

Ecuador
Segundo Seguimiento

Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01

Calificación Otorgada

feb-19	ago-19	abr-20
AAA	AAA	AAA

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

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

Contactos:

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

José Solís Aparicio
(5932) 292 2426 ext. 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación otorgada a las cuotas de participación del Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01 en **AAA**.

La calificación se fundamenta en la capacidad técnica, operativa y económica de la Fiduciaria, en las características de la estructura que mitiga los principales riesgos inherentes a los que estará expuesto el fondo, y a la calidad del portafolio de inversión. 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 vigentes con plazos mínimos de entre 5 y 10 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y fuertes penalidades por incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de primer nivel y trayectoria, que han efectuado fuertes inversiones en acabados y adecuaciones y por tanto tienen un fuerte incentivo de permanecer en sus oficinas.

En relación al riesgo de fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos, durante los 10 años de vigencia estimada del fondo, el riesgo se mitiga por el precio de adquisición pactado, que es inferior al reflejado en los avalúos realizados por partes independientes; las inversiones permanentes realizadas por los arrendatarios; la ubicación y características constructivas del edificio, y el hecho de que el monto obtenido de las cuotas de participación representan inicialmente el 27% del inmueble y al final de los 10 años, con el pago total del pasivo financiero, el 100% del monto de los activos del fondo será propiedad de los cuotahabientes.

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 pudieran 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 anticipadas de los arrendatarios. En función de estos podemos concluir que la rentabilidad del fondo se mantenga en dos dígitos. 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.

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

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

La calificación otorgada considera un horizonte de inversión de 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.

Perfil

Fondo Colectivo de Inversión Inmobiliaria de Largo Plazo

El Fondo Fibra ECU01 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 está 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 1860 cuotas de participación en la Bolsa de Valores de Quito, con un valor nominal de USD 1,000 cada una. Estas cuotas no serán 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.

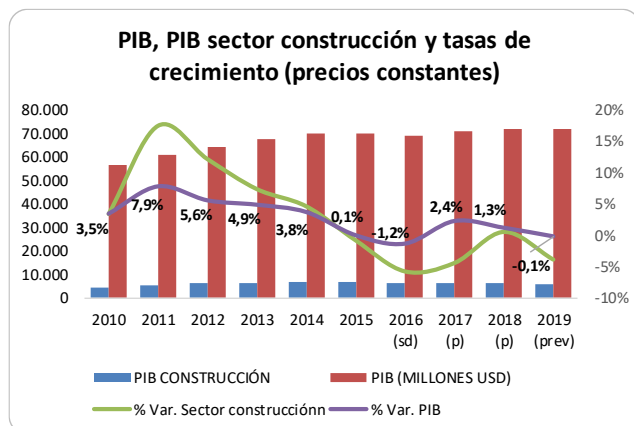
A feb-2020, los inmuebles adquiridos por el Fondo FIBRA ECU01 constituyen 26 oficinas repartidas entre los pisos 6, 9, 10, 12, 13 y 14 dentro del Edificio Torre Seis. Estas unidades cuentan con sus respectivos parqueaderos (87) y bodegas (16) en el interior del edificio. En el agregado, contabilizan 4343.48 metros cuadrados de construcción en obra gris. Las adecuaciones y remodelaciones son a cargo de los arrendatarios.

Mercado Inmobiliario

A feb-2020, la perspectiva de crecimiento del sistema hipotecario del país es negativa en el corto y mediano plazo. Si bien existe un impulso relativo desde el Gobierno, este sector está estrechamente relacionado a la disponibilidad de liquidez y al comportamiento del entorno macroeconómico.

En este sentido, la situación económica que experimenta el país con la emergencia sanitaria limita el desenvolvimiento normal de las instituciones, por lo cual, se espera una contracción en las colocaciones de todo tipo de crédito para este 2020. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda.

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; de manera que es una de las primeras industrias en verse afectada durante etapas contractivas y una de las últimas en recuperarse. Este sector registró una tendencia decreciente desde el año 2015 hasta el 2017. En 2018, se observó una ligera recuperación de 0.56%. El sector representó en 2019 el 8.17% del PIB ecuatoriano y ocupa el quinto lugar entre las industrias más representativas del país. No obstante, el mismo presentó una contracción del 5.16% durante el 2019.

