



Ecuador

Fondo Administrado Fixed 90

Calificación

Ene-2019	Jul-2019	Ene-2020
AAA-/V3	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)	12,839
Total Patrimonio (USD M)	12,813
No. Participes	175
Duración modificada Promedio (*)	485 días
WAM promedio (*)	1006 días
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.27%
Rentabilidad Promedio (**)	5.29%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	5.03%

* Promedio de últimos 12 meses

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

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

Contactos:

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

Joaquín Carbo
(5932) 292 2426 ext. 115
jcarbo@bwratings.com

Fundamento de la calificación

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 *Fixed 90* al 30 de noviembre de 2019.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 79.8% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local AAA- o superior. La calidad de los títulos y sus emisores mejora en comparación al último seguimiento y cumple con las políticas mínimas vigentes. El portafolio presenta una concentración del 57.9% del portafolio en 5 emisores de un total de 20.

Riesgo de mercado moderado a alto: La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la 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 a la concentración de sus participes.

Riesgo moderado a bajo de tasa de interés: Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio muestra desde junio-2019 una tendencia a reducirse, en contraste con los primeros 5 meses del año, gracias a la reducción en inversiones corporativas con plazos por vencer de más de un año.

Liquidez de corto plazo reducida y ajustada con respecto al perfil de permanencia mínima del fondo: La liquidez mensual que el fondo mantiene incumple con la política de liquidez mínima establecida por el comité de inversiones, además de no ser suficiente para afrontar los rescates mensuales. El 77% del portafolio corresponde a valores con plazos por vencer superiores a un año.

La estrategia de liquidez se mantiene similar a la aplicada históricamente, que consiste en soportarse en los nuevos aportes de participes y en ventas de títulos a otros fondos gestionados por FIDEVAL con liquidez más holgada. Si bien hasta el momento este mecanismo ha funcionado sin inconvenientes, su efectividad puede variar en función del entorno local y de la liquidez general de los otros fondos, por lo cual la dependencia en fuentes externas podría exponer al Fondo a pérdidas por ventas anticipadas de su portafolio en el mercado. La positiva relación de la Administradora con otros participes en el mercado de valores ayudaría mitigar el riesgo de liquidez con la negociación del portafolio. Se debe mencionar que esta opción estaría sujeta a las condiciones del mercado cuando se ejecute.

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.

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar o empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se reduzcan o incrementen.

Fecha Comité: 27 de enero de 2020

Corte de Información: 30 de noviembre, 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 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 con orientación empresarial

El Fondo Fixed 90 es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 90 días. Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales

Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 1,000
Monto mínimo de incrementos	USD 500
Plazo mínimo permanencia por aporte	90 días
Días de preaviso	4 días calendario
Comisión por rescate anticipado	De 25% hasta 75% del rendimiento generado
Orientación	Empresarial
Custodios	Produbanco, Decevale, BCE

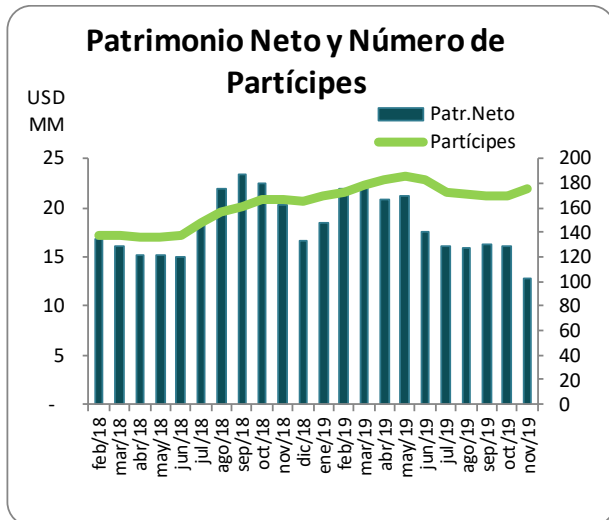
El reglamento interno del fondo establece que cada aporte que realice un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 90 días desde que se hace efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos 4 días calendario de anticipación a la fecha de vencimiento de dicho aporte.

