



Ecuador

## Fondo de Inversión Centenario Renta

### Calificación otorgada

feb-2019

AAA-/ V3

“AAA-”: Excelente calidad promedio de los activos de un portafolio.

“V3”: Riesgo de mercado moderado

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	105,472
Total Patrimonio (USD M)	104,364
No. Partícipes	852
Duración modificada Promedio (*)	470 días
WAM promedio (*)	914 días
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio $\sigma$ (**)	0.15%
Rentabilidad Promedio (**)	5.17%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rentab. Prom.)	2.84%

\* Promedio de últimos doce meses.

\*\* Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 12 meses.

**Administradora del Fondo:** FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES

#### Contactos:

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

Juan Fernando Larrea  
(5932) 226 9767 ext. 106  
[jlarrea@bwratings.com](mailto:jlarrea@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

**Calificación dinámica:** La calificación puede variar dinámicamente en función de cambios en las políticas internas o de la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Renta al 28 de febrero del 2019. El Comité de Calificación decidió otorgar la calificación de crédito AAA- al Fondo, en vista de la excelente de la calidad de los títulos que componen el fondo, y otorgar la calificación de Volatilidad de V3.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** el 70.4% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo de AAA- o superior. De la porción restante 24% está calificado AA+, 1.9% en AA, 1% en AA-, 0.01% en A+, y 2.7% en títulos públicos de riesgo soberano.

**Adecuada diversificación por emisor:** El portafolio de inversiones del Fondo Renta se encuentra adecuadamente diversificado en 71 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.001% a 9.4%, considerando en el denominador a los fondos disponibles.

**Calificación de riesgo de mercado moderado:** La Calificación de Volatilidad del Fondo Renta recoge el criterio de la calificadoradora respecto a la exposición de este a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a variaciones de la tasa de interés del mercado, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates, concentración de sus partícipes y perfil de permanencia mínima.

**Riesgo bajo ante variaciones en la tasa de interés:** El análisis considera la sensibilidad de su valor de mercado a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, dentro de un escenario base de volatilidad de la tasa de interés y un horizonte de tiempo similar a su período de permanencia mínimo. En dicho escenario, la rentabilidad promedio anualizada del fondo superaría el efecto de una valoración negativa, por lo cual el riesgo de pérdidas por este motivo para el inversionista se considera bajo.

**Liquidez adecuada para la volatilidad histórica de los rescates:** el nivel y volatilidad histórica de los rescates de los partícipes es relativamente bajo y en casi todos los casos, la liquidez a un mes que ha mantenido el fondo ha sido suficiente para cubrirlos.

**Riesgo de volatilidad por concentración por partícipe:** Existe una importante concentración en los 25 mayores partícipes, y dentro de estos, en entidades pertenecientes al sector asegurador. En caso de presentarse retiros de sus principales partícipes, podría generarse volatilidad del valor de la unidad proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir dichos retiros. Cabe indicar que históricamente estos recursos han mostrado estabilidad.

**Factores que podrían incidir en la calificación a futuro:** La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o modifique la participación de inversiones con calificación igual o superior a la otorgada.

La Calificación de Volatilidad del Fondo se encuentra limitada principalmente por la concentración por partícipe existente y la estructura de plazos del portafolio orientada en mayor proporción a plazos superiores a un año. En la medida en que estas variables mejoren, la calificación de volatilidad podría mejorar.

**Fecha Comité: 30 de abril, 2019**

**Corte de Información: 28 de febrero, 2019**

### Alcance de la Calificación

La *Calificación de Crédito del Fondo* no mide la expectativa del riesgo de incumplimiento del fondo, debido a que por naturaleza un fondo no puede caer en incumplimiento. La Calificación de Crédito del Fondo se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al portafolio del fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información pública disponible, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la Calificación de Crédito del Fondo.

La *Calificación de Volatilidad del Fondo* mide la potencial sensibilidad del fondo analizado a factores de riesgo tales como movimientos en las tasas de interés, variación del spread de crédito, fluctuaciones cambiarias, requerimientos de liquidez y otros factores.

La metodología considera importante el análisis de liquidez debido a que, por la baja bursatilidad del mercado de valores ecuatoriano y la metodología de valoración dispuesta legalmente, el valor en libros de los títulos puede diferir del valor real en caso de liquidación. Por este motivo, una venta de inversiones del portafolio para cubrir requerimientos de liquidez podría generar una volatilidad en el valor de la unidad no recogida por los indicadores tradicionales.

Las calificaciones de fondos de BWR no incluyen el *riesgo de evento*, definido como un acontecimiento no anticipado y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de evento para fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por los factores mencionados arriba u otros motivos. Las calificaciones incluyen un supuesto razonable sobre la vulnerabilidad del fondo a los acontecimientos en los mercados financieros, presiones regulatorias, y escenarios relacionados a la concentración de sus partícipes y emisores, pero los detalles específicos sobre el acontecimiento y su efecto no se conocerán antes de que haya sido anunciado o consumado, y es recién entonces cuando se podrá investigar el efecto que tendrá sobre la calificación.