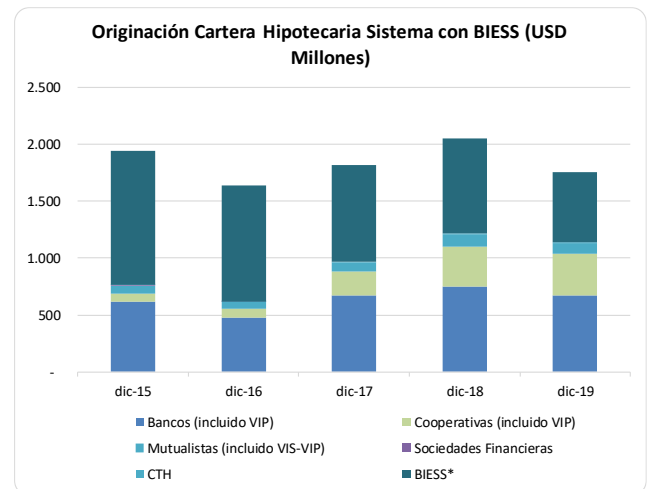


(sd): semidefinitivo; (p): provisional; (prel): preliminar por suma de trimestres; (prev): provisional
 Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaboración: BWR

El Banco Mundial espera que el PIB del Ecuador se contraiga en 6%. Las perspectivas de reactivación del sector son limitadas dado el entorno actual, la paralización en la que se encuentra el sector a partir del 16 de marzo, y el decrecimiento esperado del número de trabajadores que cuentan con un empleo adecuado. Además, una caída de la liquidez de la economía podría presionar el financiamiento para el sector y sus perspectivas de crecimiento en el mediano plazo.

En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). De octubre-2010 a diciembre-2019 el BIESS ha entregado 207.656 operaciones de créditos para

vivienda con un monto financiado de USD 9.032MM.

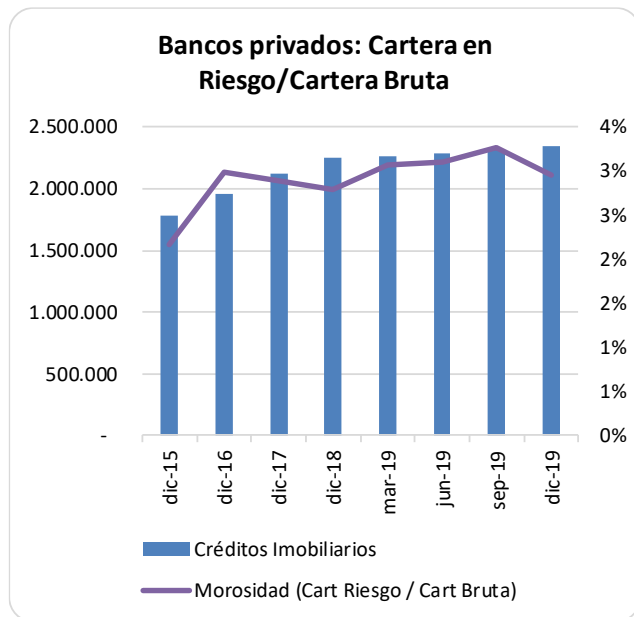


Fuente: Superintendencia de Bancos, BieSS y CTH Elaboración BWR
 *Información del BIESS obtenida de El Comercio.

En 2019, la originación de la cartera de vivienda del sistema financiero (incluye BIESS) se redujo en 14.4%. Por quinto año consecutivo, el BIESS mostró una contracción en la colocación interanual de créditos hipotecarios, a pesar de presentar condiciones más favorables que las instituciones financieras públicas y privadas. De igual manera, la cartera originada por los bancos, mutualistas y la CTH decrece un 10.4%, 6.9% y 5.9%, respectivamente. Por su lado, las cooperativas muestran un crecimiento de 2.4% respecto a las colocaciones hipotecarias.

La calidad de la cartera de vivienda es buena con niveles bajos de morosidad. A diciembre-2019 la morosidad presentada por el sistema de los créditos inmobiliarios asciende a 2.96%. La morosidad de la cartera inmobiliaria en el sistema bancario muestra una tendencia estable en los últimos dos años y se mantiene por debajo del promedio de otros segmentos crediticios, lo cual ha sido característico del sistema históricamente. Las condiciones esperadas para el entorno macroeconómico podrían presionar la morosidad en el corto y mediano plazo.

Por otro lado, la morosidad de la cartera de vivienda de interés pública (VIP) a diciembre-2019 es de 4.78%, el incremento de la morosidad llama la atención pues en el 2018, este indicador se ubicó en 2.11%.



