

Ecuador

Fondo Administrado de Inversión Ideal 180

Calificación Inicial

jul-19	ene-20
AAA- / V4	AAA- / V4

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

“V4”: Riesgo de mercado moderado a alto.

El signo incorporado en la calificación indica la posición relativa dentro de la misma categoría.

Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	26,108
Total Patrimonio (USD M)	26,082
No. Partícipes	359
Duración modificada Promedio (*)	607 días
WAM promedio (*)	1119 d.
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.48%
Rentabilidad Promedio (**)	6.74%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	7.08%

* Promedio de últimos seis meses

** Calculado con rendimientos mensuales netos anualizados de últimos 6 meses

Administradora del Fondo:

FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Contactos:

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

José Solís Aparicio
 (5932) 226 9767 ext. 113
jsolis@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Ideal 180 en AAA-, en vista de que la calidad de los títulos que componen el fondo se mantiene. Así mismo, se decidió mantener la calificación de Volatilidad de V4.

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo Administrado de Inversión Ideal 180, al 30 de noviembre de 2019.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: El 77.6% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación AAA- o superior. El portafolio muestra concentración en cuatro instituciones no financieras, riesgo que se mitiga parcialmente por su perfil crediticio reflejado en su calificación de riesgo pública.

Riesgo de mercado moderado a alto: La Calificación de Volatilidad del Fondo Ideal recoge el criterio de la Calificadora respecto a una moderada exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, 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 y la concentración de sus partícipes. La calificación actual también incorpora un ajuste por la concentración del portafolio.

Riesgo bajo de tasa de interés y riesgo spread: El riesgo de tasa de interés dentro del escenario modelado se considera bajo, ya que se espera que la rentabilidad del fondo logre superar holgadamente, dentro del plazo de permanencia mínima, el efecto de la variación de la tasa de interés modelada.

Indicadores de liquidez ajustados con concentración por partícipe elevada: La mayor parte del fondo mantiene plazos por vencer superiores a 12 meses. La liquidez de hasta 3 meses es baja frente a la volatilidad mostrada por el fondo, lo que podría exponer al fondo a liquidar parte de su portafolio y por tanto exponerse al riesgo de mercado. Este riesgo se mitiga en parte por el mecanismo de renovación del plazo de permanencia mínima y la alta calidad de los activos del fondo.

Los niveles de concentración por partícipe son altos, aunque muestran una tendencia a decrecer, gracias al crecimiento diversificado de aportes. Las condiciones de permanencia mínima y preaviso para el rescate mínima mitigan en parte este riesgo, aunque persiste, considerando que los rescates pueden realizarse anticipadamente con aplicación del castigo definido sobre la rentabilidad.

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 se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones, o se produzca un deterioro importante en la calificación de riesgo de títulos que forman parte del portafolio.

La Calificación de Volatilidad del Fondo se encuentra limitada principalmente por los bajos niveles de liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica y la concentración de sus partícipes por lo cual una mejora en estos indicadores podría derivar en un incremento de calificación.

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 disponible públicamente, 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.

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 o a las presiones regulatorias, pero los detalles específicos sobre el acontecimiento y su efecto no se conocerán hasta que el evento haya sido anunciado o consumado, y es recién entonces que se podrá investigar el efecto que tendrá sobre la calificación.

Perfil

Fondo de mediano plazo

El Fondo Administrado de Inversión Ideal 180 (En adelante, Fondo Ideal) se constituyó el 17 de agosto de 2018.

El fondo de inversión tiene un perfil de mediano plazo con enfoque principal en el sector de personas naturales, sin perjuicio de que también tendrá al sector corporativo entre sus partícipes. No obstante, a futuro la administradora espera que se incorporen partícipes del sector asegurador, por lo cual la participación de personas jurídicas se incrementará.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales

Tipo de Fondo	Valores renta fija
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión inicial	USD 1,000
Monto mínimo de incrementos	USD 500
Plazo mínimo permanencia para aportes iniciales	180 días calendario
Plazo mínimo permanencia aportes reinvertidos	180 días calendario
Preaviso para rescate	3 días hábiles antes del vencimiento de permanencia mínima
Plazo vigencia del fondo	Indefinido
Custodios	Decevale