### Perfil

#### Fondo de mediano plazo con enfoque empresarial

El Fondo de Inversión Administrado Centenario Renta (en adelante Fondo Renta) se constituyó en abril de 2014.

El Fondo Renta está dirigido principalmente a inversionistas del segmento empresarial, aunque también incorpora a personas naturales, que buscan un portafolio diversificado y con alto grado de liquidez. Alrededor del 25% del portafolio se encuentra colocado en títulos de corto plazo, mientras que el restante 75% de las inversiones con vigencia de más de un año.

Las principales características del Fondo Renta se resumen a continuación:

#### Características Principales

Tipo de Fondo	Valores renta fija
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 500
Monto mínimo de aportes adicionales	USD 25
Plazo mínimo permanencia para aportes	90 días
Tiempo transcurrido de preaviso para rescate	3 días hábiles
Plazo vigencia del fondo	Indefinido
Orientación	Empresarial
Custodios	Decevale

El Fondo Renta está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes: personas naturales o jurídicas que no tienen impedimentos legales para participar en estas colocaciones.

Los partícipes contribuyen al patrimonio del fondo mediante un aporte inicial por un valor mínimo de USD 500, y posteriormente con aportes adicionales de valores iguales o mayores a USD 25. El plazo de vigencia del fondo es indefinido.

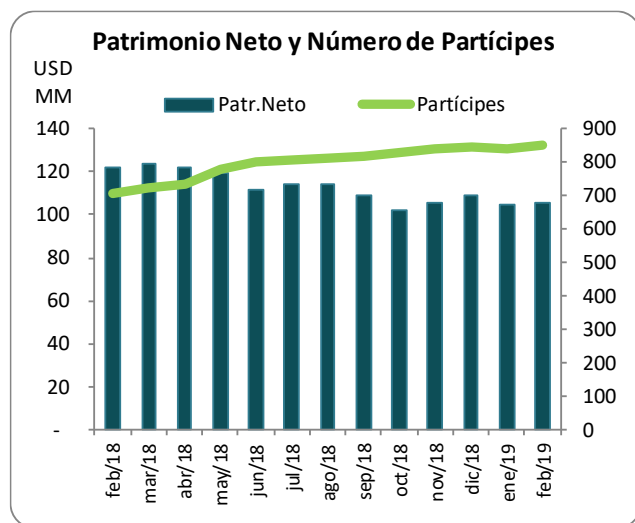
Las inversiones en valores adquiridos se realizan conforme a los límites y regulaciones fijados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento General, y las normas establecidas en por el Consejo Nacional de Valores.

El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se

adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente. El valor nominal de la unidad de participación a la fecha de constitución del fondo se estableció en USD 100.

Los partícipes pueden realizar retiros de los aportes de inversiones una vez que estos cumplan los 90 días calendario de vigencia mínima de estadía, contados a partir de la fecha en la que se efectivizan estas entradas en el fondo. Una vez transcurrido este plazo, los partícipes pueden presentar su solicitud de retiro con 3 días laborables de anticipación.

Si un partícipe deseara retirar sus fondos antes de cumplida la permanencia mínima, en el reglamento interno del Fondo Renta se establece una penalidad del 5% sobre el total de los fondos a rescatar.



Fuente: Fiducia  
Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de análisis, Fondo Renta cuenta con 852 partícipes, que suman en total un patrimonio neto de USD 105.3MM.

**Desempeño histórico del Fondo Renta**

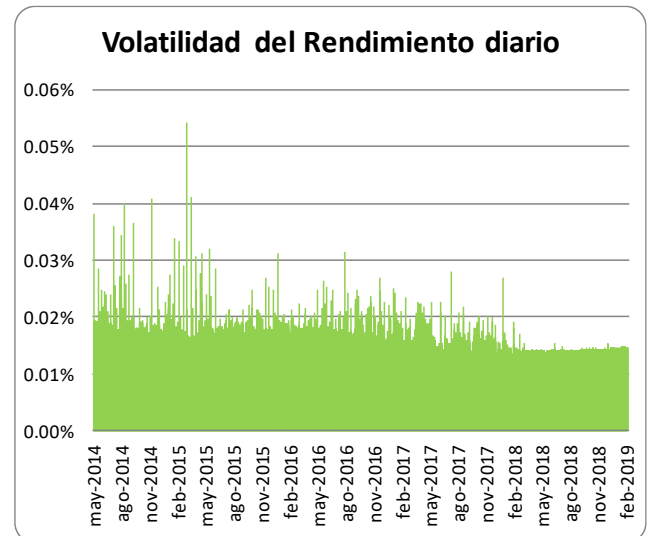
Volatilidad Promedio $\sigma$ (*)	0.15%
Rentabilidad Promedio (*)	5.17%
Coef. Variación (*) ( $\sigma$ /Rentab. Prom.)	2.84%

\* Promedio de últimos 12 meses.

