

Ecuador

Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01

Calificación Inicial
AAA

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

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

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a las cuotas de participación que emitirá el Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01 la calificación de **AAA**.

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

En nuestro criterio, 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 que comprará 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.

El 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 dentro del presente estudio incluyen supuestos relacionados a incrementos en gastos financieros y operacionales y afectaciones en los ingresos por salidas anticipadas de los arrendatarios. En función de los mismos podemos concluir que la rentabilidad del fondo se mantenga en dos dígitos.

Por último, el riesgo de refinanciamiento de su pasivo estará 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 emitirá cuotas de participación, que son instrumentos de renta variable, por lo cual, el fondo no garantiza los rendimientos específicos que pueda generar, ni la devolución del capital.

Las calificaciones otorgadas a fondos colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. En este sentido, la calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará el enfoque estratégico del fondo, su política y filosofía de inversión, procesos operativos y recursos tecnológicos, experiencia de la administración y la fiduciaria a cargo, así como la calidad de 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 estará administrado por la compañía ecuatoriana Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

En sus inicios, el fondo contempla la oferta pública de 1860 cuotas de participación, 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 a 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 detallan a continuación.

- **Administrador:** Fiducia S.A.
- **Estructurador Financiero:** Analytica Securities.
- **Oferta Pública:** Analytica Securities.
- **Comité Inmobiliario:** Será designado por el administrador.
- **Calificadoradora de Riesgos:** BankWatch Ratings.
- **Peritos evaluadores:** A designar por el Comité Inmobiliario.
- **Auditor Externo:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será la empresa BDO.
- **Comité de Inversiones:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será el Comité de Inversiones de Fiducia.

- **Custodio:** Será designado por el Administrador, quien nos ha informado que será DECEVALE.

Mercado Inmobiliario

El crecimiento del PIB para el año 2018 fue del 1,4%. Para 2019 y 2020 el FMI proyecta tasas de crecimiento de -0.5% y 0.2%, respectivamente, debido a los ajustes que el Gobierno deberá implementar en este período para equilibrar las finanzas públicas y disminuir la relación deuda - PIB.

Es importante indicar que Ecuador suscribió en 2019 un acuerdo con dicho organismo, gracias al cual recibirá préstamos por USD 4,209 millones y alrededor de USD 6,000 millones más de otros organismos multilaterales.

Por su parte, el sector de la construcción, medido por su valor agregado bruto, creció en 2018 en 0.6%. Este sector es uno de los más importantes para la economía ecuatoriana, y a 2018 representa un 8.6% sobre el Producto Interno Bruto.



Elaboración: BankWatch Ratings
 Fuente: BCE

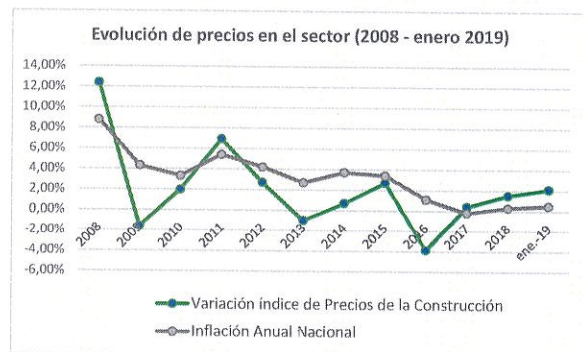
Durante el 2011 y 2012 el sector mostró crecimientos importantes impulsados por políticas gubernamentales como: vivienda pública, desarrollo vial, proyectos de infraestructura y mayor acceso a créditos hipotecarios. A partir del 2016, el país se vio afectado por la disminución en los precios del petróleo; en consecuencia, el gobierno ha reducido su gasto no corriente y sus inversiones paulatinamente y la economía se ha ralentizado.

A lo anterior se sumó el efecto de expedición de la ley de plusvalía a fines de 2016, que generó nerviosismo en el sector y suspensión de algunos

proyectos inmobiliarios. La misma que fue derogada el 21 de marzo de 2018.

Bajo este entorno operativo, el sector de la construcción cayó en promedio -6.2% durante los últimos tres años. El sector es sensible a la coyuntura económica, debido a su uso intensivo en capital y mano de obra, y por el lado de la demanda responde a inversiones de plazo medio y largo. Por este motivo generalmente es la primera industria en verse afectada durante etapas contractivas y la última en recuperarse.