En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalización que incluye una reducción proporcional del rendimiento generado por la inversión acorde a los días de permanencia, que va desde 25% (si el rescate se realiza entre los días 60 y 89), hasta un 75% (si se lo realiza en los primeros 29 días).

El reglamento interno no indica explícitamente el preaviso requerido para rescates solicitados luego de haberse cumplido el plazo mínimo de permanencia, pero de acuerdo con la Administración este es igualmente de 4 días calendario.

El 75% de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima. Esta situación refleja, por un lado, la tendencia de los inversionistas a mantener su inversión por plazos mayores a los mínimos establecidos, y por otro, el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirar su inversión en un plazo inferior a 30 días. Esto variará dependiendo de la velocidad de crecimiento del fondo y del grado de estabilidad de los aportes que hubieren completado el plazo mínimo de permanencia.

Si bien el Fondo se encuentra abierto al ingreso de personas naturales, la estrategia comercial se orienta principalmente hacia el segmento empresarial, lo cual facilita los esfuerzos de crecimiento aunque también genera una mayor concentración de partícipes mientras se expande.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio neto del fondo administrado *Fixed 90*, se ha mantenido estable históricamente, durante el último año el patrimonio refleja saldos en un rango entre USD 12.81MM y USD 22.09MM. El patrimonio reportado a nov-2019 es el más bajo de los últimos dos años, con un saldo de USD 12.81MM. El decremento anual del patrimonio es de 36.79% y es explicado por el incremento mensual de los rescates, los cuales no ha afectado la rentabilidad del fondo.

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 175 partícipes a nov-2019, total que crece en 8 clientes desde nov-2018. En may-2019, el fondo alcanza su máximo de partícipes (185) y a partir de esa fecha decae en 5.41% hasta ubicarse en la cifra actual. A pesar del mayor nivel de diversificación de partícipes el fondo presenta una elevada concentración, mayor a la reportada en nov-2018. Esta tendencia es explicada por el nicho de mercado al que se enfoca el fondo, segmento empresarial y asegurador. A la fecha de corte, los 25 mayores partícipes concentran el 70.84% del patrimonio.

Antecedentes del Fondo

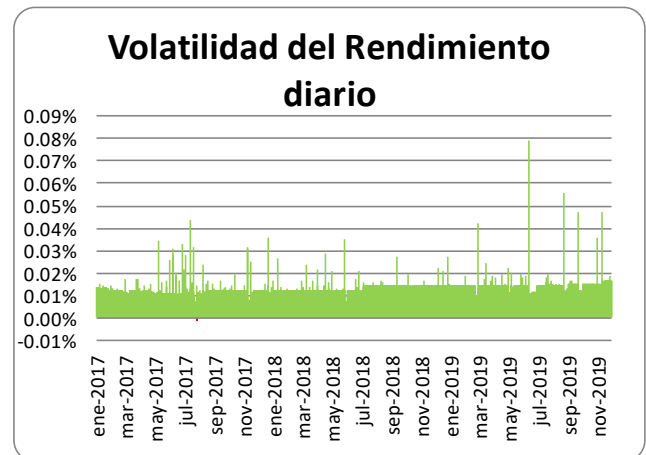
Fideval constituye el fondo *Fixed 90* el 29 de agosto de 2013, aunque el Fondo empieza a gestionar patrimonio de terceros desde diciembre 2013.

La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó durante el 2017, en la cual se establecieron las políticas de permanencia mínima y rescate del fondo que fueron expuestas anteriormente.