Fuente: Superintendencia de Banco. Elaboración: BWR

El Gobierno junto al BIESS anunció en agosto-2019, las nuevas condiciones de los préstamos hipotecarios que pretenden garantizar el derecho de los ecuatorianos a acceder a una vivienda digna. Las iniciativas incluyen:

- Financiamiento de viviendas nuevas o usadas con tasa de interés desde 5.99%, por el 100% del valor del avalúo y hasta USD 90M con un plazo máximo de 25 años.
- Financiamiento para viviendas desde USD 90M a USD 130M, con tasas de interés desde 6,99%, en función del monto y plazo de pago (hasta por 25 años).
- Incremento del financiamiento del 80% al 90% para viviendas que fluctúan entre USD 130M hasta USD 200M, en función del monto y plazo de pago (hasta por 25 años).
- Ampliación del monto máximo de USD 200M a USD 460M para el financiamiento de préstamos hipotecarios, de acuerdo con la capacidad de pago.

Mercado de Fondos Colectivos de Inversión Inmobiliaria

A feb-2020, el mercado ecuatoriano de fondos de inversión cuenta con dos fondos de inversión colectiva destinados a la inversión en activos inmobiliarios, el Fondo de Inversión Colectiva FIBRA ECU01 administrado por Fiducia S.A. y el Fondo

Colectivo de Inversión Inmobiliaria Nobis 1, administrado por Fideval.

Las características de este Fondo 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.

Para dinamizar la economía nacional, el gobierno impulsa estos fondos a través de la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal.

Esta normativa 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; que el cuotahabiente haya mantenido la inversión en el fondo colectivo por un plazo superior a un año, y que al final del ejercicio impositivo tenga como mínimo cincuenta accionistas, ninguno de los cuales sea el titular de forma directa o indirecta del 30% o más del patrimonio del fondo.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo de Inversión Colectiva FIBRA ECU01 es administrado por Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

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

A feb-2020, además del Fondo Colectivo FIBRA ECU01, Fiducia administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 215.4MM, lo que representa un 34.1% del mercado.

Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

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

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

Sistemas tecnológicos, Controles internos y Políticas operacionales

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

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda mensualmente y se almacena en discos duros físicos en un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada.

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

comercialización de bienes.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelizar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes. Por lo tanto, permite que la Fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados en cualquier momento y sin restricción geográfica para acceder al mismo.

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

Desempeño Financiero del Fondo

A feb-2020, la operativa del Fondo registra un avance importante gracias a la adquisición de los bienes inmuebles, previamente determinados por el Comité de Inversiones y el Comité Inmobiliario. Con ello, el Fondo posee la titularidad y puede recaudar el alquiler de las oficinas y parqueaderos.

Los inmuebles comprados por el fondo están terminados y mantienen contratos de arrendamiento vigentes con plazos mínimos de entre 5 y 10 años, con tarifas definidas contractualmente de forma previa durante el tiempo del contrato, y fuertes penalidades por incumplimiento. Los arrendatarios son empresas de primer nivel y trayectoria, que han efectuado fuertes inversiones en acabados y adecuaciones y por tanto tienen un fuerte incentivo de permanecer en sus oficinas.

La administración del edificio Torre Seis, certifica que los arrendatarios de los inmuebles propiedad del Fondo se encuentran al día en el pago de expensas.

El activo neto del Fondo FIBRA ECU01 contabilizó USD 6.9MM a feb-2020, estos se distribuyen un 93.85% en activos fijos, correspondientes a los inmuebles adquiridos, y un 6.15% en activos corrientes. Del total de activos corrientes, un 68.24% está disponible en la cuenta bancaria del Fondo, un 26.50% pertenece a cuentas por cobrar, y un 5.26% en activos por impuestos corrientes (crédito tributario). En relación con el escenario base evaluado en el primer seguimiento, los activos del fondo a la fecha de análisis son un 2.24% superiores a lo previsto en su estudio de factibilidad. Este incremento se debe a un saldo superior en cuentas por cobrar a clientes (USD 112M) que consiste en arriendos por cobrar, tanto por los términos de plazo de pago de las facturas mensuales acordados previamente como a retrasos registrado a la fecha de corte pero que de acuerdo con la administración se regularizarán en los próximos meses ya que no están relacionados a falta de capacidad de pago.

Cabe señalar que el Fondo dispone de una caja un 6% superior a lo planificado a la fecha de corte, que corresponde a un menor gasto de constitución y al retraso de los créditos bancarios concedidos según su cronograma.

Por su parte, los pasivos del Fondo suman USD 5.2MM a feb-2020, de los cuales USD 5MM (96.15%) corresponden a obligaciones financieras con instituciones bancarias, un 0.57% son obligaciones corrientes tributarias y 0.39% cuentas por pagar a proveedores. El restante 2.71% son pasivos no corrientes, conformados por las garantías exigidas a los arrendatarios y que deben devolverse al final del periodo establecido en el contrato de alquiler, si el inmueble se encuentra en condiciones adecuadas. En este sentido el pasivo no presenta mayores cambios en comparación con la estimación inicial.