Con respecto a los precios de la construcción por metro cuadrado, en el gráfico mostrado a continuación se observa en el tiempo volatilidad y correlación con el comportamiento macroeconómico. La contracción más pronunciada se dio en el 2016 con un 3.9%, comportamiento derivado principalmente por la coyuntura que atravesaba el país. Para los años posteriores la tendencia se revierte y se muestran variaciones positivas en los precios de la construcción.



Elaboración: BankWatch Ratings
 Fuente: INEC

Según la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador, el dinamismo del sector de la construcción presentado en el 2018 permitió fomentar alrededor de 50 mil plazas de trabajo. Para el 2019 se proyecta un incremento en las ventas de vivienda durante el primer semestre del año. Las viviendas reservadas para compra en enero 2019 incrementaron un 29.5% respecto su similar periodo anterior.

Por su importancia para la economía y el empleo, el Estado tiene interés en impulsar el sector, lo cual se refleja en planes como el denominado *Casa para Todos* y la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal.

En el Ecuador la compra de inmuebles está financiada por el sistema financiero privado,

principalmente bancos y cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), que es el principal participante del mercado desde su constitución. Considerando la participación de cada segmento, el BIESS mantiene una participación de un 42.7%, seguido de Banco Pichincha con un 1.2% y la diferencia se ubica en otras instituciones del sistema financiero con una participación individual inferior al 1%. De la cartera de créditos del BIESS se destina principalmente un 69.1% a cartera hipotecaria.

Mercado de Fondos Colectivos de Inversión Inmobiliaria

A marzo de 2019, el mercado ecuatoriano de fondos de inversión carece de un fondo colectivo destinado a la inversión en activos inmobiliarios. Este fondo es el primero en su tipo, 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.

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

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

En el contexto nacional, se espera dinamizar el mercado inmobiliario al incrementar el número de participantes, a través de una estructura financiera y administrativa estable, que permita obtener una rentabilidad acorde al nivel de riesgo que asume el inversionista. El esquema de relaciones entre los agentes que intervienen en el fondo y los flujos monetarios se aprecia en el siguiente diagrama de flujo.



Elaboración: BankWatch Ratings

Los bienes inmuebles que se encuentran en el portafolio de activos de los fondos de inversión, tienden a revalorizarse con el transcurso del tiempo. Por lo tanto, es posible que un inversor obtenga beneficios no solo por el pago de dividendos, sino también por la plusvalía de sus activos inmobiliarios.

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

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 dic-2018, Fiducia administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD177.6 MM, lo que representa un 34% del mercado.

Por el lado de la administración fiduciaria, al 2018 gestionaba patrimonios por USD 1542 millones. Dentro de su trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

Los 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 fondos; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Fiducia S.A. esta 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 del mismo 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; define 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, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con todas las normas vigentes del

Análisis de Principales Riesgos y Mitigantes

En el análisis de riesgo de un proyecto inmobiliario existen varios factores que pueden afectar a los flujos de fondos estimados originalmente, y por tanto su rentabilidad.

El riesgo de construcción involucra entre otros, la posibilidad de aumentos en los costos de la obra, que afecten a la rentabilidad final del proyecto. El Fondo FIBRA ECU01 no estará expuesto a este riesgo puesto que con los recursos captados invertirá en la compra de los inmuebles terminados detallados en su reglamento interno.

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

Respecto a los dos primeros factores de riesgo, los inmuebles que comprará el fondo inicialmente mantienen contratos de arrendamiento vigentes con plazos mínimos de permanencia 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 amplia trayectoria nacional e internacional, que han efectuado fuertes inversiones en acabados y adecuaciones dentro de los bienes arrendados, y por tanto con un fuerte incentivo de permanecer en sus oficinas para amortizar su inversión inicial. Esto mitiga el riesgo de contraparte.

Respecto al riesgo de la fluctuación en el precio de los inmuebles adquiridos durante los 10 años de vigencia estimada del fondo, el riesgo se mitiga por el 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 cotahabientes.

La construcción del Edificio Torre 6 donde se

encuentran los inmuebles que comprará el fondo inicialmente, estuvo a cargo de SEMAICA, en alianza estratégica con NOUVIT de España. SEMAICA cuenta con amplia experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios a nivel nacional y desde el año 1958 ha construido 18 edificios multiusos en sectores importantes de la ciudad de Quito, para clientes institucionales tanto públicos como privados.