Desempeño del Fondo Fixed 90

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas durante el 2019. La última variación diaria negativa del valor de la unidad se presentó a inicios del segundo semestre del 2017, pero fue muy cercana a 0.0% en términos

anualizados. En períodos anteriores se evidenciaron disminuciones diarias que se obtuvieron principalmente por el efecto de la valoración por vector de precios de los títulos con plazo superior a un año, pero que fueron compensadas rápidamente con los rendimientos diarios subsecuentes. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.017% y el valor de la unidad es USD 137.15.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

La rentabilidad mensual del fondo crece de forma sostenida, a nov-2019 es de 5.85%, el más alto del año. Adicionalmente, la rentabilidad anualizada promedio es de 5.29%, con una volatilidad anual promedio baja de 0.27%. La tendencia creciente en la participación dentro del portafolio de inversiones con plazos superiores a los 36 meses ha sido parte importante en la mejora del rendimiento del fondo.

Volatilidad Promedio (*)	0.27%
Rentabilidad Promedio (*)	5.29%
Coef. Variación* (σ/Rentab. Prom.)	5.03%

* Usa rendimiento mensual anualizado de últimos 12 meses.

Principales políticas de administración

El reglamento interno del fondo es bastante amplio, en el sentido que le permite invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativa pertinente. Por otro lado, 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 los clientes para mejorar la planificación de los requerimientos de liquidez del fondo.

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

Principales límites de inversión

Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA
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	15%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	15%
Concentración máxima en sector financiero	25%
Concentración máxima en sector real	90%
Límite máximo de renta variable	0%
Liquidez mínima a 30 días	5%
Límite máximo de renta variable	0%
Duración máxima del portafolio	720 días

A partir de enero 2019 la composición del fondo cambio significativamente para ajustarse a una estructura máxima de 25% en el sector financiero, con la finalidad de expandir su oferta al sector asegurador y cumplir con la normativa a la que dichas instituciones están sujetas.

A la fecha de corte, la participación de títulos del sector real alcanza 76.94% del portafolio y desde jul-2019 ha mostrado una tendencia a disminuir. El 23.06% restante del portafolio se encuentra invertido en títulos del sector financiero. El fondo ha cumplido tanto, con la política de concentración máxima por sector y concentración por emisor.

Todos los títulos cumplen con la calificación mínima de riesgo local de AA para sector real y AA- para el sector financiero, los títulos de instituciones financieras que conforma el portafolio de inversiones tienen calificación de AAA- o superior.

En oct-2019, el comité de inversiones aprueba el cambio de la política de liquidez mínima a 30 días, pasando de 10% a 5%. Durante el mes de nov-2019, se incumple con la política de liquidez mínima. La liquidez a 1 mes del fondo se ha reducido considerablemente en los últimos seis meses.

Históricamente, la Administradora gestiona el riesgo de liquidez entre los fondos que administra. Sin embargo, la necesidad potencial de acudir al mercado de valores para conseguir liquidez es inherente. Esto puede llevar a una exposición a pérdidas durante el proceso, sin embargo hasta la fecha este riesgo no se ha presentado.

En la misma línea, la administración del fondo mantiene relaciones con varias instituciones financieras, que se espera que, de requerirse, faciliten la venta en el mercado secundario de parte de su portafolio, bajo un escenario normal de mercado.

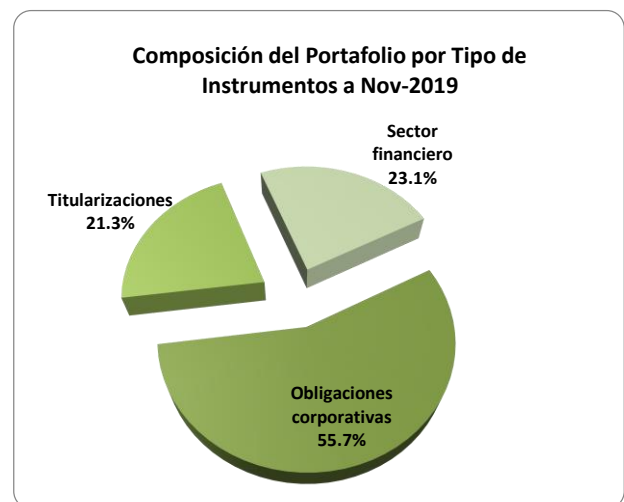
La concentración por partícipe se mantiene estable y dentro del máximo establecido en la política interna del fondo, durante el último año la concentración en un cliente del fondo ha estado entre 9% y 14%.