La rentabilidad promedio mensual anualizada del Fondo Renta es 5.17%, para los últimos doce meses. La rentabilidad mensual anualizada ha fluctuado en dicho período entre 4.90% y 5.38%. La administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual entre 5% y 5.4%.

En el mismo período, la desviación estándar del rendimiento fue 0.15% anual, que se considera baja, y el fondo no ha mostrado rendimientos diarios negativos. Esto se debe tanto a la buena calidad crediticia del portafolio como a que una porción representativa de los activos financieros está

catalogada como “mantenida al vencimiento” (61.9% del portafolio a feb-2019), por lo que estos activos no manifiestan las variaciones de precios del mercado. Lo mismo sucede con los títulos con un plazo por vencer inferior a 1 año.



Fuente: Fiducia  
Elaboración: BankWatch Ratings

**Principales políticas de administración**

Las políticas de inversión generales, especialmente en relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen su Reglamento Interno. En el mismo documento se establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones que se apliquen al fondo y la supervisión de su cumplimiento.

Las políticas de inversión vigentes del Fondo Renta se resumen a continuación:

**Principales límites de inversión**

Calificación mínima de los títulos	A
Límite plazo de la emisión	10 años
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Duración máxima del portafolio	2.5

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores de renta fija inscritos en el Registro del Mercado de Valores, valores de renta fija emitidos por el Estado o Banco Central del Ecuador, depósitos a la vista o plazo fijo en instituciones financieras ecuatorianas, y otros valores de renta fija autorizados por el Consejo Nacional de Valores, que cuenten con una calificación de riesgos mínima de A. No obstante, en

la práctica las inversiones se realizan principalmente en valores con calificación AA o superior, y en menor proporción, en bonos del estado ecuatoriano, que no requieren calificación.

En relación a los plazos de las inversiones, la Administradora ha establecido un límite de 10 años como vigencia máxima de cada emisión. Para ciertos emisores, como instituciones financieras, los plazos máximos alcanzan los 1080 días.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

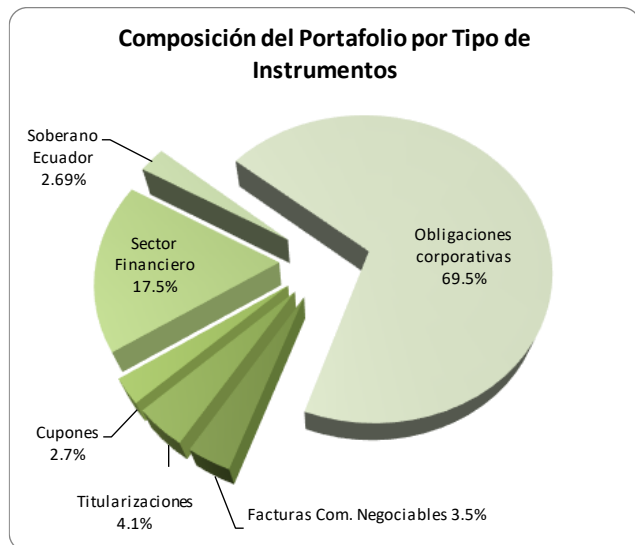
Adicionalmente, el fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 20% para emisiones realizadas por instituciones financieras.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos. Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 2.5 años, lo que sí se ha cumplido en el período analizado (mar-2018 a feb-2019).

La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

**Composición del Portafolio**



Fuente: Fiducia  
 Elaboración: BankWatch Ratings

A febrero del 2019, el Fondo Renta registra un patrimonio neto de USD 105.3MM, un portafolio de inversiones de USD 97.6MM y fondos disponibles por USD 7.9MM. La totalidad del portafolio se encuentra invertido en títulos de renta fija. No existen posiciones en monedas distintas al dólar americano puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales ecuatorianas.

Las inversiones en el sector corporativo son las que predominan dentro del portafolio administrado; las obligaciones corporativas tienen la mayor participación (69.5% del portafolio), seguidas por cupones de capital de emisiones de mayor plazo (2.7%).

Las colocaciones en el sector financiero se establecen como la segunda alternativa de mayor volumen, principalmente mediante certificados de depósito (17.5%).

Adicionalmente, a la fecha de corte el portafolio del fondo también incorpora un 3.5% de participación en facturas comerciales negociables, que pertenecen al emisor NeoHyundai S.A., y que cuentan con una calificación de riesgo voluntaria de AA+ otorgada por una calificadora diferente a BWR.