El edificio se encuentra ubicado en una zona residencial y comercial importante dentro de la capital, y su diseño, instalaciones comunales y calidad de acabados lo hacen atractivo por parte empresas de alto nivel adquisitivo. El edificio cuenta con la certificación internacional LEED, que garantiza un ahorro significativo de energía eléctrica, agua y una mejor gestión de residuos, que permite cumplir los fines de sostenibilidad. Esta característica puede tener un impacto positivo en la plusvalía de los inmuebles. Adicionalmente, el edificio recibió asesoría en construcción antisísmica de la empresa Renelagos Engineers, especializada en ingeniería estructural, con la finalidad de mejorar la infraestructura del Edificio Torres Seis y evitar futuros daños por sismos.

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.

Respecto a los gastos operativos del fondo, se espera que se mantengan estables debido a que en su mayoría están predefinidos, sin embargo, pueden variar según la inflación o cambios de proveedores. El gasto operativo más relevante corresponde a los honorarios de la Fiduciaria, los mismos se detallan en el reglamento interno y corresponden a un gasto variable en función de tamaño del activo del fondo. En la siguiente sección, se analizan varios escenarios donde se aprecia el efecto de una variación de hasta un 15% en algunos gastos operativos del fondo, en su liquidez y rentabilidad.

Por otro lado, el fondo mantendrá un apalancamiento financiero elevado que se irá reduciendo paulatinamente, y que seguramente estará respaldado por la hipoteca de inmuebles de propiedad del fondo. El riesgo de refinanciamiento estará cubierto debido a que los créditos deberán mantener condiciones de pago acordes a los flujos proyectados del fondo.

El importante gasto financiero que asumirá el fondo, especialmente en sus primeros años genera

menor flexibilidad ante un incremento de gastos no previstos, incrementos en la tasa de interés y/o afectaciones por cualquier motivo en los ingresos de arrendamiento. Este riesgo se mitiga por la liquidez que mantendrá el fondo, y que estará compuesta por a) la garantía de los arrendatarios entregada USD 142 M, b) la provisión diaria de los recursos líquidos para los gastos futuros planificados, c) los excedentes proyectados en los primeros cuatro meses, gracias al periodo de gracia inicial en el pago de capital de los créditos que se obtendrán, y d) la flexibilidad en el pago de los honorarios a la fiduciaria, que se harán siempre que exista la disponibilidad de recursos líquidos.

Por último, los recursos líquidos del fondo estarán expuestos al riesgo crediticio de las instituciones financieras donde los depositen o emisores con los que se inviertan. Este riesgo se considera bajo ya que se encuentra mitigado por una conservadora política de inversión que se resume más adelante.

Análisis del Modelo de Negocios del Fondo

Según el Estudio de Factibilidad preparado por el estructurador financiero, el fondo contabilizará activos por USD 6.6 MM, de los cuales un 27.1% corresponden al patrimonio aportado por los inversores mediante la suscripción de cuotas de participación, y el 72.9% restante es un pasivo financiado con un crédito bancario.

Entre los supuestos de proyección del escenario base de dicho estudio, se estima una inflación anual de 2.5% en promedio; un ingreso por arriendos de USD 19.6 por metro cuadrado; un costo de adquisición promedio de USD 1,496 por metro cuadrado y una revalorización promedio de los inmuebles del 5.6% anual.

Por su parte, los principales ingresos del Fondo durante un horizonte temporal de 10 años serán aquellos provenientes de las rentas generadas por el arrendamiento de los inmuebles ubicados en el Edificio Torre Seis y en menor medida de ingresos por intereses por la inversión de las garantías recibidas de los arrendatarios.

Respecto a los gastos, el rubro más representativo será el gasto financiero. Dentro de los principales gastos operativos podemos nombrar al pago de impuestos prediales; peritajes bianuales; calificación de riesgo; pólizas de seguro; auditoría externa; custodia de valores, y manejo de la fiduciaria.

Con ello, los resultados del escenario base presentan una tasa interna de retorno de 19.63%

para los inversores. Como parte del análisis del modelo de negocios del fondo se aplicaron distintos escenarios para evaluar la sensibilidad de la tasa interna de retorno, expresada en términos nominales con capitalización mensual, ante distintos escenarios de estrés.

Los escenarios evaluados fueron los siguientes:

- Escenario base: considera los gastos operativos incluidos en el Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, con ajustes puntuales de acuerdo al 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.

La variable más importante para la rentabilidad total del inversionista es el valor de venta de los inmuebles. Si bien las características del edificio hacen prever que estos bienes podrían beneficiarse de plusvalía en el tiempo, considerando la incertidumbre ligada a un horizonte de 10 años, se evaluó cada escenario utilizando distintos supuestos al respecto.