En cuanto a la duración del portafolio, el comité de inversiones estableció una duración máxima de 720 días, límite que ha sido respetado y cumplido desde su aprobación en feb-2019. A la fecha de corte, la duración es de 487 días, influenciada por una mayor proporción de títulos (61.62%) con vencimientos entre 12 a 36 meses. Los títulos con vencimientos mayores benefician la rentabilidad del fondo, pero expanden la sensibilidad a cambios en la tasa de interés.

Composición del Portafolio

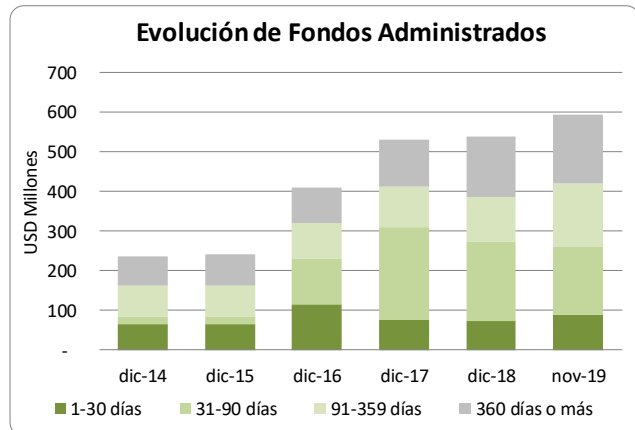
A nov-2019, el portafolio de inversiones del Fondo Fixed 90 suma un total de USD 12.67MM, invertidos en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones y diversificado en 20 emisores locales. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El portafolio de inversiones se encuentra compuesto en 76.94% de títulos del sector real con un saldo de USD 9.74MM, repartidos en obligaciones de deuda a largo plazo (55.7%) y titularizaciones (21.3%). El saldo restante (2.92MM) corresponde a inversiones en el sector financiero distribuidas en certificados de depósito y certificados de inversión. En conjunto, los instrumentos de inversión cuentan con vencimientos a largo plazo, el 90.3% del portafolio se encuentra invertido en plazos mayores a 6 meses.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

Mercado de Fondos de Inversión Administrados



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

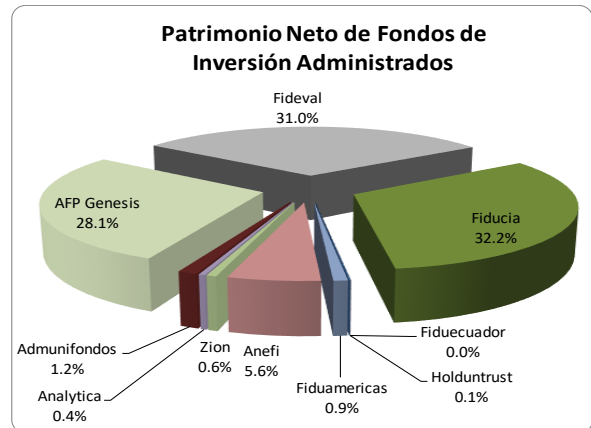
El negocio de fondos se ha beneficiado desde el 2016 de la normativa que obliga a las empresas aseguradoras a reducir la participación en sus inversiones obligatorias en el sistema financiero, para diversificarlas en otros sectores.

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.