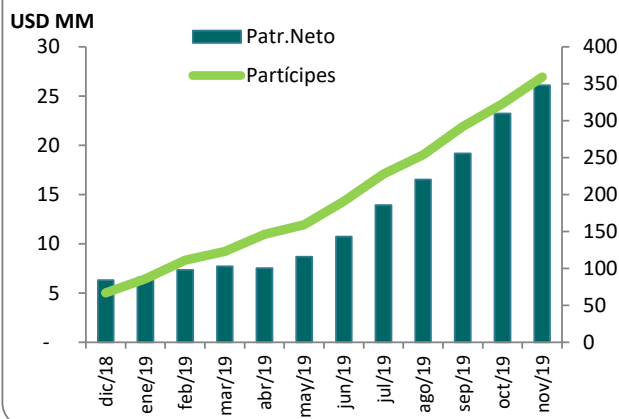
Si bien el fondo tiene una permanencia mínima de 180 días, cabe resaltar que los aportes no rescatados se deberán mantener nuevamente por 180 días más, y así sucesivamente, mientras no se realice el preaviso para rescate antes de las fechas de vencimiento de dichos periodos. Esta disposición se considera positiva, ya que permitirá a la Administradora tener una mejor gestión de los requerimientos de liquidez del fondo.

La comisión de penalización que se cobra al partícipe por rescates antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia por aporte, sobre el rendimiento generado, es la siguiente: 1) 75% de este si el rescate se realiza entre los días 1 y 59, 2) un 50% del rendimiento si se realiza en los días 60 y 119; 3) un 25% si el rescate se realiza entre los días 120 y 179. El rescate anticipado debe notificarse con 4 días hábiles anteriores a la fecha de pago.

El fondo contempla la posibilidad, por solicitud del cliente, de pagos mensuales del equivalente al rendimiento del periodo.

El patrimonio neto del fondo ha tenido un importante crecimiento desde su creación, y a la fecha de corte alcanza USD 26MM. Igualmente, el número de partícipes se ha incrementado fuertemente y a nov-2019 alcanza los 359.

Patrimonio Neto y Número de Partícipes



Desempeño histórico del Fondo Ideal

Volatilidad Promedio (*)	0.48%
Rentabilidad Promedio (*)	6.74%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	7.08%

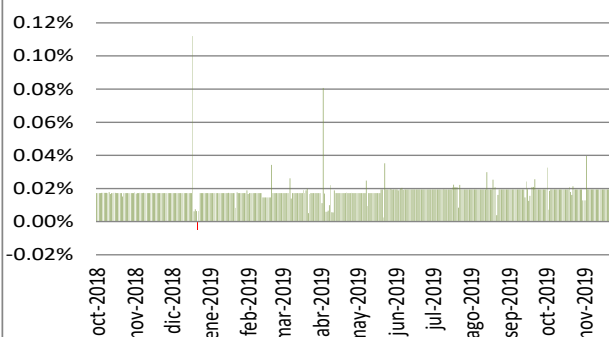
* Promedio de los últimos 6 meses

La rentabilidad promedio mensual anualizada del Fondo Ideal 180 es 6.74%, para los últimos doce meses. La rentabilidad mensual anualizada ha fluctuado en dicho periodo entre 5.80% y 7.26%. La administración mantiene como objetivo generar en promedio una tasa de rendimiento anual entre el 6% y 7%.

En el mismo periodo, la desviación estándar del rendimiento fue de 0.48% anual, que se considera baja, lo cual se asocia a que el valor de los títulos no varía de manera importante.

El fondo no ha mostrado rendimientos diarios negativos en el valor de la unidad desde ene-2019.

**Volatilidad del Rendimiento
Diario - Fondo Ideal 180**



Cabe indicar que, a diferencia de otros fondos del mercado, el Fondo Ideal registra todo su portafolio dentro de la categoría contable de Valor Razonable con Cargo en el Estado de Resultados, por lo cual su

valoración recoge los movimientos en el vector de precios publicado por las bolsas de valores.

Principales Políticas de Administración

En el Reglamento Interno se indica que el fondo podrá realizar las inversiones en los activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normativa pertinente, definición que es amplia.

Por otro lado, se define que el comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento, basado en principios de seguridad, diversificación y rentabilidad. Es así que la política aprobada por el Comité de Inversiones delimita de mejor manera la administración de los fondos de inversión manejados por Fideval.

La Tesorería de Fideval es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas. Adicionalmente, por ser sus principales partícipes personas jurídicas, la Tesorería privilegia el contacto continuo con el cliente para mejorar la planificación de los requerimientos de liquidez del fondo.

A continuación, se resumen los límites de inversión vigentes a la fecha:

Principales límites de inversión

Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones locales	A+
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de emisiones de entidades del exterior	AA o A1-P1
Límite de concentración por partícipe	20%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero sobre patrimonio	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real sobre patrimonio	15%
Concentración máxima en sector financiero	100%
Concentración máxima en sector real	80%
Límite máximo de renta variable	0.0%
Inversión en reportos bursátiles	0%

Con respecto al manejo de liquidez hasta 30 días, la política de inversión establece que esta se determine en función de la liberación programada de aportes.

Por último, para el control del riesgo de mercado se ha establecido un rango de duración de hasta 650 días, que se está cumpliendo a la fecha de corte.