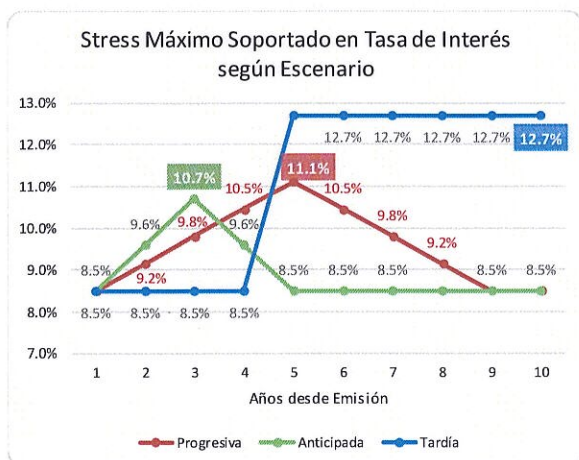
A continuación, se presenta un resumen del resultado de dicho análisis, que muestra que, si bien la tasa interna de retorno es susceptible de variaciones importantes, se esperaría que se mantenga positiva y fluctúe en valores de dos dígitos.

Sensibilidad de la Tasa Interna de Retorno ante Escenarios de Estrés	Plusvalía				
	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	5.6%
plusvalía anual promedio	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	5.6%
plusvalía acumulada en 10 años	-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	73.1%
Escenario base	13.68%	14.2%	14.6%	15.0%	19.6%
Escenario 2	13.29%	13.8%	14.2%	14.7%	19.3%
Escenario 3	12.87%	13.4%	13.8%	14.3%	19.0%

Dentro de cada escenario se analizó también la variación en la liquidez del fondo, y su capacidad

para honrar los pagos proyectados de capital e interés del pasivo financiero. En todos los casos antes señalados se esperaría que los flujos mensuales sean suficientes en relación a 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 utilizaron un supuesto de tasa de financiamiento de 8.5% estable a lo largo del tiempo, recogiendo la proyección del informe de factibilidad financiera. A continuación se pueden observar los mayores niveles de estrés en tasa de interés que el fondo podría cubrir normalmente con los flujos proyectados.



Si la tasa de interés se incrementará más allá de estos niveles podría generarse presiones temporales en la liquidez del fondo, dependiendo del comportamiento de las demás variables. En este sentido, 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 comprará 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 los mismos.

Descripción de la Estructura Operativa del Fondo

En la fase inicial del fondo, el Administrador procederá con los requerimientos normativos para su inscripción en el catastro público del mercado de valores como emisor, con la finalidad de suscribir cuotas de participación y recaudar el capital inicial del fondo. Esta fase se extenderá hasta cuando el Administrador declare el cumplimiento o no del punto de equilibrio, de acuerdo a lo detallado en el reglamento interno.

En caso de que el fondo no alcance su Punto de Equilibrio, el Administrador iniciará el proceso de liquidación del fondo y asumirá todos los gastos, costos, honorarios y tributos que haya demandado o demande la constitución, administración, cumplimiento de instrucciones y liquidación del fondo, según establece el Reglamento Interno del fondo.

Si el Administrador determina que el fondo alcanzó su punto de equilibrio, empezará su fase de operación hasta que el fondo se liquide porpor decisión del Administrador o de la Asamblea de Inversores, según corresponda, de acuerdo a los establecido en el Reglamento Interno del fondo. En esta etapa, se convocará a la primera Asamblea de inversores; el Administrador contratará los créditos previamente aprobados para la adquisición de los inmuebles, efectuará los convenios de compraventa al precio previamente pactado, previa autorización del Comité de Inversiones. Adicionalmente, el Administrador deberá cumplir con las actividades asignadas y detalladas en el Reglamento Interno del

Fondo, con el fin de preservar la liquidez y solvencia del fondo hasta su liquidación.

Entre las actividades principales del Administrador se encuentran el mantener y custodiar los inmuebles de propiedad del fondo, a través de los comités designados; suscribir los contratos de arrendamiento en los términos y condiciones aprobados por el Comité Inmobiliario; cobrar los cánones de arrendamiento; asegurar que el fondo cuente con una póliza de seguro contra todo riesgo relacionada a los inmuebles del fondo; pagar los tributos correspondientes, e invertir los excedentes de liquidez del fondo.