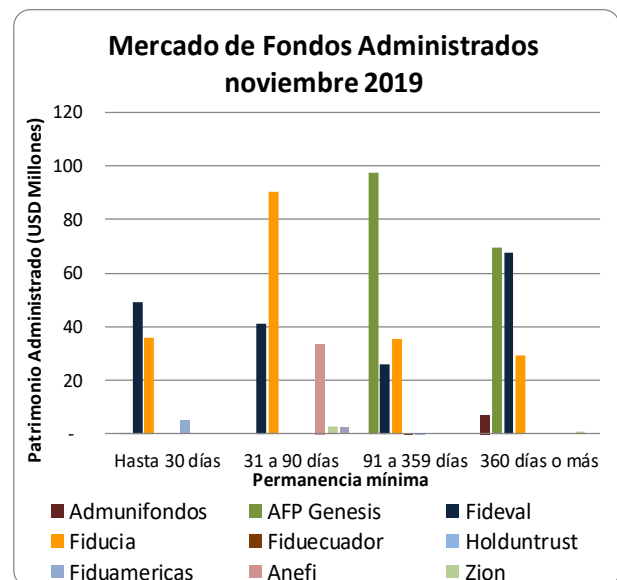
A partir del 2018 el crecimiento ha sido más controlado debido a la aplicación de la resolución 432-2017-S, de diciembre-2017, que permitió a las aseguradoras invertir mayor proporción de sus inversiones admitidas en valores emitidos por el sector real, y tuvo como impacto una reducción de la inversión 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 Fixed 90 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.

A nov-2019, los integrantes del Comité fueron designados por el Directorio de Fideval en enero-2018, y ejercerán sus funciones por el período estatutario de 2 años. Los miembros principales son 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 calificador 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 Fondos Pichincha, el cual se encuentra

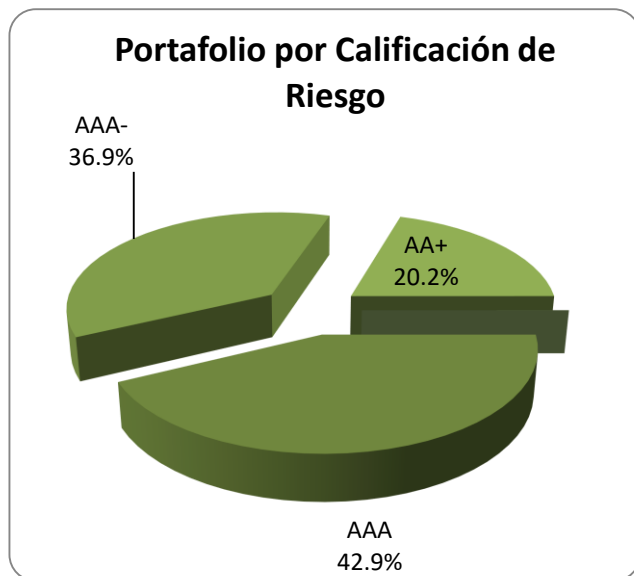
debidamente configurado para apoyar el registro contable y control del portafolio de cada fondo.

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

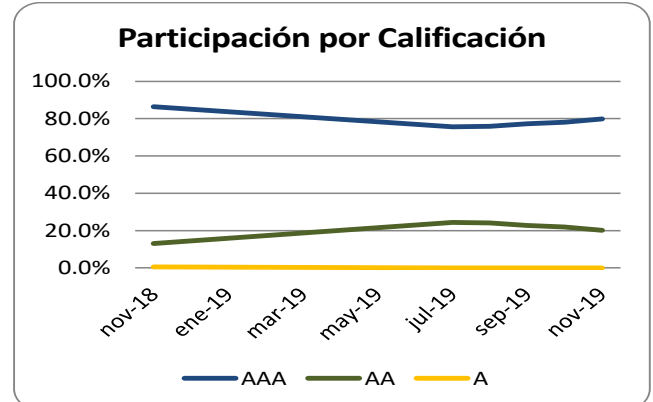
Excelente calidad promedio del portafolio

El portafolio del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

Dentro del portafolio de inversiones priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 79.8%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora en comparación al último seguimiento (may-2019), pues la categoría mencionada incrementa su participación en 4.8pp. El 20.2% restante corresponde a títulos corporativos con calificación de AA+.