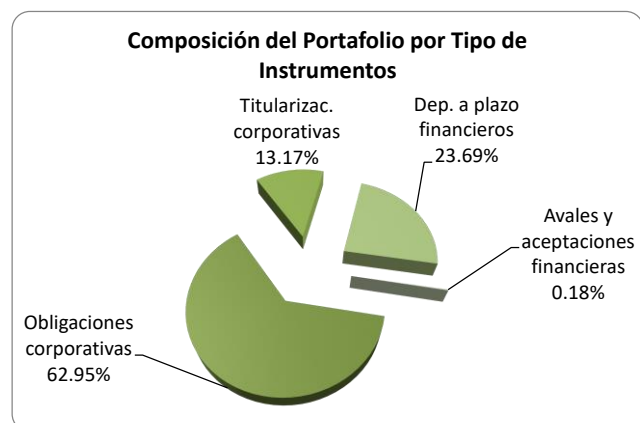


Composición del portafolio

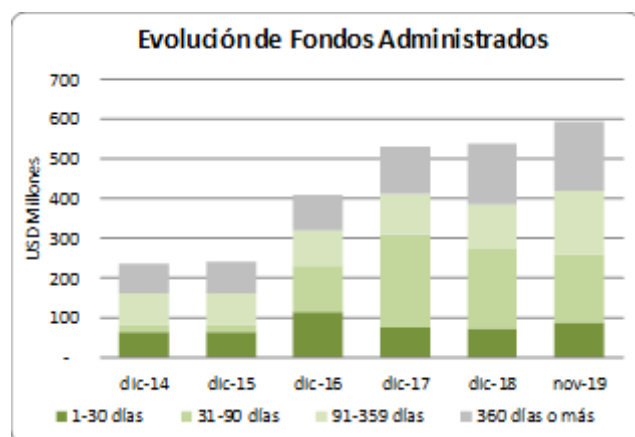
A la fecha de corte, el portafolio de inversiones del fondo Ideal llega a USD 25.9MM, que supone un crecimiento importante del 246% en relación con abr-2019. El fondo invierte únicamente de instrumentos de renta fija, principalmente del sector real y no existen posiciones en monedas distintas al dólar americano, puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales.

El portafolio esta conformado en su mayoría, por emisiones del sector corporativo (76.12% a nov-2019); dentro de estas las obligaciones corporativas representan el 62.95% y las titularizaciones de cartera automotriz en un 13.17%. Adicionalmente, el fondo mantiene inversiones en el sector financiero que a nov-2019 representan un 23.88% del portafolio total. Estas inversiones se concentran en certificados de depósitos (23.69%) y avales (0.18%).

El portafolio de renta fija se encuentra diversificado en 18 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.12% a 14.98%. Los cinco emisores más importantes representan el 61.3% del total invertido, y el 91.8% del portafolio está colocado en los 10 emisores más grandes.



Mercado de Fondos de Inversión Administrados



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

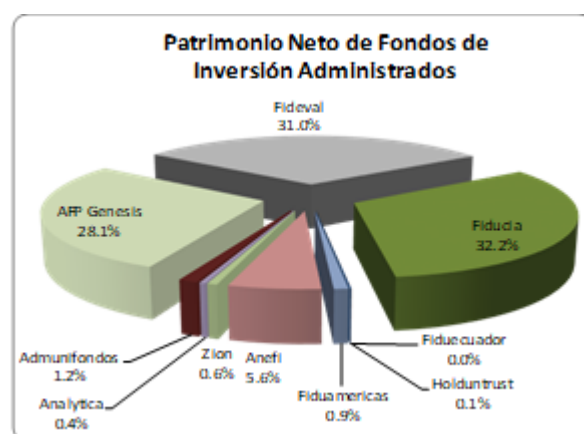
El negocio de fondos se ha beneficiado desde el 2016 de la normativa que obliga a las empresas aseguradoras a reducir la participación en sus inversiones obligatorias en el sistema financiero, para diversificarlas en otros sectores.

En 2017 el patrimonio agregado de los fondos continuó su tendencia al alza y alcanzó cerca de USD 531MM, gracias a una mejora en la liquidez de la economía, apoyada por mayor endeudamiento externo.