El portafolio registrado a feb-2019 también registra una participación del 4.1% en titularizaciones de cartera, de distintos emisores.

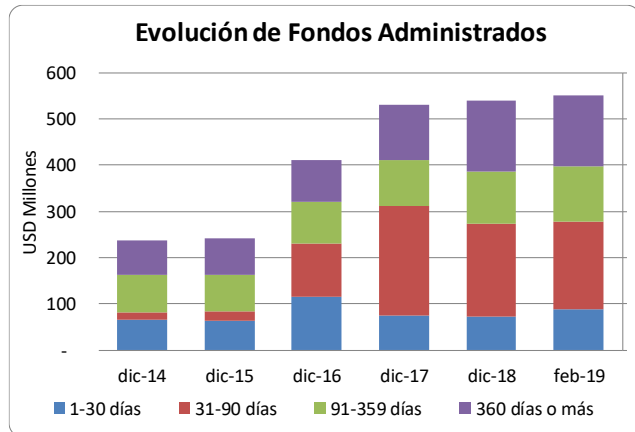
El portafolio de renta fija se encuentra adecuadamente diversificado en 71 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.001% a 10.12%. Si se consideran los fondos disponibles en el denominador último este porcentaje baja a 9.4%. Los cinco emisores más importantes representan el 32.8% del total invertido, y alrededor del 80% del portafolio está colocado en los 26 emisores más grandes. Por su parte, los fondos disponibles (USD 7.9MM) se encuentran en su mayor parte colocados en Produbanco (USD 6.3MM), institución con alta calidad crediticia medida por su calificación de riesgo de AAA-, otorgada por BankWatch Ratings.

**Mercado de Fondos de Inversión Administrados**

Entre julio 2011 y julio 2012 el agregado del patrimonio administrado de la industria de fondos de inversión se contrajo de forma importante como consecuencia de la resolución JB-2011-1973, que exigió a las instituciones del sistema financiero privado enajenar hasta el 12 de julio 2012, las acciones y participaciones en empresas ajenas a la actividad financiera, incluyendo a las administradoras de fondos y fideicomisos.

En 2013, el patrimonio neto del sistema de los fondos

de inversión se recuperó a USD 210MM, y hasta USD 236MM en 2014.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BankWatch Ratings

En el año 2015, el crecimiento del patrimonio de los fondos se desacelera como reflejo del menor dinamismo en la economía ecuatoriana. Para el siguiente año, pese a la contracción del PIB en 2016, la industria de los fondos logra crecer significativamente respecto al año anterior (+69.8% anual). El negocio de fondos se benefició de la normativa que obligó a las empresas aseguradoras a reducir la participación en sus inversiones obligatorias en el sistema financiero, para diversificarlas en otros sectores. El patrimonio neto de los fondos de inversión a dic-2015 fue USD 241MM, mientras que para dic-2016 alcanzó los USD 410MM.

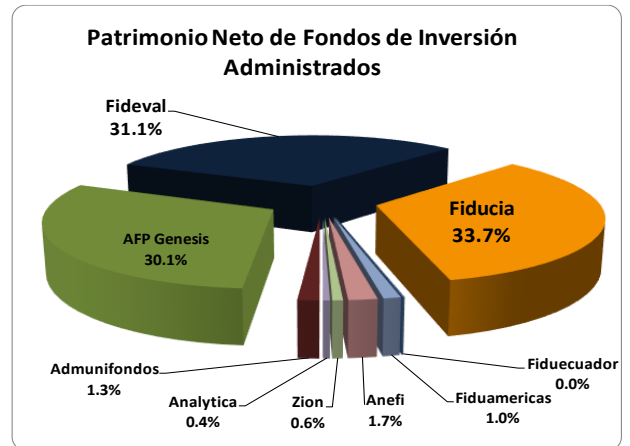
El entorno económico del 2016 fue complejo, por lo que el criterio de selección de inversiones, y la experiencia de la administración al interior de las fiduciarias fueron claves para minimizar el riesgo de pérdidas. En 2017 se apreció una ligera recuperación gracias a una mejora en la liquidez de la economía, apoyada por mayor endeudamiento externo.

El 29 de diciembre del 2017, la Junta de Política y Regulación Financiera emitió la resolución 432-2017-S, que establecía cambios en los cupos de inversiones obligatorias de las aseguradoras ecuatorianas: de 30% a 60% en inversiones de renta fija y de 35% a 40% en inversiones de renta variable, incluyendo fondos administrados. Lo anterior generó incentivos tanto para el incremento en la participación de fondos dentro de su portafolio como para la inversión directa en emisiones acordes a su perfil de riesgo.

En general, los fondos ecuatorianos fueron adaptando sus políticas internas y sus cuotas de colocaciones para cumplir con los requisitos requeridos para las aseguradoras.