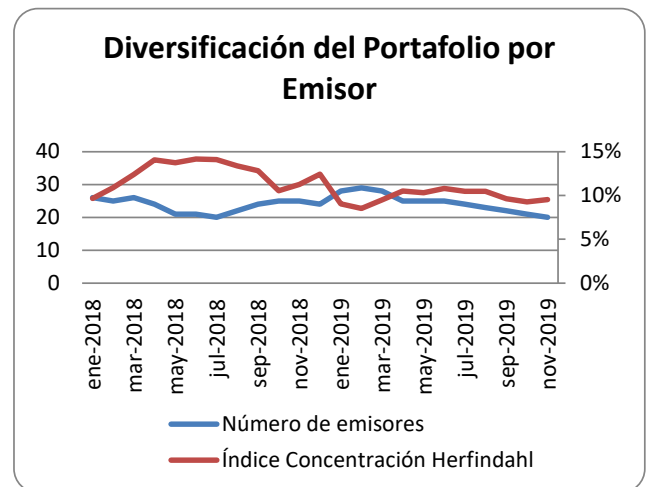
Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas.

Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

En función de la distribución actual del portafolio y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Fixed 90 se mantenga estable.

Adecuada diversificación por sector y emisores

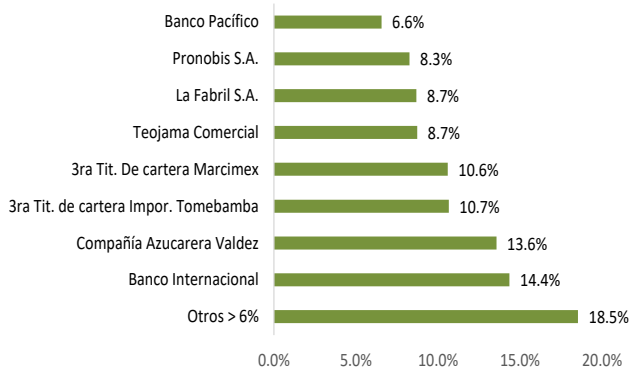
El portafolio de inversiones del fondo contiene títulos de 20 emisores locales, cifra que se reduce interanualmente en 5 emisores. A la fecha de corte, 13 corresponden a emisores del sector real, 5 son instituciones financieras y 2 son titularizaciones de cartera.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

A nov-2019, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 9.5%, considerado como un bajo nivel de concentración, y es menor al reportado el año y semestre pasado a pesar del decremento de emisores, debido al mayor nivel diversificación de los montos invertidos y a la estructura por sector que maneja el fondo. El mayor emisor corresponde a una institución bancaria que tiene participación del 14.4% del portafolio, concentración que está dentro de la política establecida.

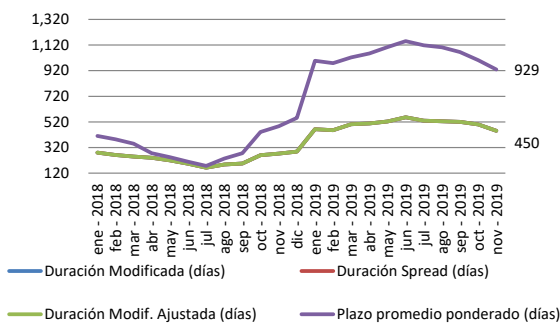
Composición por emisor



Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Riesgo de Tasa de Interés



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

En el primer semestre del año, el plazo promedio ponderado (WAM) subió considerablemente mientras que a partir de julio se aprecia la tendencia contraria. Este indicador se ubica en nov-2019, 175 días menos que el registrado en may-2019.

El Comité de Inversiones determinó que la duración para el Fondo Fixed 90 sea de máximo 720 días, política que se ha cumplido desde su implementación.

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, correspondiente a la política de 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.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 450 días, lo que implica que por cada movimiento de 1% en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría

aproximadamente en 1.25%. Se resalta que al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en el semestre de análisis.

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 calidad del portafolio, dicho ajuste no genera incremento en el indicador frente al primero analizado.

Considerando la estructura del portafolio actual y las estrategias de la Administración, a futuro se esperaría que la sensibilidad a la tasa de interés se mantenga en niveles similares.