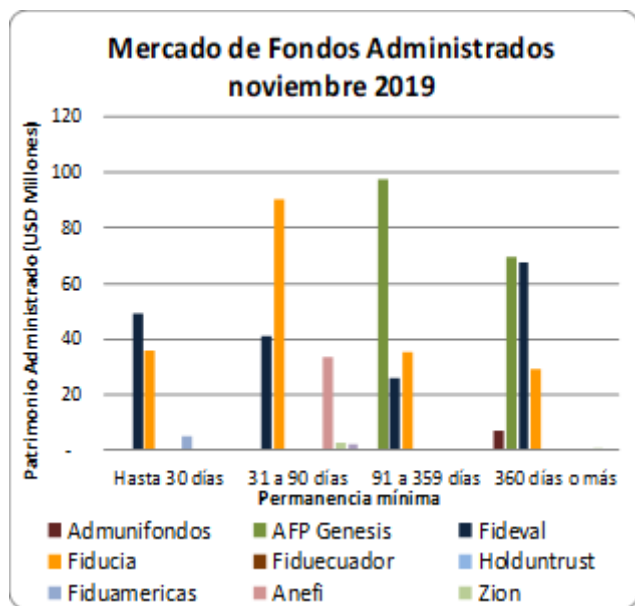
A partir del 2018 el crecimiento ha sido más controlado debido a la aplicación de la resolución 432-2017-S, de diciembre-2017, que permitió a las aseguradoras invertir mayor proporción de sus inversiones admitidas en valores emitidos por el sector real, y tuvo como impacto una reducción de la inversión en fondos administrados. También influye en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

A nov-2019, de acuerdo con la información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre del 2019 existen 25 fondos administrados por ocho fiduciarias en el mercado ecuatoriano.

Fiducia mantiene el liderazgo en el mercado con una participación del 32.2%, seguido muy de cerca por Fideval (31.0%). Estas dos fiduciarias han registrado crecimientos importantes de participación en los últimos dos años, inicialmente con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año aunque ahora también participan cada una con un fondo de ahorro programado para un año o más. Finalmente, AFP Génesis todavía mantiene su liderazgo en fondos de más de 90 días.



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



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

Los fondos administrados dirigidos a las aseguradoras no deben invertir más del 25% de su patrimonio en instituciones financieras, por lo que existe una demanda de valores de emisores corporativos con altas calificaciones crediticias, que en varias ocasiones supera la oferta, y en momentos determinados puede limitar su crecimiento. Frente a esto, las principales fiduciarias mantienen una gestión proactiva para incentivar a los emisores que cumplen con el perfil de riesgo buscado.

A pesar de diversos esfuerzos por ampliar el mercado de valores ecuatoriano, el mismo continúa siendo poco profundo (alrededor del 10.4% del PIB a 2019), 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. Esto es un factor importante para evaluar, pues influye significativamente en el riesgo de mercado de cada fondo administrado.

Administración

El Fondo Ideal es administrado por FIDEVAL S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fideval en adelante). La Fiduciaria se constituye en 1994 como casa de valores y en 1998 cambia su nombre y objeto social al actual. El 11 de julio de 2005 se autoriza su participación en procesos de titularización y el 18 de enero de 2013 se la autoriza para administrar fondos de inversión.

La Administradora se ha enfocado en mantener los clientes vigentes y expandir el número de nuevos partícipes. Para eso, Fideval se encuentra desarrollando proyectos para incrementar la incorporación de personas naturales

Adicionalmente, la estrategia de Fideval se orienta a la creación de sinergias con grupos económicos clave, con el fin de conseguir emisiones dirigidas para ellos, ayudarlos en su gestión de financiamiento, y paralelamente expandir las operaciones de la fiduciaria a otras empresas de esos grupos.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración de fondos; la calidad y estabilidad de los procesos de selección y monitoreo crediticio; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Fideval está calificado para administrar el fondo analizado en este informe.

Experiencia en la administración de fondos

A través de la compra de Fondos Pichincha y posterior fusión por absorción de dicha empresa, Fideval hereda la administración tanto del fondo Real como de los fondos Porvenir y Dinámico; estos últimos dos se liquidaron voluntariamente.

La empresa conservó personal operativo clave de Fondos Pichincha y mantuvo la infraestructura tecnológica necesaria para este negocio. La fiduciaria absorbida había manejado fondos de inversión desde 1995 por lo que tenía experiencia en este tipo de negocios.

A nov-2019, Fideval administra cinco fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 184 MM. El 36.8% del total del patrimonio administrado corresponde al Fondo Futuro; el 26.7% pertenece al Fondo Real; el Fondo Flexible 30-60 ocupa el 15.4% del total; el 14.2% corresponde al Fondo Ideal 180 y el Fondo Fixed 90 el 7% restante.

Los miembros principales del Comité de Inversiones son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, así como extenso conocimiento del mercado local, lo cual aporta positivamente a la adecuada gestión del portafolio.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

Dentro de la gestión de fondos de inversión, el órgano principal de decisión y control es el Comité de Inversiones, nombrado por el Directorio de la Administradora, que tiene la responsabilidad de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento.

Los integrantes actuales del Comité fueron designados por el Directorio de Fideval en enero-2018, y ejercerán sus funciones por el período estatutario de 2 años.

