

Ecuador
Quinto Seguimiento

Fondo de Inversión Colectivo FIBRA ECU01

Calificación

oct-20	abr-21	oct-21
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 por 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

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 27.53% 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-2021, la estructura administrativa y la posición de liquidez del Fondo FIBRA ECU-01 es estable y no se ha visto afectada por la crisis sanitaria o el entorno macroeconómico adverso a nivel local.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

Las calificaciones otorgadas a fondos colectivos y otros instrumentos de renta variable no son comparables con las calificaciones otorgadas a instrumentos de renta fija. En este sentido, la calificación del fondo se basa en un análisis prospectivo de los factores cualitativos y cuantitativos de riesgo y sus mitigantes. Se analizará el enfoque estratégico del fondo, su política y filosofía de inversión, procesos operativos y recursos tecnológicos, experiencia de la administración y la fiduciaria a cargo, así como la calidad de portafolio de inversiones. Adicionalmente, se evaluará el plan de negocios en distintos escenarios de estrés, para determinar la sensibilidad de los retornos frente a cambios propios de la estructura financiera del fondo y sistemáticos.

En el análisis financiero, la 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 1,860 cuotas de participación en la Bolsa de Valores de Quito, con un valor nominal de USD 1,000 cada una. Estas cuotas no 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 febrero-2021, los inmuebles adquiridos por el Fondo FIBRA ECU01 constituyen 26 oficinas repartidas entre los pisos 6, 9, 10, 12, 13 y 14 dentro del Edificio Torre Seis. Estas unidades cuentan con sus respectivos parqueaderos (87) y bodegas (16) en el interior del edificio. En el agregado, contabilizan 4,343.48 metros cuadrados de construcción en obra gris. Las adecuaciones y remodelaciones se encuentran a cargo de los arrendatarios.

MERCADO INMOBILIARIO

La afectación económica del Ecuador proviene no solo de la emergencia sanitaria sino también en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia, en el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0.01%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año. La paralización de actividades del país para mitigar la propagación

de la pandemia acentuó la depresión de la economía, con la mayor contracción interanual de 1.77% en el segundo trimestre, siendo esta la mayor caída desde el año 2000.

Los efectos del COVID-19 continuaron en los dos últimos trimestres del año 2020, aunque en menor magnitud, como reflejo de la recuperación de la actividad económica, cerrando con un decrecimiento anual del PIB de 7.75%. El bienestar social se ha visto afectado: la pobreza a nivel nacional se deterioró con un indicador nacional de 32.4% a diciembre de 2020 (+7.4pp. anual) y un incremento de 6.0pp en la pobreza extrema, y al mismo tiempo se perdieron 651 mil plazas adecuadas de empleo, con una disminución anual de 8.0pp para ubicarse en 30.8%; se alcanzó la cifra anual más alta de desempleo (5.0%). A 2021, el país atraviesa una recuperación económica y social paulatina, gracias al avance en el plan de vacunación y reducción de contagios a nivel nacional. A agosto 2021, el desempleo se ubica en 4.86% de la población económicamente activa; sin embargo, el índice de subempleo global continúa siendo alto y se ubica en 22.10%.

El FMI estima una recuperación leve y a distintas velocidades en América Latina y el Caribe para 2021. La última previsión de crecimiento económico para Ecuador en 2021 es de 2.8% anual y de 3.5% para 2022, cifras cercanas a las estimadas por el Banco Central del Ecuador. Las perspectivas a más largo plazo aún dependen del comportamiento de la pandemia, estabilidad política y social, reformas fiscales, reducción del tamaño del estado y evolución del precio del crudo.

Después de la segunda vuelta electoral del 11 de abril de 2021, Guillermo Lasso es actualmente el nuevo presidente electo del Ecuador cuyas promesas de campaña incluyen incrementar el salario básico, generar dos millones de empleos, fortalecer la dolarización y vacunar al menos a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, promesa que fue cumplida a cabalidad y ha facilitado la reactivación económica.

A octubre 2021, las pugnas entre el Ejecutivo y Legislativo han limitado la capacidad del gobierno central para cumplir con su plan de trabajo y dan cabida a nuevas incertidumbres para la reactivación económica del país y recuperación social.

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. La industria de la construcción se encuentra dentro de las 5 industrias más representativas de la economía ecuatoriana y es una de las más importantes por la generación de empleo directo e indirecto. La participación promedio de los últimos 10 años de esta industria es de 8.92% del PIB nacional y 9.36% del Valor Agregado Bruto.