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 horizonte de tiempo utilizado (90 días), 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 en 43 días, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

Duración Modificada (Días)	449.92
Duración Modificada (Años)	1.25
Rentabilidad diaria Promedio (12 meses)	0.01%
Horizonte de tiempo evaluado	90
Volat. Asumida durante horizonte evaluado	0.50%
Riesgo esperado DM (volat x DM / 360)	0.62%
Días comprometidos rentabilidad	43
Días comprometidos / permanencia mínima	47.4%

A nov-2019, una volatilidad de 0.50% de la tasa de interés afectaría en un 47.4% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (90 días).

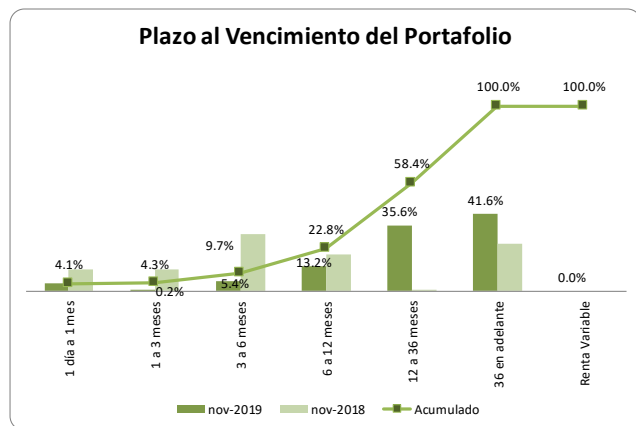
Fondo no apalancado financieramente

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 aquellos 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.

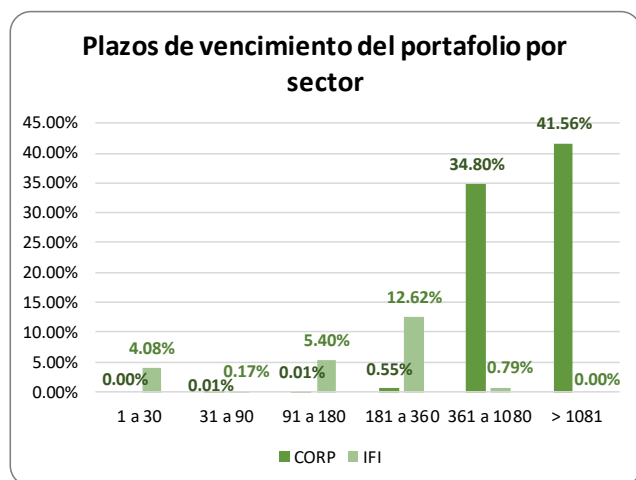
Liquidez de corto plazo ajustada

En los últimos doce meses se observa una contracción importante de la liquidez y una ampliación de los plazos de vencimiento de los instrumentos que componen el portafolio del Fondo Fixed-90. A nov-2019, los títulos que tienen vencimientos hasta 90 días representan 4.26%, mientras que los títulos con vencimiento menor a 30 días representan 4.08% del activo financiero. La liquidez a corto plazo (30 días) frente a nov-2018 se presiona de forma importante y disminuye 7.6pp. Los fondos disponibles netos que mantiene el fondo a la fecha de corte mejoran la liquidez a 1 mes en 0.03pp.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

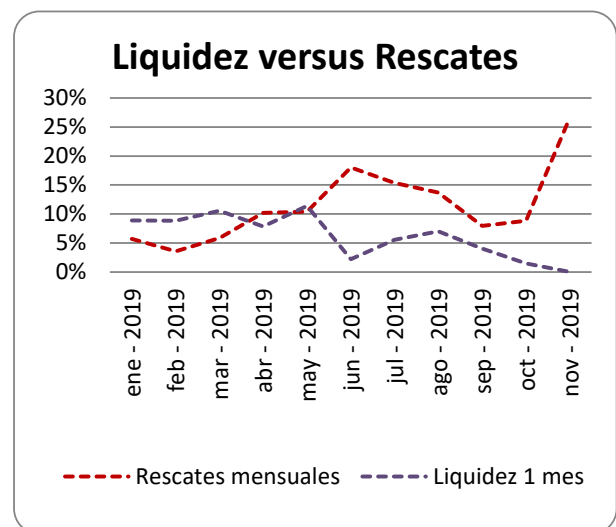
La estructura de vencimientos actual del fondo es influenciada por los títulos del sector corporativo que cuentan con mayor plazo y generan mayor rentabilidad para el fondo. Se evidencia que el 35.6% de los títulos tiene un vencimiento entre 12 a 36 meses, por lo que acumuladamente el 58.4% del portafolio vence hasta dentro de tres años.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es alto.