Como miembros principales constan el Gerente General de Fideval, el Gerente de Fondos de



Inversión, dos Gerentes de Inversiones, y la Gerente comercial de Fondos.

El Comité debe reunirse habitualmente la primera quincena de cada mes, para revisar el desempeño de los fondos administrados y definir las políticas y estrategias de inversión, en función de la coyuntura local y las perspectivas a futuro.

A partir de octubre del 2017, la Unidad de Riesgos, antes perteneciente a la estructura interna de Fideval, se constituyó como una empresa externa relacionada, bajo el nombre de GCFNI Research Analysis GCFNI S.A. (de ahora en adelante GCFNI), y realiza las mismas actividades y operaciones de análisis de riesgos para Fideval que ejecutaba cuando formaba parte de la Administradora de Fondos.

De esta manera, la nueva empresa mencionada apoya al Comité de Inversiones de la Fiduciaria en el control del riesgo del portafolio. GCFNI se dedica principalmente a construir políticas y procedimientos para el manejo de riesgos y monitorear su cumplimiento de manera independiente a la gestión de la Administradora. GCFNI recomienda procedimientos y herramientas para mitigar los eventos de riesgo asociados a la gestión de fondos al Comité de Inversiones.

Asimismo, Fideval cuenta con un comité semanal denominado "ALCO", en el que se revisan cifras del mercado de Fondos y el desempeño de los mismos. Estos comités cuentan con presentaciones de datos estadísticos relevantes y modelos predictivos del comportamiento de las inversiones y los rescates.

Además de los límites de inversión explicados en secciones anteriores de este informe, la Política de Riesgos actual contempla la utilización de una matriz sistemática de evaluación, en conjunto con el análisis financiero del emisor y el análisis sectorial, para determinar el riesgo de una emisión. La matriz de evaluación considera distintas puntuaciones según las características del instrumento, como son su calificación, análisis de la calificadora de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento y de la clase de emisor (financiero o del sector real).

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado del análisis muestra un resultado favorable, y la recomendación de GCFNI es favorable, las inversiones son autorizadas por un miembro del Directorio; caso contrario deben ser aprobadas por el Comité de Inversiones.

En el caso de emisores evaluados como de riesgo bajo y medio, el cupo asignado será definido según

la metodología de la unidad de riesgos y de dos de las tres personas designadas por el directorio. Para emisores de riesgo alto y medio-alto no se aprueban cupos, sin embargo, se pueden realizar excepciones solicitando autorización al comité de inversiones, el cual podrá aprobar siempre y cuando todos los miembros estén de acuerdo o evalúen que dicha emisión cuenta como resguardo algún tipo de titularización que sea administrada por Fideval. A esto se suman límites establecidos con relación a la duración y liquidez del portafolio, que son monitoreados mensualmente por GCFNI y reportados al Comité de Inversiones.

Con relación a otros riesgos de contraparte, la Administradora trabaja con varias casas de valores de su confianza, que contacta dependiendo de la operación bursátil que quiere realizar.

GCFNI realiza el monitoreo de las distintas exposiciones a emisores del sector real, a través de la solicitud de información a los mismos y el análisis financiero correspondiente, con una periodicidad trimestral, semestral o anual, en función del nivel de riesgo de cada inversión. Estos reportes son revisados mensualmente por el Comité de Inversiones.

Adicionalmente, el área de tesorería realiza análisis continuos y técnicos del portafolio de inversiones, incluyendo su propio análisis CAMEL para el sector bancario y un análisis de participación de mercado por inversionista institucional. Estos sirven de apoyo para la toma de decisiones en cuanto a las estrategias de inversión y de diversificación de los fondos.

Controles internos, políticas operacionales, y sistemas tecnológicos

Cada fondo administrado tiene su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados. La contabilidad se cierra diariamente. El Fondo Real utiliza a Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y Banco Central como custodios de las inversiones desmaterializadas.

Las transacciones de Tesorería son registradas en el sistema informático especializado Gestor por el *Trader*. A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de operaciones suple esta deficiencia, reportando cualquier excepción a la política autorizada. Adicionalmente,



el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

Con respecto a la valoración del portafolio invertido a más de un año, la Tesorería y el área de Operaciones son las encargadas de ingresar diariamente los precios al sistema Gestor, en función del vector publicado por la bolsa de valores. Existen posiciones que no se valoran bajo este mecanismo por su clasificación contable y/o plazo por vencer. Los títulos de plazo menor a un año y aquellos *mantenidos al vencimiento* se valoran automáticamente considerando la amortización lineal del premio o descuento negociado en su compra.