Este sector registró una tendencia decreciente desde el año 2015 hasta el 2017. En 2018, se observó una ligera recuperación de 0.56%. Para el 2019 se evidenció una contracción del 4.71%, en 2020 junto a todos los eventos suscitados la caída de este sector fue del 11.06% y para 2021 el BCE estima un decremento de 1.42%. y una participación del 7.92% del PIB.

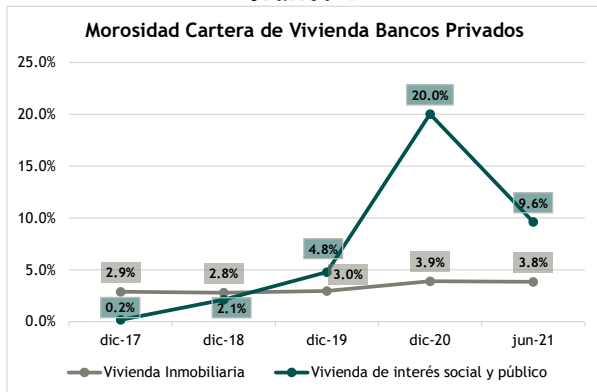
En el Ecuador la actividad inmobiliaria está financiada por el sistema financiero privado: bancos, cooperativas, y por el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS). Los bancos privados son los mayores prestamistas de créditos hipotecarios, seguidos de las cooperativas de ahorro y crédito;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

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, durante el 2020 la colocación de cartera inmobiliaria y vivienda de interés público se redujo un 1.56% y 14.85%, respectivamente. El sistema financiero se ha mostrado abierto al refinanciamiento de operaciones crediticias de créditos de personas, donde se incluyen los créditos de vivienda.

Respecto a la calidad de la cartera inmobiliaria y de vivienda de interés público las afectaciones son notorias, los indicadores de morosidad incrementaron alcanzando los 3.90% y 20.03% respectivamente. Este último porcentaje puede estar influenciado por la entrega de ese tipo de cartera a fideicomisos de titularización.

Adicionalmente, los miembros de este sector consideran que es importante reactivar a la par organismos públicos que son parte vital de la cadena de producción. Consecuentemente, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) anunció que durante el año 2021 prevé colocar alrededor de USD 500 millones de dólares en préstamos hipotecarios, lo que supone un incremento del 25% frente al año pasado.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: BWR

MERCADO DE FONDOS COLECTIVOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

A la fecha de corte, el único fondo de inversión vigente destinado a la inversión en activos inmobiliarios es el Fondo de Inversión Colectiva FIBRA ECU01, administrado por Fiducia S.A.

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 cuota-habiente 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 2021, además del Fondo Colectivo FIBRA ECU01, Fiducia administra seis fondos de inversión administrados con un patrimonio neto agregado de USD 308.73MM, que supone el 32.29% 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 2021, el desempeño del Fondo es positivo tanto a nivel operativo como financiero. La administradora del fondo realizó una revalorización de las propiedades de inversión del Fondo, según lo estipula la NIC 40, que tiene como

finalidad contabilizar los activos financieros a valor razonable. El incremento en el valor de las propiedades del Fondo está respaldado por su respectivo informe de avalúo, realizado por un perito externo a dic-2020.

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. La valoración realizada a los inmuebles se contabilizó contra patrimonio, por lo que no afectó al estado de pérdidas y ganancias.

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 existe un fuerte incentivo de permanecer en sus oficinas. A la fecha de análisis, no se han efectuado ventas sobre ningún inmueble adquirido inicialmente.

El activo neto del Fondo FIBRA ECU01 se reduce ligeramente frente al último seguimiento (0.28%); sin embargo, presenta un crecimiento interanual USD 5.39MM por el revalúo de propiedades efectuado en dic-2020. El principal activo del fondo corresponde a las oficinas de propiedad del Fondo FIBRA ECU01 cuyo valor contable asciende a USD 11.96MM y representa el 95.05% del activo total. El 4.95% restante corresponde a activos corrientes, dentro de los cuales la caja y las pólizas a plazo participan con el 3.86% del activo total y 70.88% del activo a corto plazo.