Punto de Equilibrio

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

El Punto de Equilibrio Financiero se lo entenderá cumplido cuando el fondo haya colocado cuotas cuyo monto represente USD 1.86 millones y cuando se hubiere aprobado a favor del fondo una línea de crédito por parte de cualquier institución financiera por la suma USD 5 millones que prevea al menos cuatro meses de gracia de amortización de capital desde la concesión del crédito. Esta línea deberá cumplir con las condiciones financieras necesarias para atender las necesidades del fondo.

Por otra parte, el Punto de Equilibrio Legal se entenderá como cumplido cuando el fondo y las cuotas se encuentren debidamente inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en una bolsa de valores del país y cuando el fondo haya suscrito al menos un contrato de promesa de compraventa, sobre inmuebles previamente recomendados por el Comité Inmobiliario y aprobados por el Comité de Inversiones.

Todas y cada una de las condiciones deberán cumplirse y verificarse dentro del plazo máximo de colocación.

Composición del Portafolio

El Fondo prevé adquirir oficinas de primer nivel, bajo recomendación de su Comité Inmobiliario y de Inversiones, en el Edificio Torre Seis, ubicado en la ciudad de Quito.

De acuerdo al Estudio de Factibilidad Financiera del Fondo, se adquirirán 26 oficinas repartidas entre los pisos 6, 9, 10, 12, 13 y 14. 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.

Cabe señalar que los acabados y adecuaciones de cada oficina son una inversión propia de los arrendatarios y representan un beneficio para el fondo, debido a que en su mayor parte permanecerán al finalizar el contrato de arriendo.

Los arrendatarios de los inmuebles que serán adquiridos por el fondo, son compañías de primer nivel, cuyos contratos de arrendamiento avalan la estabilidad ocupacional de las oficinas arrendadas por 10 años.

Su mayor arrendatario es una firma multinacional de larga trayectoria en el país e importante reputación., que ocupa 1.811,01 metros cuadrados, repartidos entre 12 oficinas, 36 parqueaderos y 5 bodegas. Su plazo mínimo de permanencia es de 5 años a partir de la fecha de suscripción del contrato. En caso de que la empresa decidiera abandonar las oficinas después del quinto año, deberá abonar 24 cánones mensuales a favor del Fondo, por concepto de penalidad. Esta representa el 41.7% del espacio disponible para el alquiler del fondo.

La empresa Medicamenta Ecuatoriana representa el 26.6% del espacio arrendado, con un total de 1157.27 metros cuadrados, repartidos entre 4 oficinas, 23 parqueos y 5 bodegas. Su plazo mínimo de permanencia es de 5 años a partir de la fecha de suscripción del contrato. En caso de que la empresa decidiera abandonar las oficinas después del quinto año, deberá abonar 24 cánones mensuales a favor del Fondo, por concepto de penalidad.

Por su parte, la Embajada de Francia, que es el tercer arrendatario más grande ocupa un 17.1% del área a alquilar, con 743.3 metros cuadrados repartidos entre 6 oficinas, 15 parqueaderos y 3 bodegas; su plazo mínimo de permanencia es de 10 años. Sin embargo, su contrato establece la opción de compraventa del inmueble arrendado por USD 2.2 millones después de cumplir el quinto año. De ejecutarse la opción de compra, el fondo obtendría un beneficio extraordinario al liquidar las oficinas arrendadas con una plusvalía promedio del 14.6% anual.

El restante 14.6% estará destinado para la reaseguradora internacional AON Risk, con una capacidad de 631.9 metros cuadrados, repartidos en 4 oficinas, 13 parqueaderos y 3 bodegas. Su plazo mínimo de permanencia es de 5 años a partir de la fecha de suscripción del contrato. En caso de que la empresa decidiera abandonar las oficinas después del quinto año, deberá abonar 4 cánones mensuales a favor del Fondo, por concepto de penalidad.

Política de Inversión



Las inversiones y operaciones de crédito realizadas por el fondo se realizarán dentro de los límites fijados por la Ley de Mercado de valores, su Reglamento General, las normas previstas en la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, y el Reglamento Interno, en conformidad con las políticas de inversión y estructura de liquidez acordadas por el Comité de Inversiones.

Las inversiones que realice el fondo en la compra de bienes inmuebles estarán delimitadas por las recomendaciones del Comité Inmobiliario, debidamente aprobadas por el Comité de Inversiones. Con ello, las adquisiciones y enajenaciones de inmuebles que realice el fondo deberán sustentarse con dos avalúos realizados por evaluadores.