Los pagos derivados de las transacciones bursátiles realizadas por la Tesorería de Fideval son ejecutados por el área de Operaciones, y se manejan distintos niveles de aprobación de acuerdo con el monto manejado, lo cual limita el riesgo de desvío de fondos. Adicionalmente, las negociaciones se realizan por bolsa y se pagan directamente a las cuentas establecidas por las casas de valores. En el caso de las negociaciones de certificados de depósito con instituciones financieras, estas se acreditan en cuentas de estas en el Banco Central.

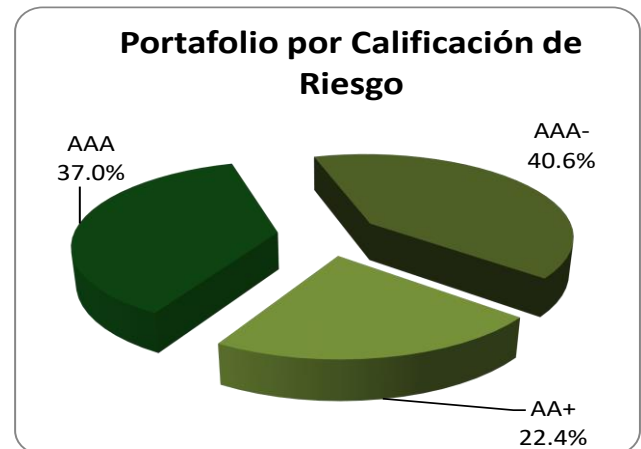
La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos. Para la gestión de fondos, se utiliza el sistema especializado Gestor, heredado de la fusión con Fondospichincha, el cual se encuentra debidamente configurado para apoyar el registro contable y control del portafolio de cada fondo.

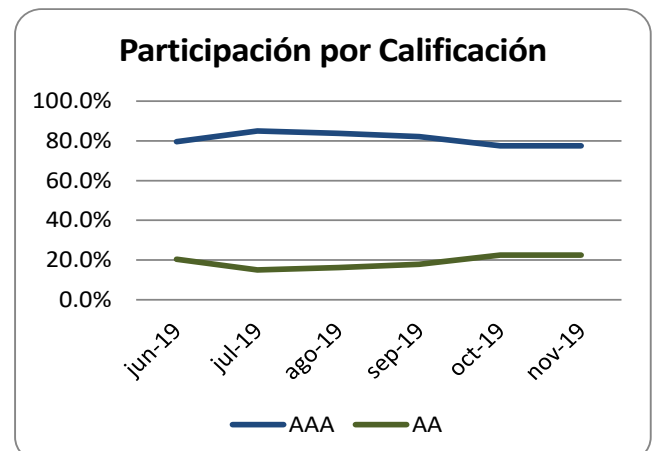
Diaria y semanalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la Institución, que se custodian en un banco y un proveedor externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 24 horas en otro equipo de servidor similar, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales. Actualmente Fideval no tiene un sitio alternativo para soportar la continuidad del negocio.

Calificación de Crédito del Fondo

Excelente calidad promedio de los activos del portafolio.



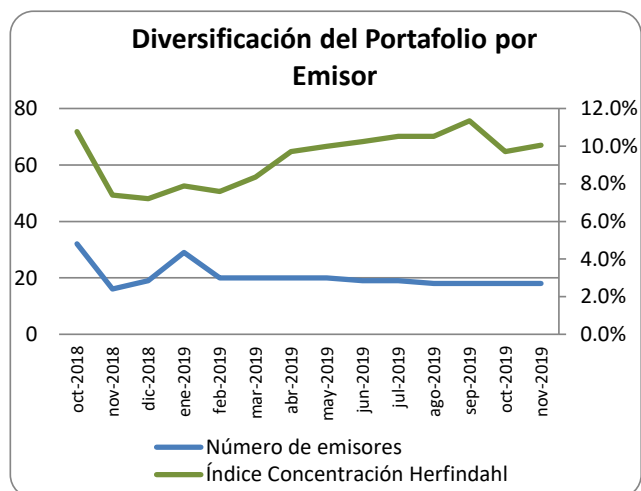
En el gráfico anterior se aprecia que el 77.56% del portafolio del fondo se encuentra colocado en valores con una calificación de riesgo públicas de AAA- o superior, lo cual refleja una sólida capacidad de pago promedio. El 22.44% restante corresponde principalmente a emisiones calificadas con AA+, que representan un riesgo bajo de impagos.



Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas.

La participación de los valores calificados en el rango AAA, decrece levemente durante el semestre, pero se mantienen acorde con la política interna y la estrategia de la administradora.