Por su parte, los pasivos del Fondo suman USD 4.69MM, de los cuales el 96.33% es de naturaleza de largo plazo USD 4.7MM y corresponde en su mayoría a obligaciones financieras con instituciones bancarias y en una menor proporción a las garantías recibidas por los arrendatarios. El restante 3.67% son pasivos corrientes, conformados por la porción corriente de las obligaciones financieras, impuestos por pagar y otros pasivos corrientes. El pasivo presenta una contracción de USD 1.56MM frente a feb-2021 debido a un ajuste contable efectuado en abril 2021 en el que se dio de baja el rubro de pasivos diferidos por USD 1.36MM, incrementando el patrimonio por el mismo valor. La razón detrás del ajuste radica en que el Fondo se encuentra exento del pago al impuesto a la renta.

Respecto al patrimonio neto del Fondo, a la fecha de corte registra USD 7.66MM, constituidos un 24.29% por los aportes de sus partícipes, un 71.27%

por superávit en revaluación de propiedades y 4.44% por resultados acumulados. El Fondo cuenta desde su constitución con 5 partícipes, siendo estas personas jurídicas. El mayor partícipe concentra el 46.77% del capital del Fondo.

Por otra parte, los ingresos del Fondo contabilizaron USD 622.81M que corresponden en 97.92% al cobro de los inmuebles alquilados y 2.08% a rendimientos financieros. Debido al retraso en la adquisición de los inmuebles existió un exceso de liquidez, que generó un rendimiento financiero adicional y benefició al resultado operativo mensual.

Los ingresos por arrendamiento son un 3.54% superiores a lo estimado en su plan de negocios.

Por otro lado, los ingresos financieros que obtiene el Fondo FIBRA ECU01 corresponden a intereses pagados por el saldo que mantiene en su cuenta bancaria y dos depósitos a plazo que a la fecha de corte suman USD 189.85M. Estas inversiones están colocadas en Banco Internacional, cuya calificación de riesgo es AAA-, otorgada por BankWatch Ratings a jun-2021, por lo que se consideran de bajo riesgo.

En relación con los gastos, a la fecha de corte estos suman USD 392.26M y están conformados por gastos financieros (87.59%), administrativos (11.82%), y otros gastos (0.59%). Dentro de los gastos administrativos se incluyen el gasto por la administración del Fondo, las primas de seguros adquiridos, gasto de notarias e impuestos municipales, entre otros. Los gastos se encuentran acorde a lo planificado.

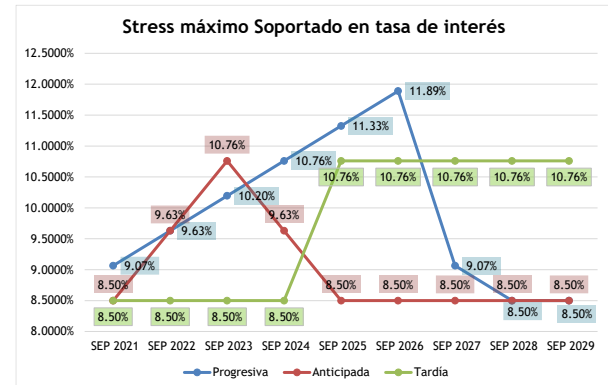
Las operaciones de crédito a favor del Fondo se emitieron con una tasa activa del 8.84% anual efectiva, que varía según los reajustes de las tasas de interés pasivas referenciales en el mercado nacional. En octubre 2020, se realizó un desplazamiento por 90 días, es decir Banco Internacional no cobró las cuotas de operación de los meses junio, julio y agosto 2020 y no se efectuaron reajustes de tasa en el 2020.

En diciembre 2020, se reajustan las tablas de amortización y las condiciones de tasa. Las tablas de amortización se aplazan 3 meses y devengan una tasa nominal de 8.50% con reajuste anual en función de la tasa pasiva referencial más 3.34 y 3.40 puntos respectivamente.

Como parte del análisis de riesgo del fondo, considerando la significativa importancia del costo financiero en la estructura de gastos del fideicomiso, 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.

Gráfico 2



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.

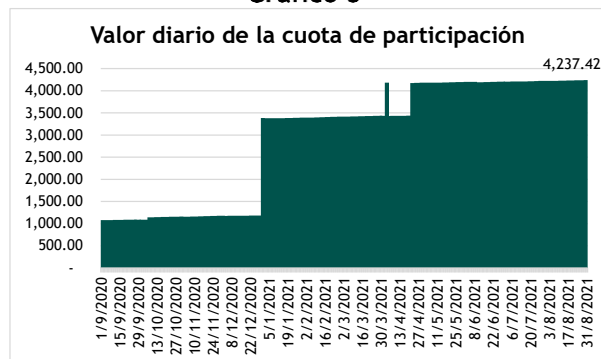
No se consideran escenarios de salida de arrendatarios antes de los 5 años debido a que todos los contratos son de cumplimiento forzoso en dicho plazo, y a las inversiones en adecuación que han realizado los arrendatarios y que deben amortizar.

