondo de inversión
- Divulgar información relativa a las decisiones de inversión, incluyendo las discusiones internas, acuerdos o plazos de ejecución.

Asimismo, se estipula como regla general de conducta, que las personas que participan en la gestión de los fondos deben priorizar en todo momento los intereses de los clientes.

Para evitar el posible conflicto de interés, la Administradora establece los siguientes principios y códigos de conducta:

- Equidad: trato igualitario a los aportantes.
- Idoneidad: tener infraestructura y recursos técnicos necesarios para el adecuado desarrollo de las operaciones de la Administradora, manteniendo una adecuada gestión de riesgos.
- Diligencia y transparencia: actuar con honestidad y diligencia en el interés de los aportantes.

- **Prioridad de interés e imparcialidad:** tener una actitud imparcial frente a los aportantes, priorizando siempre el interés de éstos.
- **Objetividad y prudencia:** actual con profesionalismo y prudencia en la obtención, procesamiento y aplicación de la información.
- **Confidencialidad de la información:** velar por la absoluta confidencialidad de la información privilegiada.
- **Suministro de información a aportantes:** entregar toda la información que se considere relevante para la toma de decisiones de inversión de manera veraz, clara, precisa, suficiente y oportuna.

Con el objeto de evitar tener una inversión que pueda generar un conflicto, todos los miembros del Consejo de Administración, Comité de Inversiones y otros Comités de Apoyo, como todos los empleados, deberán reportar las inversiones personales que realicen en el mercado de valores dominicano, al iniciar su trabajo en Excel y cuando cambie la situación de sus inversiones.

Será el Ejecutivo de Control Interno quien deberá velar por el cumplimiento de las normas internas de conducta. Él puede solicitar la colaboración de cualquier persona de la Administradora para conocer su opinión, y de esta forma, el Comité de Riesgos pueda pronunciarse al respecto. Las decisiones del comité serán definitivas y obligatorias. Las violaciones a esta Norma serán objeto de sanciones.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de la administradora, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos.

PROPIEDAD

Propietarios con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero e inmobiliario.

Excel es propiedad de Excel Group Investments, LTD. Fue la primera administradora acreditada en el país para funcionar como Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, en noviembre de 2004.

Al cierre del año 2022, los ingresos por comisiones crecieron 54,5% en comparación al cierre de 2021, alcanzando RD\$221 millones, producto del aumento de los activos administrados. Por otra parte, sus gastos crecieron un 40,2% totalizando RD\$134 millones, esto por mayores gastos por sueldos, compensaciones, publicidad y otros servicios contratados. Así, alcanzó un resultado operacional de RD\$87,1 millones, 83,1% mayor a lo reportado en 2021. Por su parte, los ingresos financieros tuvieron un alza de 93,0%. Con todo, el beneficio final del periodo luego de impuestos fue de RD\$70,3 millones, en tanto que el año 2021 habían logrado RD\$37,8 millones.

De acuerdo con el nuevo Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (R-CNMV-2019-28-MV), que cambió el instrumento de medición de solvencia operacional para las SAFI, la administradora debió constituir una Garantía por Riesgo de Gestión, mediante prenda constituida sobre valores de renta fija con una calificación de riesgo grado de inversión y la suscripción de una póliza de seguros emitido por Seguros Reservas.

GRUPO CONTROLADOR CON AMPLIA EXPERIENCIA EN LA INDUSTRIA FINANCIERA

Excel es propiedad de Excel Group, grupo importante a nivel nacional que cuenta con una amplia gama de servicios financieros para sus clientes en el mercado dominicano.

Dentro de sus filiales tiene a Excel Puesto de Bolsa, Excel Consulting y Excel Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, entregando servicios de fusiones y adquisiciones, finanzas corporativas y valores e inversiones.

Sus socios fundadores son profesionales experimentados y poseen un amplio conocimiento del mercado de República Dominicana.

IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA GESTIÓN DE FONDOS

Al cierre de mayo de 2023, el patrimonio bajo administración totalizaba RD\$15.132 millones (12,4% de crecimiento con relación al cierre de mayo de 2022). Por otra parte, su participación de mercado ha tenido un alza, pasando de 6,7% al cierre de 2020 a 9,5% al cierre de mayo de 2023. Actualmente la administradora mantiene 6 fondos operativos:

- Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel I, orientado a la inversión en inmuebles no habitacionales que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo. Es calificado por Feller Rate en "A+fa". A mayo de 2023 alcanzó un patrimonio neto de US\$ 58 millones, representando un 9,5% del total de fondos cerrados de similar orientación, siendo el primer fondo inmobiliario que completó su programa de emisiones.
- Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Excel II, orientado a la inversión en inmuebles no habitacionales que generen ingresos periódicos a corto plazo y/o ganancias de capital a largo plazo. Es calificado por Feller Rate en "BBB+fa". A mayo de 2023 alcanzó un patrimonio neto de US\$ 145 millones, representando un 23,5% del total de fondos cerrados de similar orientación.
- Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel, orientado a la inversión en instrumentos de renta fija y variable, y certificado de depósitos, principalmente a corto y mediano plazo denominados en pesos dominicanos y dólares estadounidenses, emitidos en el mercado local. Al cierre de mayo de 2023 mantenía un patrimonio de RD\$ 981 millones representando un 5,1% del segmento de fondos abiertos en pesos de similar orientación.
- Fondo de Inversión Abierto Liquidez Excel-Dólares, orientado a la inversión en instrumentos de renta fija y variable, denominados en dólares estadounidenses, ofertados por entidades de intermediación financiera reguladas. Al cierre de mayo de 2023 mantenía un patrimonio de US\$37 millones representando un 59,8% del segmento de fondos abiertos en dólares de similar orientación.
- Fondo de Inversión Cerrado Desarrollo Excel I orientado a la inversión en valores representativos de deuda y valores representativos de capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, que tengan como fin el desarrollo de sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios, fideicomisos y entidades sin fines de lucro, del sector público y privado. Es calificado por Feller Rate en "BBBfa (N)". Al cierre de mayo de 2023 mantenía un patrimonio de RD\$ 629 millones representando un 1,8% del segmento de fondos cerrados de desarrollo de sociedades denominados en pesos.
- Fondo de Inversión Abierto Dinámico Excel orientado a la inversión en valores de oferta pública de renta fija o de renta variable, depósitos en instituciones de

intermediación financiera nacionales, tanto en pesos dominicanos y dólares estadounidenses, así como en valores de renta fija o valores de renta variable emitidos en el extranjero. Al cierre de mayo de 2023 mantenía un patrimonio de RD\$418 millones representando un 6,2% del total de fondos abiertos de similar orientación.

	Sep-21	Dic-21	Abr-22	Jul-22	27-Ene-23	27-Jul-23
Cuotas	Afa	Afa	Afa	Afa	Afa	A+fa

NOMENCLATURA

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

CATEGORÍAS DE RIESGO CRÉDITO:

- AAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Peñailillo – Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.