Concentración en emisores del sector real

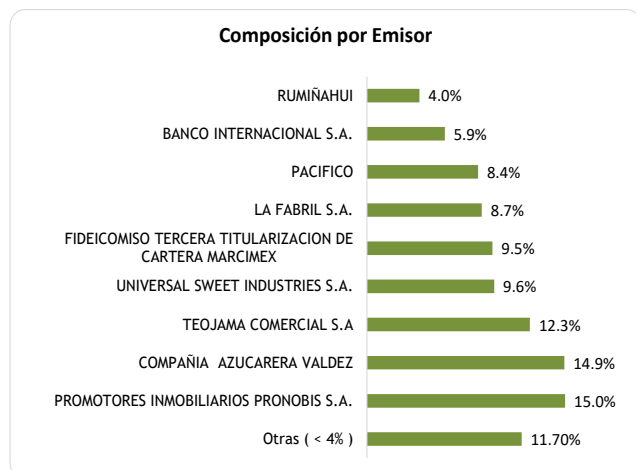


* Cálculo no considera los fondos disponibles.

Debido al tamaño y el poco tiempo en el mercado del Fondo Ideal, el número de emisores es todavía relativamente reducido y se ubica en 18. A la fecha de corte, el 42.2% del portafolio se encuentra concentrado en 3 emisores del sector real.

A nivel de grupo económico, la principal concentración se encuentra en el Consorcio Nobis que abarca con el 29.9% del portafolio a nov-2019.

Sin embargo, el riesgo de impago se mitiga por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública, y el hecho de que pertenecen a distintos sectores de la economía. De forma consistente, el índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, muestra un indicador de 10.05% (9.71% en abr-2019), que se considera de riesgo moderado.

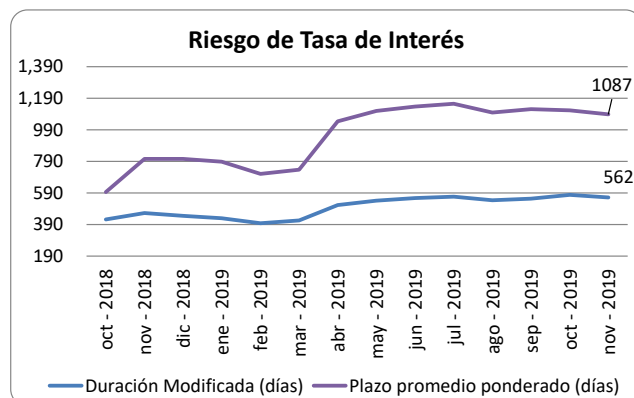


Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de Interés y riesgo spread bajo.

El plazo promedio ponderado del portafolio (1087 días) es elevado en comparación a la permanencia mínima del fondo, y se ha mantenido elevado desde

abr-2019. Todos los títulos tienen una tasa de cupón fija, por lo que su reprecio se da al vencimiento.



La duración modificada, que mide la sensibilidad del valor del portafolio a incrementos en la tasa de interés llega a 562 días, lo cual quiere decir que, por cada incremento en las tasas de interés, el portafolio caería en valor en 1.56% (1.41% en abr-2019).

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. Debido a la alta calificación promedio del portafolio, el indicador es similar a la duración modificada.

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 180 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.

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 180 días, dado que el fondo tiene esa permanencia mínima. 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. Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 1% anual.

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 en 60 días, sin afectar la preservación del capital.



Duración Modificada (días)	561.72
Duración Modificada (años)	1.56
Rentabilidad diaria promedio (12 meses)	0.02%
Horizonte de tiempo evaluado	60
Volat. Asumida durante horizonte evaluado	0.71%
Riesgo esperado DM (volat x DM / 360)	1.10%
Días comprometidos rentabilidad	60
Días comprometidos / permanencia mínima	33.30%

A nov-2019, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría en un 1.56% la rentabilidad otorgada dentro de un plazo evaluado (180 días). Este porcentaje refleja una baja sensibilidad a movimientos en las tasas de interés de mercado.

Fondo no apalancado financieramente

De acuerdo con 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 aquéllos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido a 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.

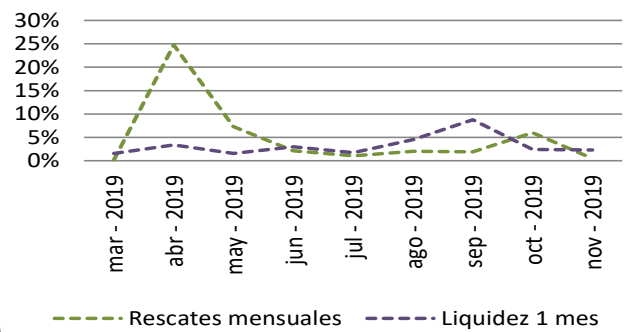
El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

Liquidez de corto plazo limitada frente a rescates históricos

Debido a 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, la venta de inversiones del portafolio para cubrir requerimientos de liquidez puede generar una volatilidad en el valor de la unidad no recogida por los indicadores tradicionales.

