

Ecuador
Tercer Seguimiento

Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01

Calificación

ago-2019	abr-2020	ago-2020
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 está expuesto el fondo, y a la calidad del portafolio de inversión. A la fecha de análisis, el desempeño operativo del Fondo se encuentra en el rango esperado y conserva niveles de riesgo y rentabilidad acordes a su planificación.

En nuestro criterio, y dentro del contexto de las características del fondo calificado, la fiduciaria presenta una excelente capacidad técnica, operativa y económica. Los principales ejecutivos de FIDUCIA S.A., son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión. El administrador mantiene sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos suficientes para cumplir con sus funciones. Por último, sus estados financieros reflejan solvencia patrimonial y resultados positivos en el tiempo.

Los inmuebles comprados por el fondo están terminados y mantienen contratos de arrendamiento 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.

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 es altamente probable 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. A agosto-2020, la estructura administrativa y la posición de liquidez del Fondo FIBRA ECU-01 no se ha visto afectada por la coyuntura adversa que atraviesa el país ni por la pandemia del COVID-19.

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 DEL FONDO**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 esta administrado por la compañía ecuatoriana Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles, la cual se halla legalmente facultada para actuar como fiduciaria de negocios fiduciarios, procesos de titularización y fondos de inversión.

El fondo efectuó en ago-2019 la oferta pública de 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 agosto-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

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan, China a finales de 2019 ha tenido un fuerte impacto sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados obligó a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de

actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En junio el FMI empeoró la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá entre 7.27% y 9.59% y el FMI proyecta un 10.9% de decrecimiento.

El crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019.

Según datos de las Cuentas Nacionales publicados este día por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre de 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) decreció en 12.4% con respecto a igual período de 2019, la mayor caída trimestral observada desde el 2000. Sin embargo, este decrecimiento fue menor al que sufrieron otros países de la región en el segundo trimestre de 2020.¹

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030, que tienen un saldo de capital de USD 17,375 millones, para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal.

El Gobierno puso en consideración del mercado una propuesta de reperfilamiento de estos bonos, que permitiría reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital

de la deuda. El 03 de agosto, 2020 un 97,85% de tenedores aceptó la propuesta ecuatoriana de renegociación de deuda en bonos.

El 28 de agosto, el presidente anunció un nuevo acuerdo (tipo Facilidad de Financiamiento Extendido) entre Ecuador y el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6.500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. El programa de desembolsos es el detallado a continuación:

- USD 4.000 millones en 2020.
- USD 1.500 millones en 2021.
- USD 1.000 millones en 2022.

El dinero del Fondo Monetario Internacional (FMI) permitirá el cumplimiento ordenado de pagos atrasados, fortalecerá los programas de crédito de reactivación e incrementará la protección social a través de la inclusión, hasta fines del 2021, de más de 400.000 familias pobres al bono de desarrollo humano y a bono de desarrollo humano variable.²

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha ido flexibilizando poco a poco ha tenido un impacto significativo en la mayoría de las actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

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

¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/desembolso-fmi-ecuador-acuerdo-economia.html>

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.

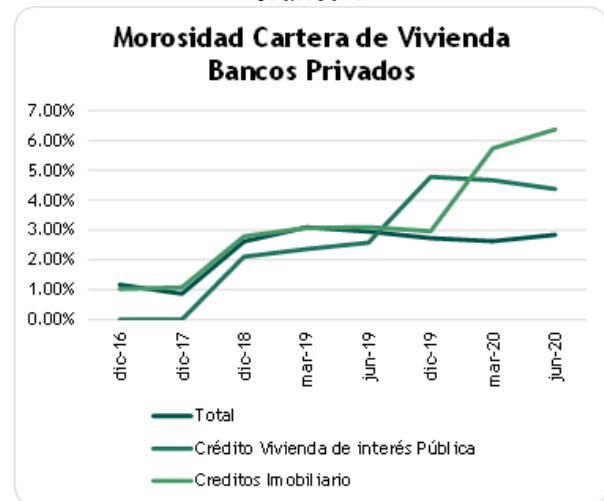
En el segundo trimestre de 2020 el sector de la construcción decreció en 12.7% en términos interanuales. En el mismo período, el sector financiero privado y el popular y solidario otorgaron 838 operaciones en el segmento inmobiliario, lo que significó un 77,5% menos que el segundo trimestre de 2019, cuando se concedieron 3.721 operaciones de crédito³.