Los términos y condiciones en las cuales el fondo suscribirá contratos de arrendamiento sobre los inmuebles que sean de su propiedad estarán definidas por las instituciones que la fiduciaria reciba por parte del Comité Inmobiliario.

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

La inversión en inmuebles y valores adquiridos, emitidos o garantizados por cada entidad se realizará dentro de los límites fijados en la Ley del Mercado de Valores, su Reglamento General, las normas previstas en la Codificación de Resoluciones

de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y en el Reglamento Interno, en conformidad con las políticas de inversión y estructura de liquidez acordadas por el Comité de Inversiones.

Previa autorización del Comité de Inversiones, el fondo podrá contratar préstamos a fin de que el producto de estos sea destinado a pagar parcial o totalmente el precio de compra de inmuebles.

Se deja expresa constancia que los inmuebles, bienes y valores de propiedad del fondo deben hallarse libres de todo gravamen o limitación de dominio, salvo que la asamblea haya autorizado gravar uno o varios de los inmuebles u otros bienes de propiedad del fondo en garantía de los préstamos o créditos que el fondo llegare a contratar. Los inmuebles, bienes, dineros o valores que constituyen el patrimonio del fondo no responderán ni podrán ser embargables por deudas de los inversionistas o del administrador.

Comité de Inversiones

Es el órgano de administración nombrado por el Administrador del fondo, de conformidad con la ley, que tiene por objeto la definición de las políticas de inversión del fondo de inversión inmobiliaria Fibra ECU01 y la supervisión directa del cumplimiento de sus disposiciones.

Sus principales funciones son el aprobar la compra, venta o arrendamiento de inmuebles recomendados por el Comité Inmobiliario, así como administrar los excedentes de liquidez no destinados a adquirir inmuebles, según las políticas de inversión y la estructura de liquidez acordada.

Por otra parte, este comité podrá recomendar un incremento en el patrimonio del fondo a la Asamblea de Inversores, mediante la emisión de cuotas, con la finalidad de adquirir nuevos inmuebles.

Comité Inmobiliario

Es el organismo técnico inmobiliario del fondo, compuesto por tres personas de alta experiencia y reconocimiento en el mercado inmobiliario o de la construcción o de alta experiencia en materia económica y financiera, designados por el administrador del fondo, cuyas atribuciones y responsabilidades constan determinadas en el Reglamento Interno del fondo; cada miembro tendrá derecho a voz y voto en las sesiones de este comité.

Las principales funciones del comité inmobiliario son analizar el desempeño del mercado inmobiliario nacional, con énfasis en la oferta y demanda de

inmuebles con fines empresariales o comerciales, tanto para su compra o venta, como para su arrendamiento. Con ello, el comité estará encargado de designar los evaluadores de los inmuebles, para cumplir con el reglamento interno y las necesidades del fondo.

Previo a la valoración de los inmuebles, este organismo podrá recomendar al Comité de Inversiones la compra, venta o alquiler de aquellos que considere una buena oportunidad de negocio para el fondo, en cuyo caso, dicho comité establecerá los términos y condiciones de la comercialización de los inmuebles y/o cláusulas de arrendamiento.

Por otra parte, el comité inmobiliario tendrá entre sus funciones designar a las personas que administrarán los inmuebles adquiridos, independientemente de la administración del condominio, cuando sea necesario o requerido por el administrador del fondo. En este sentido, el comité deberá conocer y resolver los asuntos técnicos inmobiliarios que sean sometidos a su consideración por parte de la administración. Adicionalmente, en el caso de venta de un inmueble propiedad del fondo, el comité inmobiliario estará a cargo de recomendar a la administración a los corredores de bienes raíces que se requieran para la negociación.

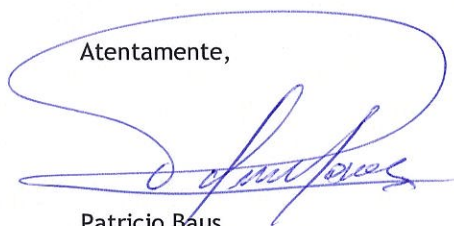
Si el fondo incurriera en un proceso de liquidación, este comité recomendará alternativas a la Asamblea de Inversores para liquidar los activos del fondo.

Comité de Vigilancia

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

El Comité de Vigilancia deberá informar a la Asamblea de Inversores, sobre su labor y conclusiones obtenidas. Sin perjuicio de ello, cuando en su labor detecte el incumplimiento de normas que rigen al Fondo y su Administrador, deberá ponerlos en conocimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Atentamente,



Patricio Báus
Gerente General

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2019.