El requerimiento de liquidez mínima a 30 días aprobada en oct-2019 por el comité de inversiones de 5% del patrimonio no ha sido cumplido. A nov-2019 el indicador de liquidez muestra tendencia decreciente y se ubica en el más bajo de los últimos tres años 0.03%.

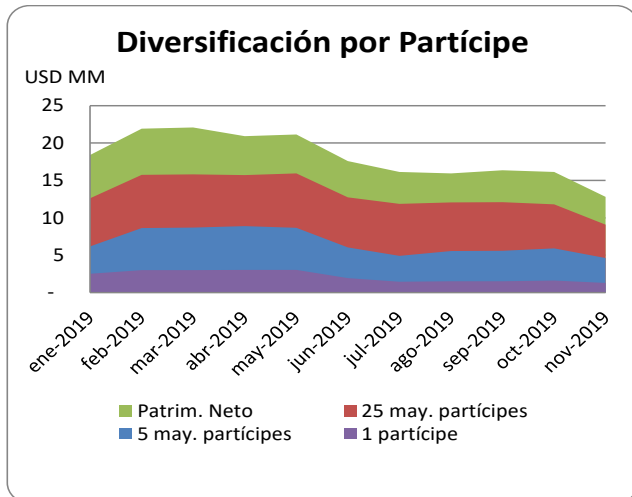


Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

Los rescates mensuales han superado a la liquidez a un mes durante los últimos cinco meses de 2019. En los últimos 6 meses estos han representado en promedio un 15.1% del patrimonio neto de inicio de cada mes, y en noviembre alcanzaron el máximo porcentual de 26.5%. Durante los picos altos de rescates, los aportes, recursos líquidos y liquidez a corto plazo han sido insuficientes para cubrir los rescates mensuales, por lo cual el fondo ha requerido vender valores para afrontar los pagos. Por tanto se concluye que la liquidez es baja con relación a la volatilidad del fondo.

El fondo Fixed 90 tiene una orientación empresarial, y por ende, es usual los niveles de concentración por partícipe que mantiene.



Fuente: Fideval Elaboración: BankWatch Ratings

El fondo cuenta con altos niveles de concentración de partícipes, durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 73%, mientras a nov-2019 fue de 70.84% del patrimonio neto. Se resalta que a pesar del crecimiento del número de partícipes en el fondo, los niveles de concentración no han disminuido pero se mantienen estables.

Considerando la concentración existente por partícipe y el hecho de que una vez cumplido el plazo de permanencia mínima se puede solicitar el rescate de su inversión con 4 días hábiles de anticipación, la potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a las necesidades de liquidez se mantiene presente. El valor de liquidación puede llegar a diferir del valor teórico, por la baja bursatilidad del mercado de valores ecuatoriano, y por tanto ocasionar un incremento de la volatilidad en el valor de la unidad. Sin embargo, la Administradora ha mitigado históricamente este riesgo mediante la negociación de títulos entre los fondos que administra.

En conjunto con lo mencionado anteriormente, las positivas relaciones que mantiene Fideval con algunas instituciones financieras abriría la posibilidad de negociaciones de títulos en el caso de requerirlo; esto ayuda a mitigar los riesgos de liquidez del fondo, pero no lo elimina. Se resalta que la opción de venta de parte del portafolio a instituciones financieras estaría sujeta a la coyuntura de cada momento.



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 2020.