A dic-2018, el patrimonio consolidado de los fondos de inversión ecuatorianos alcanzó los USD 540MM. Finalmente, para feb-2019, el patrimonio neto

agregado de este mercado se estableció en USD 550MM.

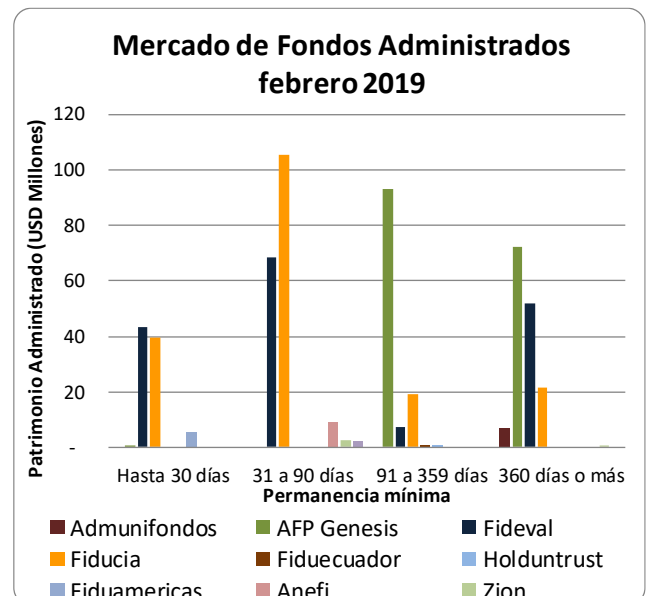


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BankWatch Ratings, corte: febrero 2019

De acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a febrero del 2019 existen en Ecuador 24 fondos administrados de inversión activos, gestionados por diez fiduciarias.

Actualmente existen tres administradoras de fondos y fideicomisos que lideran este negocio, como se aprecia en el gráfico anterior, aunque las que han mostrado mayor crecimiento en los últimos años son Fiducia y Fideval. Estas tres empresas consolidan el 95% del mercado.

A la fecha de corte Fiducia lidera la participación por patrimonio neto, con la mayoría de sus fondos enfocados hacia ahorro de corto y mediano plazo. AFP Genesis por su parte muestra fortaleza en fondos con permanencia mínima superior a 90 días.



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros  
Elaboración: BankWatch Ratings

A futuro la evolución de la liquidez de la economía dependerá, entre otros factores, de la capacidad del Gobierno de fondear el presupuesto estatal mediante financiamiento externo y a través de exportación de petróleo, así como de su habilidad para mejorar el clima de inversión local.

A principios del 2019, el Ecuador estableció un plan de financiación con el FMI, que reduce parcialmente el riesgo de liquidez en la economía, pero se espera que las medidas que el país requiere para lograr una estabilidad en el largo plazo generen al menos hasta el 2020 un menor crecimiento económico, mayor desempleo y menor capacidad adquisitiva de los hogares.

El mercado de valores ecuatoriano continúa siendo poco profundo, por lo que la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos sin tener que exponerse a la venta prematura de títulos. Lo anterior es un factor importante a evaluar y que influye de forma importante en el riesgo de mercado de cada fondo administrado.

## **Administración del Fondo**

### **Experiencia fiduciaria y de administración**

El Fondo Renta está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora 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.

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

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.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios, innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A feb-2019, Fiducia administra cinco fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 185.4MM, que representa el 34% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están

proyectados para ser alcanzados hasta el 2022. Estos están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

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, la calificadora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada 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 modelar, 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.

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 leyes 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.

#### Procesos de selección y monitoreo crediticio

A nivel interno, Fiducia lleva registros escritos para administrar y dar seguimiento a sus inversiones y estrategias. Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, otros análisis, como el de tasas de interés de mercado, son revisadas con una periodicidad semanal y mensual.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente. En este se analizan las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio,

los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente en relación a los riesgos y características de cada oportunidad de inversión.

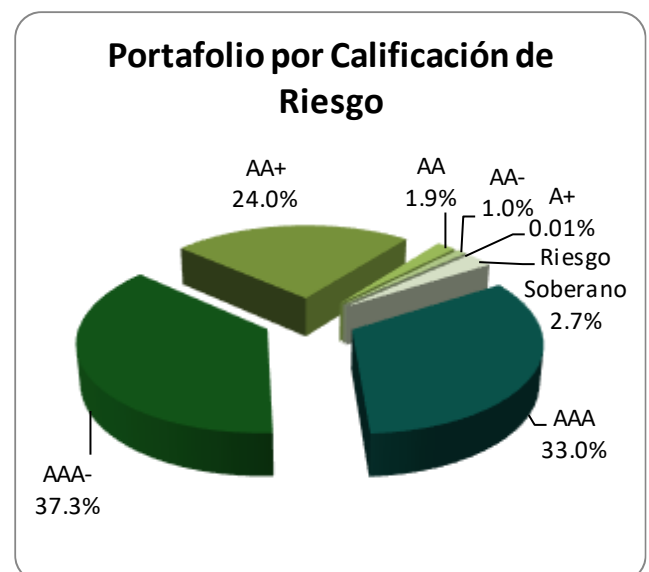
Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el *trader* a la Comisión de Inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente Regional, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgo y el Administrador de Portafolio o el *trader*.