Respecto al patrimonio neto del Fondo, a la fecha de análisis este registró USD 1.757M, constituidos en su mayoría por el capital aportado por sus partícipes. A feb-2020 el Fondo cuenta con 5 partícipes, siendo estas personas jurídicas y su mayor partícipe concentra el 46.77% del patrimonio del Fondo.

Según el informe de auditoría externa a dic-2019, realizado por la compañía BDO del Ecuador, los estados financieros del Fondo FIBRA ECU01 no muestran salvedades y presentan razonablemente la situación financiera del Fondo.

Por otra parte, los ingresos del Fondo auditados a dic-2019, contabilizaron USD 127.9M que corresponden en su totalidad al cobro de los inmuebles alquilados. Estos son un 40% inferiores a

lo estimado en su plan de negocios, debido al retraso en la adquisición de los inmuebles y su consecuente retraso en los alquileres cobrados. No obstante, a feb-2020 los ingresos mensuales por concepto de alquiler se recuperan y son un 18.23% superiores a lo proyectado en su estudio de factibilidad. Adicionalmente, el Fondo registra ingresos financieros por valor de USD 1.8M (1.08% del total de ingresos). Cabe señalar que los créditos bancarios recibidos se retrasaron según lo planificado, lo que beneficio al resultado operativo mensual.

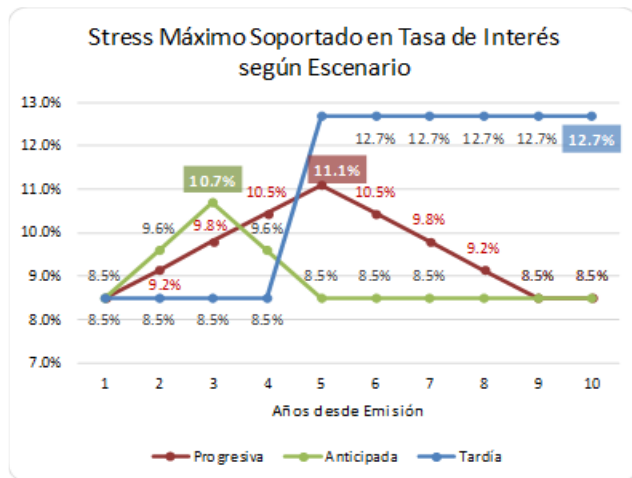
Los ingresos financieros que obtiene el Fondo FIBRA ECU01 corresponden a intereses pagados por el saldo que mantiene en su cuenta bancaria.

En relación con los gastos, a la fecha de corte estos suman USD 222.9M y están conformados por gastos administrativos (64.74%), y financieros (35.26%). Dentro de los gastos administrativos se incluyen el gasto por primas de seguros adquiridos, gasto de notarias e impuestos municipales.

Respecto al gasto financiero, este es un 4% superior al planificado en el escenario base, debido a que la tasa de interés se estimó en 8.5% efectivo anual y las operaciones de crédito a favor del Fondo se emitieron con una tasa activa del 8.84% anual efectiva, que varía según los reajustes de las tasas de interés referenciales en el mercado nacional. La tasa de interés se reajusta según la tasa pasiva referencial vigente más un 2.81%, sin exceder el límite establecido por el ente regulador.

Al considerar el cambio en la tasa de interés de los créditos otorgados al fondo, se evaluaron nuevos escenarios de estrés. Dentro de cada escenario se analizó la variación en la liquidez del Fondo, y su capacidad para honrar los pagos de capital e interés del pasivo financiero. En todos los casos antes señalados, se espera que los flujos mensuales sean suficientes en relación con sus obligaciones. No obstante, de generarse situaciones extremas no contempladas dentro de estos escenarios, las instancias administrativas del Fondo tienen cierta flexibilidad para ajustarse a las mismas.

Los escenarios anotados utilizan un supuesto de tasa efectiva anual de financiamiento del 8.84% estable a lo largo del tiempo. A continuación, se pueden observar los mayores niveles de estrés en tasa de interés efectiva que el Fondo podría cubrir normalmente con los flujos proyectados.



Fuente y Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Si la tasa de interés se incrementará más allá de estos niveles podrían generarse presiones temporales en la liquidez del fondo, dependiendo del comportamiento de las demás variables. Es importante indicar que la tasa efectiva máxima para el subsegmento Productivo Corporativo se ubica en 9.33%, por lo cual el fondo estaría protegido, mientras no se modifiquen dichos límites. La tasa de interés de los créditos se reajusta anualmente.