Con respecto al sistema de crédito de vivienda, su perspectiva es negativa en el corto y mediano plazo. Si bien el sistema financiero cuenta con liquidez y está dispuesto a otorgar préstamos, no existe claridad respecto a la demanda y la capacidad de endeudamiento de los compradores. Por ello, 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 sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda, pero las nuevas operaciones de crédito están restringidas.

Se espera un deterioro general de la calidad de la cartera de créditos que ya se aprecia en parte a la fecha de corte, aunque en el caso de créditos distintos a los de vivienda no se refleja en las cifras, puesto que la Superintendencia amplió temporalmente a 60 días el plazo de retraso sobre el cual debe registrarse contablemente como vencido a un crédito. En el caso de cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público, estas ya aplicaban este parámetro por lo cual la resolución no tuvo impacto. Adicionalmente, el comportamiento de la cartera de vivienda de interés público refleja el hecho de que en el sector bancario empezó a registrarse desde agosto-2015, por lo cual su evolución refleja el proceso de maduración de esta, así como el deterioro macroeconómico de 2019 y 2020.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: BWR

El retorno a la nueva normalidad en el país se aplica de diferentes maneras en las provincias, acatando los lineamientos establecidos por el Comité Nacional de Operaciones de Emergencia (COE), de manera que se evite la propagación del COVID-19. Actualmente proyectos públicos y privados han retornado a sus labores, donde los trabajadores deben respetar las normas de bioseguridad para evitar focos de contagio del virus.

MERCADO DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

A agosto-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.

³ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

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. El patrimonio de Fiducia S.A. contabilizó USD 4.8MM a la fecha de corte.

A agosto-2020, además del Fondo Colectivo FIBRA ECU01, Fiducia administra cinco fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 185.2MM, que supone el 30.27% del sistema de fondos administrados.

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 agosto-2020, el desempeño del Fondo es positivo tanto a nivel operativo como financiero. La estructura de ingresos y gastos esta conforme a lo planificado y no se han reportado gastos significativos debido a la pandemia por COVID-19. Por el lado de los ingresos, se efectuó un diferimiento de pagos del 50% del alquiler por 6 meses a un único arrendatario. La diferencia será cancelada a partir de enero-2021 en 24 pagos mensuales. Sin embargo, este convenio de pago no supone una posición de riesgo para la liquidez del Fondo. Adicionalmente, el Fondo se acogió al diferimiento de pagos a instituciones financieras para los meses de junio, julio y agosto.

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. A la fecha de análisis, no se han efectuado ventas sobre ningún inmueble adquirido inicialmente.

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 a agosto-2020.

El activo neto del Fondo FIBRA ECU01 contabilizó USD 7.2MM a agosto-2020, estos se distribuyen un 90.42% en activos fijos, correspondientes a los inmuebles adquiridos, y un 9.58% 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 6.33% superiores a lo previsto en su estudio de factibilidad. Este incremento se debe a un saldo superior en caja (USD 297M) debido 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 agosto-2020, de los cuales USD 5MM (96.84%) corresponden a obligaciones financieras con instituciones bancarias, un 0.37% son obligaciones corrientes tributarias y 0.09% cuentas por pagar a proveedores. El restante 2.70% 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 1.84MM, constituidos en su mayoría por el capital aportado por sus partícipes. A agosto-2020 el Fondo cuenta con 6 partícipes, siendo estas personas jurídicas y su mayor partícipe concentra el 46.77% del patrimonio del Fondo.

Por otra parte, los ingresos del Fondo contabilizaron USD 591M que corresponden en su totalidad al cobro de los inmuebles alquilados y rendimientos financieros. Estos son un 3.24% superiores a lo estimado en su plan de negocios, debido al retraso en la adquisición de los inmuebles. Esto provocó un exceso de liquidez, que generó un rendimiento financiero adicional y benefició 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 y un depósito a plazo por USD 251M.

En relación con los gastos, a la fecha de corte estos suman USD 420M y están conformados por gastos administrativos (23.69%), y financieros (76.31%). Dentro de los gastos administrativos se incluyen el gasto por intereses de préstamos adquiridos, las primas de seguros adquiridos, gasto de notarias e impuestos municipales, entre otros.

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 anualmente según la tasa pasiva referencial vigente más un 2.81%, sin exceder el límite establecido por el ente regulador. A agosto-2020, la tasa de intereses no registra cambios.