La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o sector, realizadas por el Administrador de Portafolio o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

#### Calificación de Crédito del Fondo

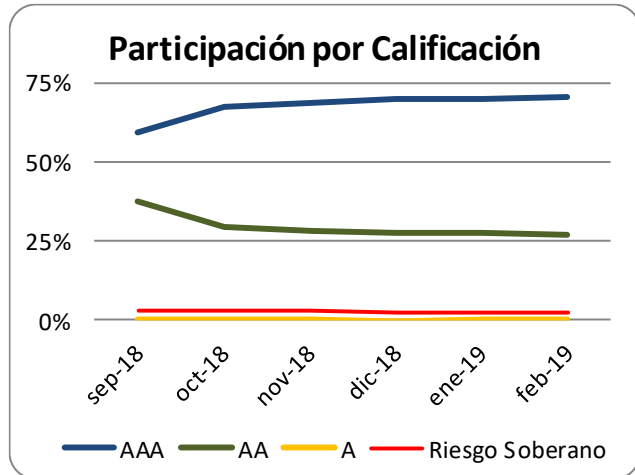
Excelente calidad crediticia de los activos del fondo



Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings

El fondo mantiene como política la inversión de

títulos que cuenten con una calificación de riesgo local mínima de A, aunque en la práctica estas se realizan en instrumentos con calificaciones 'AA' o superiores, y en menor proporción, en bonos del estado ecuatoriano. De esta manera, los Administradores reducen el riesgo crediticio y operan con títulos con mayor probabilidad de ser liquidables en caso de necesitarlo.

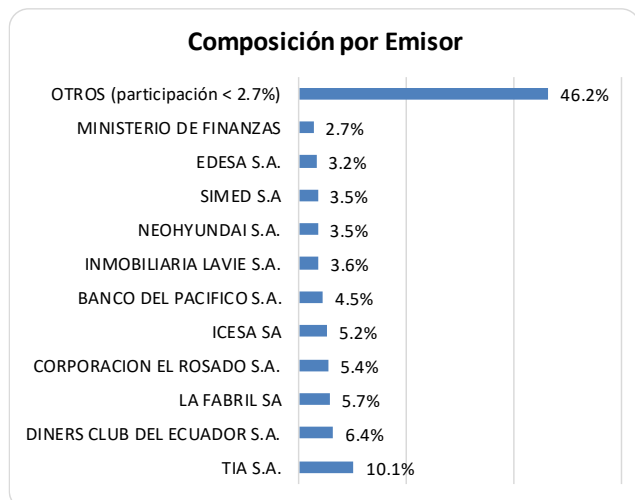


Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings  
Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas.

El 70.4% del portafolio de renta fija se encuentra invertido en títulos con calificaciones de AAA- o superior; el 26.9% mantiene calificaciones entre AA- y AA+; y el 0.01% se ubica en A+. Finalmente, el 2.7% del portafolio está constituido por emisiones del Ministerio de Finanzas (riesgo soberano).

En los últimos seis meses, hasta la fecha de corte del presente informe, se aprecia una mejora relativa de la estructura por calificación del portafolio, con un aumento de títulos catalogados como AAA y una menor participación de títulos calificados en AA.

**Alta diversificación por emisor**

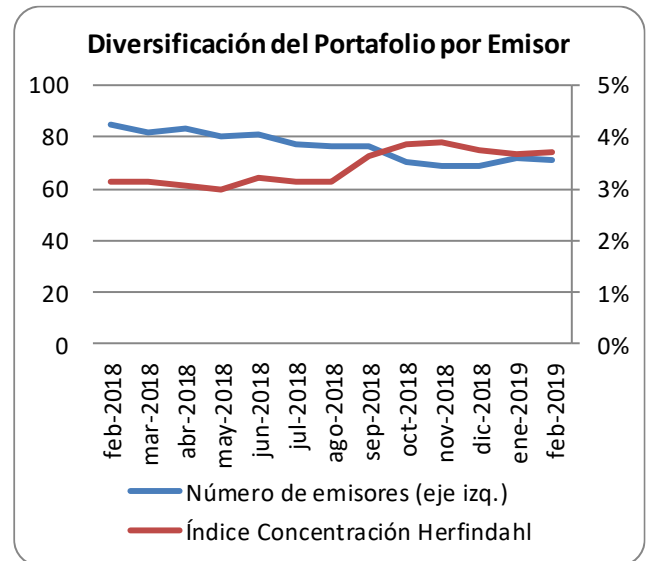


Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings  
El portafolio del Fondo Renta se encuentra

adecuadamente diversificado para su tamaño, en concordancia con las políticas internas tomadas por la Administración.