Los escenarios de estrés analizados fueron los siguientes:

- Escenario base: considera los gastos operativos incluidos en el Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, con ajustes puntuales de acuerdo con el criterio de la calificadora.
- Escenario 2: Incremento de 15% en los gastos operativos susceptibles a variar en el tiempo, adicionales a los ajustes inflacionarios ya considerados en el escenario base.
- Escenario 3: Combinación entre la salida de distintos arrendatarios a partir del quinto año de vigencia, con períodos supuestos para la venta o para conseguir nuevos inquilinos de 12 meses, y con la consideración de las penalidades descritas en cada contrato para estos casos. Este escenario contempla también el incremento de 15% en los gastos operativos susceptibles a variar en el tiempo.

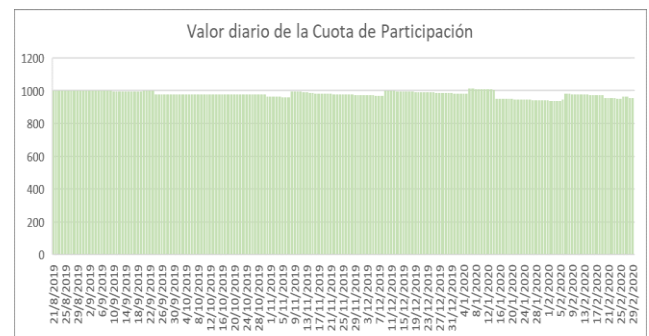
No se consideran escenarios de salida de arrendatarios antes de los 5 años debido a que todos los contratos son de cumplimiento forzoso en dicho plazo, y a las inversiones en adecuación que han realizado los arrendatarios y que deben amortizar.

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.

El valor diario de las cuotas de participación del fondo registró leves variaciones durante el periodo analizado. El valor promedio de las cuotas fue de USD 981.08, con un valor máximo de USD 1013.89 y un mínimo de USD 938.88; los cambios en el valor de las cuotas se dan por las variaciones en el patrimonio neto del Fondo y sus resultados acumulados.

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 espera una elevada volatilidad en el valor diario de la unidad de participación.



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A feb-2020, el desempeño del Fondo FIBRA ECU01 se encuentra dentro de lo planificado, por lo cual se mantienen como factibles los escenarios de rentabilidad incluidos en el informe de calificación anterior.

En línea con lo indicado en el plan de factibilidad, se espera que el valor de la unidad disminuya en los primeros 2 años, por el elevado peso del gasto de interés, y conforme el saldo de los préstamos disminuya dicha tendencia se reverse y se acumule la rentabilidad esperada hasta el horizonte de tiempo contemplado por el Fondo.

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 feb-2020, el Fondo Fibra ECU01 realizó la compra total de los bienes inmuebles previstos en su plan de negocios. En este sentido, el fideicomiso Corpo Seis vendió a este Fondo la titularidad de las oficinas y parqueaderos ubicados en el edificio Torres Seis. Adicionalmente, el Fondo contrajo dos obligaciones financieras con un banco local para el financiamiento de los bienes adquiridos, respetando el plazo de financiamiento y gracia contemplados en su estudio de factibilidad.

El Administrador del Fondo estableció los porcentajes de participación correspondiente a cada arrendatario, con la finalidad de que los mismos conozcan el valor proporcional por los gastos de alícuotas y expensas extraordinarias que pudieran generarse. Por otra parte, los arrendatarios de las oficinas y parqueaderos de propiedad del Fondo contrataron sus respectivos seguros contra daños a terceros y a la propiedad, según lo acordado en su contrato de arrendamiento.

Debido a los problemas con la pandemia actual del Covid19, no se pudo conformar la directiva del edificio Torre Seis, debido a que no se contaba con la participación mayoritaria de los propietarios de inmuebles, y se suspendió la audiencia para conformar la Asamblea del edificio.

Los miembros del Comité Inmobiliario se mantienen estables, al igual que los miembros del Comité de Inversiones, conformado por el comité de inversiones del Administrador.

A la fecha de análisis, se conformó el Comité de Vigilancia conformado por las personas jurídicas: Kut Kut S.A.; Sevilla y Martínez ingenieros C.A. SEMAICA y Martínez Investment Sociedad Civil. Los miembros de este comité fueron designados por un periodo de 1 año, sin embargo, la Asamblea puede removerlos en cualquier momento.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2020.