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 de las cuotas de participación del fondo registró un crecimiento del 24.08% semestral al variar de USD 3,417.43 a USD 4,240.34; los cambios en el valor de las cuotas se dan por las variaciones en el patrimonio neto del Fondo por los resultados acumulados y por el ajuste contable de pasivos por impuestos diferidos, explicado en párrafos anteriores.

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. Sin embargo, es posible que sí se presente dicha volatilidad cada vez que se actualice el avalúo de los inmuebles, lo que de acuerdo con la administradora se hará anualmente.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A agosto 2021, el desempeño operativo 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. Pese al fuerte incremento registrado en el avalúo de los bienes inmuebles, no se han modificado los escenarios utilizados para la proyección de flujos en la liquidación del fondo, considerando que este valor puede mostrar una volatilidad importante a lo largo del tiempo.

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-2021, el Fondo FIBRA, de forma global, representa el 27.53% del total de alícuotas del Edificio Torre Seis. El administrador del edificio certifica que a la fecha de corte de la información existían valores pendientes de pago por USD 7M por parte de uno de los arrendatarios, los cuales fueron subsanados en su totalidad en septiembre 2021. Por su parte, los arrendatarios mantienen vigentes sus contratos de seguros contra daños a terceros y a la propiedad. Con ello, se mitigan posibles gastos por siniestros dentro de las instalaciones.

En el informe de gestión presentado a febrero-2021 por el administrador del edificio, la empresa Buildium S.A., se especifican las actividades operativas y de prevención efectuadas en las instalaciones del edificio. Así mismo, se detallan los principales servicios de contratación externa que mantiene en relación con la seguridad del edificio, proporcionado por la empresa ControlRisk, que no reportó novedades o incidentes a la fecha de análisis.

El informe de auditoría externa, efectuado por BDO Ecuador a dic-2020 no presenta salvedades en relación con la situación financiera del Fondo. Adicionalmente, el auditor certifica que el Fondo no mantiene contingentes legales en calidad de demandado o demandante, y no se han aplicado sanciones al Fondo, sus directores o administradores por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), ni otras autoridades administrativas. En adición, la firma auditora comprobó que el Administrador del Fondo ha cumplido en relación con lo dispuesto en la ley, normas complementarias y en el Reglamento.

La composición del Fondo por partícipes a agosto 2021 no registra cambios y se mantiene conformado por 5 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-2021, con información entregada por Fiducia S.A.

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

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.

Estados Fondo Fibra (USD)		
BALANCE GENERAL		
	feb-21	ago-21
Activos	12,614,904.96	12,580,076.77
Efectivo y equivalentes	91,826.37	295,500.29
Activos financieros a valor razonable	380,000.00	189,847.06
Deudores comerciales y otras cuentas	7,517.04	4,613.72
Documentos y cuentas por cobrar	109,708.32	91,727.32
Servicios y otros pagos anticipados	40,280.67	18,145.25
Activos por impuesto corriente	28,663.01	23,333.58
Propiedades de inversión	11,956,909.55	11,956,909.55
Pasivos	6,258,486.66	4,693,044.99
Obligaciones financieras de CP	340,877.25	147,090.17
Otras obligaciones corrientes	10,466.60	9,634.89
Anticipo	0.01	0.00
Otros pasivos corrientes	22,019.88	15,424.44
Obligaciones financieras LP	4,381,049.43	4,381,049.43
Pasivos diferidos	1,364,227.43	0.00
Otros pasivos no corrientes	139,846.06	139,846.06
Patrimonio	6,356,418.30	7,887,031.78
Capital social	1,860,000.00	1,860,000.00
Superavit por revaluación de propiedades	4,092,682.12	5,456,909.55
Resultados acumulados	339,568.34	339,568.34
Resultado del ejercicio	64,167.84	230,553.89

BALANCE DE RESULTADOS		
	feb-21	ago-21
Ingresos	149,849.62	622,812.10
Arriendos de oficina	146,583	609,868
Intereses financieros	3266.52	12943.67
Gastos	85,681.78	392,258.21
Gastos administrativos	4264.31	46,379.54
Gastos financieros	81249.84	343,564.13
Otros gastos	167.63	2314.54
Ingresos - Gastos	64,167.84	230,553.89

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 2021.