Si se consideran los fondos disponibles en el denominador la mayor concentración por emisor bajaría a 9.4%.

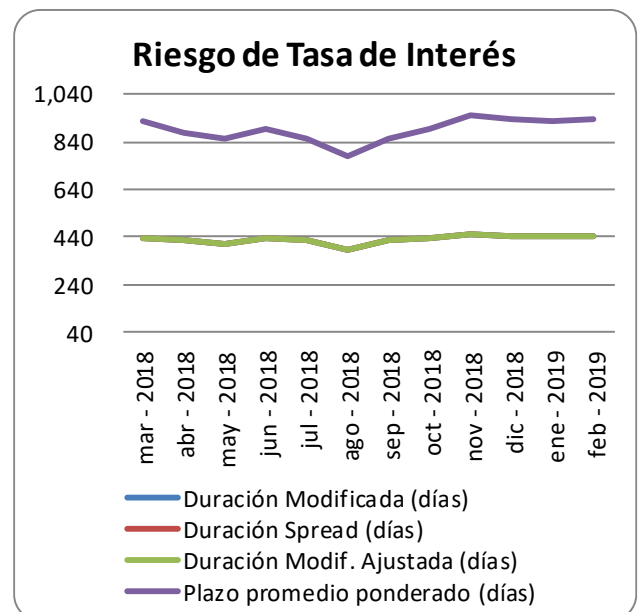
El índice Herfindahl, aplicado a la concentración por emisor del portafolio, se ubica en 3.72% a feb-2019, y registra un máximo de 3.9% en el último año. De ahí que, en criterio de la calificadoradora, el fondo refleja una diversificación adecuada.



Fuente: Fiducia  
Elaboración: BankWatch Ratings

**Calificación de Volatilidad del Fondo**

**Riesgo bajo por variaciones en la tasa de Interés**



\* Duración modificada, spread y modificada ajustada siguen la línea verde.  
Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings

A feb-2019, el plazo promedio ponderado del portafolio es de 2.53 años, que contrasta con el tiempo de permanencia mínima del fondo.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 90 días, en función del plazo de permanencia mínimo establecido. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

La sensibilidad del fondo a movimientos en las tasas de interés de mercado se mide mediante la duración modificada actual, que implica que por cada movimiento de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría aproximadamente en 1.24%. Dado que una porción importante de los activos del portafolio se encuentra en la clasificación contable de *mantenidos al vencimiento*, el efecto de una variación de precio se apreciaría en la medida en que el fondo venda títulos para generar liquidez o liquidar posiciones y que las tasas de rendimiento de mercado aplicables a los instrumentos vendidos sean superiores a la tasa implícita incorporada en su valor de libros.

Cabe indicar que la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés de mercado con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. La misma se asemeja al indicador anterior debido a la alta calidad de crédito que en promedio mantiene el portafolio y el hecho de que todos los valores tienen tasa fija.

Por su parte, se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés de 1% anual, y en función de este supuesto se calcula una volatilidad aplicable solamente al plazo de permanencia mínima, suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un escenario de movimiento de este parámetro de 0.50%.

En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto dentro del plazo de permanencia, sin afectar la preservación del capital.

Duración modificada (días)	445.96
Duración modificada (años)	1.24
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.01414%
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%
Riesgo esperado (V x DM)	0.62%
días comprometidos rentabilidad	43.81
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>48.7%</b>

**Fondo no apalancado financieramente**

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, en razón de los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

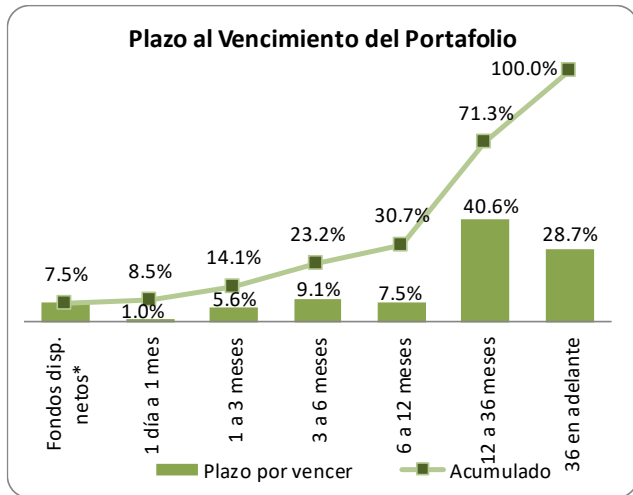
**Liquidez adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales**

La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual por volatilidad del Fondo Renta en condiciones normales, en función de la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza.

La administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo. Para medirlos, se realizan análisis de brechas de liquidez bajo escenarios definidos de retiro de sus partícipes, e indicadores de liquidez de corto plazo a 30 y 180 días, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes. Por último, se calcula el nivel de cobertura de retiros de los 25 mayores partícipes considerando títulos líquidos y otros de mayor plazo pero que la fiduciaria estima que pudieran liquidarse en caso de requerirlo.

Adicionalmente, el Fondo debe mantener en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial histórica del fondo.

El gráfico siguiente muestra la estructura actual de plazos del portafolio. Si se consideran los fondos disponibles netos, y las amortizaciones y cupones de corto plazo de los títulos de largo plazo, la liquidez a un mes y a 3 meses llegaría a 11.7% y 22.15% del patrimonio neto, respectivamente.



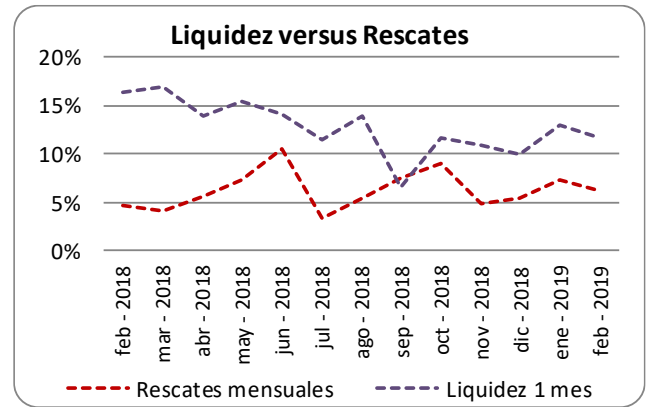
Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings

La mayoría del portafolio se encuentra concentrado en plazos superiores a un año; el 30.7% del portafolio mantiene plazos por vencer inferiores a 12 meses.

Si bien los aportes al fondo Renta deben tener una permanencia mínima de 90 días desde su efectivización, a feb-2019 el 82% de los aportes ya cumplieron con esta vigencia, por lo cual podrían ser retirados sin penalidad considerando un tiempo de preaviso de 3 días laborables.

Por otro lado, en el gráfico que se presenta a continuación puede observarse que el nivel y volatilidad de los rescates de los partícipes en los últimos 13 meses es relativamente bajo y que en casi todos los casos la liquidez a un mes que ha mantenido el fondo ha sido suficiente para cubrirlos. Por tanto, se concluye que dentro del período analizado el nivel de liquidez que ha mantenido el fondo ha sido suficiente para cubrir la volatilidad histórica de rescates.

También se aprecia que la liquidez a un mes mostró en 2018 una tendencia a reducirse, pero en los primeros dos meses del 2019 esta muestra una cierta recuperación.



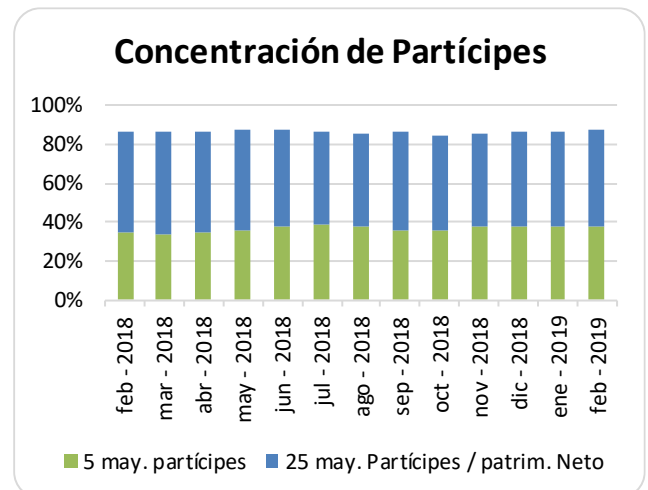
Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings

\* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

### Concentración Elevada por Partícipe

En relación con la concentración por partícipe, si bien el Fondo Renta registra un gran número de inversionistas, a feb-2019, el 9.1% del patrimonio neto pertenece a un solo inversionista, los cinco mayores partícipes representan el 37.5% del patrimonio, y los 25 mayores partícipes son el 87.1% del patrimonio. Estos pertenecen en su mayoría a empresas del sector asegurador, por lo que el fondo es sensible ante coyunturas específicas de esta industria.

Por este motivo, consideramos que el fondo es altamente sensible a grandes retiros de sus principales partícipes, que de darse expondrían al fondo a una potencial volatilidad del valor de la unidad proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir dichos retiros. Cabe indicar que históricamente estos recursos han mostrado estabilidad.



Fuente: Fiducia. Elaboración: BankWatch Ratings

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.