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual por volatilidad del fondo en condiciones normales, en función de la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses. En el caso del Fondo Ideal, se utiliza la historia de los catorce meses que han transcurrido desde su inicio. Debido a que la permanencia mínima es de 180 días y el poco tiempo en el mercado del fondo, la reducida volatilidad observada en los rescates puede no ser representativa del comportamiento futuro. No obstante, a nov-2019 esta se mantiene baja.

Liquidez versus Rescates



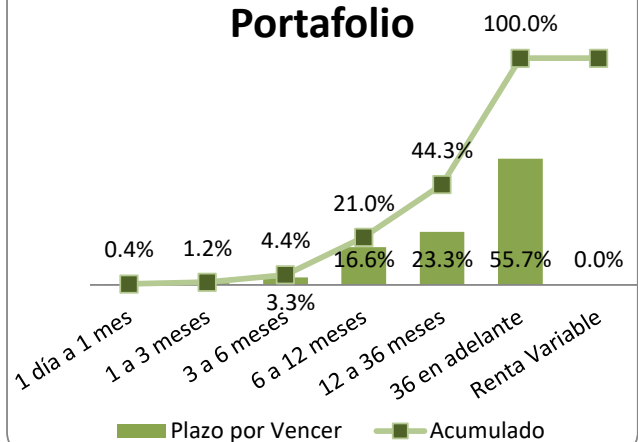
* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Desde abr-2019, se aprecia una contracción en el volumen de rescates del fondo frente al patrimonio al inicio del mes, en el semestre el promedio de estos rescates se ubica en un 2.3%, una cifra baja y sin considerar el crecimiento de aportes de otros participantes. Entre abril y noviembre de 2019, el patrimonio neto del fondo reportó crecimientos positivos en todos los meses.

Con respecto a la estructura actual de plazos del portafolio, se aprecia que la mayor parte de las inversiones se encuentran colocadas en el periodo de 36 meses en adelante. Esta concentración se reduce en el semestre al pasar de 65.3% en jul-2019 a 55.7% a nov-2019.

Cabe señalar, que apenas el 21% del portafolio se concentra en plazos inferiores a un año, similar a la concentración registrada en jul-2019 (18.4%). Esto podría conllevar un riesgo alto de volatilidad en el valor de la unidad, proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir sus requerimientos de liquidez futuros.

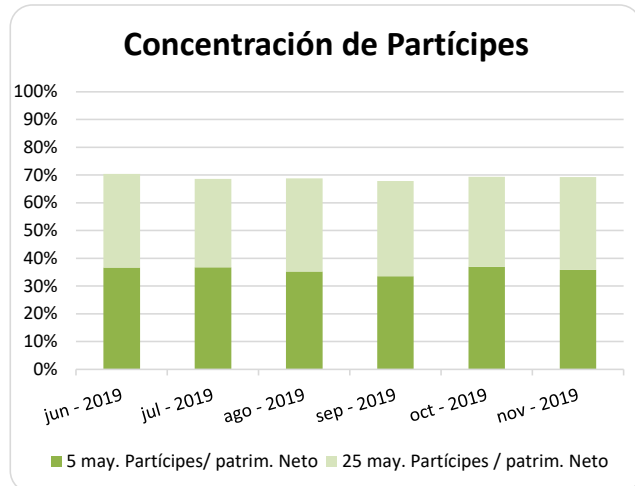
Plazo al Vencimiento del Portafolio



A la fecha de corte el riesgo de pérdidas por liquidación del portafolio es mitigado en parte por la calidad de los activos del fondo y por el mecanismo de renovación del plazo de permanencia

mínima en cada fecha aniversario. Por otro lado, las positivas relaciones que maneja la administración con algunos participantes del mercado le permitirían negociar parte del portafolio frente a necesidades de liquidez. Cabe mencionar que, en escenarios de liquidez sistémicos, esta opción podría limitarse.

Alta concentración por partícipe, con tendencia a reducirse



La concentración de partícipes es alta, pero registra una reducción en relación con los niveles de abr-2019. Esta reducción se da por el crecimiento diversificado de aportes y el ingreso de más inversionistas en el fondo.

A la fecha de corte los 25 mayores partícipes equivalen al 69.3% (74.1% en abr-2019) del total del patrimonio neto del fondo, y la participación de su mayor partícipe llega a 9.6% (12.4% en abr-2019). Esta concentración, pese a la contracción durante el semestre, podría generar escenarios de retiros importantes no esperados que se reflejen en ventas de portafolio y volatilidades a futuro. Las políticas de permanencia y preaviso para el rescate mínima mitigan en parte este riesgo, aunque persiste, considerando que los rescates pueden realizarse anticipadamente con aplicación del castigo definido sobre la rentabilidad.

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 con los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2020.