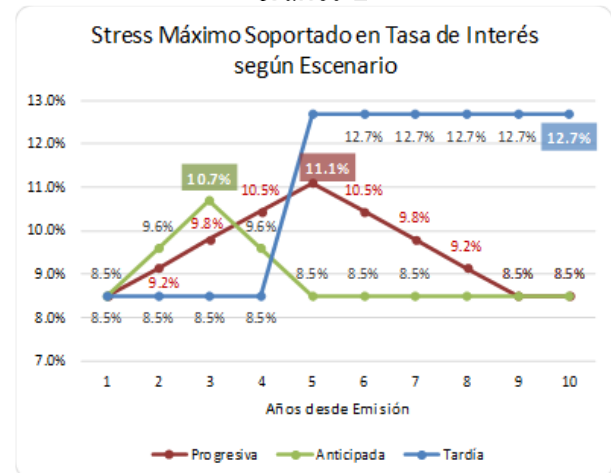
Si bien el escenario base analizado considera una tasa efectiva anual de financiamiento de 8.84% a lo largo del tiempo, como parte del análisis de riesgo del fondo, considerando la significativa importancia en la estructura de gastos del fideicomiso del costo financiero, se analizaron distintos escenarios de estrés de la tasa de interés. En el gráfico siguiente, se pueden observar los mayores niveles de estrés en tasa de interés efectiva que el Fondo podría cubrir normalmente con los flujos proyectados.

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.

Gráfico 2



Fuente y Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

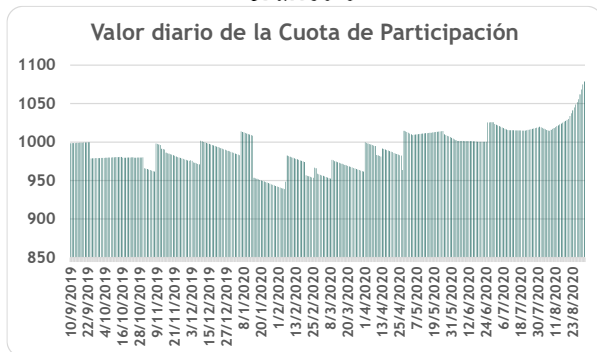
No se consideran escenarios de salida de arrendatarios antes de los 5 años debido a que todos los contratos son de cumplimiento forzoso en dicho plazo, y a las inversiones en adecuación que han realizado los arrendatarios y que deben amortizar.

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 un crecimiento del 12.6% semestral al contabilizar un valor de USD 1.078,71 (USD 958,10 a febrero-2020); 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.

Gráfico 3



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

A agosto-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.

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 agosto-2020, 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 alcúotas 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. De forma global, el Fondo FIBRA representa el 16.14% del total de alcúotas del Edificio Torre Seis.

A la fecha de análisis, todos los arrendatarios de los inmuebles propiedad del Fondo presentaron las pólizas contra daños a la propiedad y personas, a

favor del Fondo. Con ello, se mitigan posibles gastos por siniestros dentro de las instalaciones.

A la fecha de análisis, el Fondo está conformado por 6 partícipes, detallados a en la siguiente tabla.

Partícipes	Participación
BUNIA ENTERPRISES S.A	7.53%
INMOBILIARIA ALUNA S.A.	3.23%
KUTKUT S.A.	46.77%
MARTINEZ INVESTMENT SOCIEDAD CIVIL	12.47%
SEVILLA Y MARTINEZ INGENIEROS CA SEMAICA	30.00%

Elaboración: BWR a agosto-2020, con información entregada por Fiducia S.A.

Se ratificó a la empresa Buildium S.A., especializada en administración de condominios, como administrador del edificio en julio-2020 por la asamblea de propietarios del Edificio Torre Seis. Dentro de los procesos realizados por el administrador, se encuentran la elaboración del Reglamento de Áreas Comunes, Plan de Emergencia y Evacuación, Manual de Procesos para la Seguridad, Limpieza y Mantenimiento del edificio. Adicionalmente, se elaboró el Manual de procesos de manejo de desechos para obtener la Certificación Ambiental 2019-2020.

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

A la fecha de análisis, se mantiene 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. En su informe a junio-2020, el comité comprobó que el Administrador del Fondo ha cumplido en relación con lo dispuesto en la ley, normas complementarias y en el Reglamento.

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.