

Ecuador

## Fondo Administrado Oportunidad

### Calificación

jul-2019	ene-2020	jul-2020
AAA-/ V3	AAA-/ V3	AAA-/ V3

### Definición de Calificación:

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

“V3”: Riesgo de mercado moderado

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

### Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	15,151
Total Patrimonio (USD M)	15,093
No. Participes	563
Duración modificada Promedio (*)	265 días
WAM promedio (*)	447 días
% Inversiones en otras monedas	0.00%
Volatilidad Promedio $\sigma$ (**)	0.17%
Rentabilidad Promedio (**)	5.27%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rentab. Prom.)	3.13%

\* Promedio de últimos 12 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 Ordoñez, CFA  
(5932) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Joaquín Carbo  
(5932) 226 9767 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 Administrado Oportunidad al 31 de mayo de 2020.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** el 71.5% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo local AAA- o superior y al incluir los títulos emitidos por el Estado ecuatoriano esta participación incrementa a 72.8%. La calidad de los títulos y sus emisores mejora anualmente y cumple con las políticas mínimas vigentes. El portafolio presenta una concentración del 49.8% del portafolio en 5 emisores de un total de 25.

**Riesgo de mercado moderado:** 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 y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y a la concentración de sus participes.

**Riesgo bajo de tasa de interés:** Tanto la sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, como el plazo promedio muestra una tendencia a reducirse, gracias a la menor participación de inversiones con plazos por vencer de más de tres años. Considerando las estrategias de la administración y la estructura actual del portafolio se esperaría a futuro que la sensibilidad a tasas interés se mantenga.

**Liquidez de corto plazo adecuada ante volatilidad histórica de rescates:** La volatilidad histórica de los rescates es relativamente baja y durante casi todos los meses la liquidez a un mes mantenida y los aportes captados por el fondo han sido suficiente para cubrirlos. Existe una importante concentración en los 25 mayores participes, el riesgo de rescates de sus mayores participes es mitigado porque estos solamente pueden darse una vez finalizada la permanencia mínima. Cabe indicar que históricamente estos recursos han mostrado estabilidad y que los 25 mayores participes del fondo cuentan con un periodo de permanencia promedio de 2.4 años.

Ante la coyuntura actual la administración del fondo ha implementado políticas de fortalecimiento de la liquidez a corto plazo mediante el incremento de sus fondos disponibles e inversiones a menor plazo y lleva a cabo un minucioso seguimiento de los títulos y emisores que componen el portafolio del fondo. La calificación de mercado del fondo está sujeta al comportamiento de la liquidez a corto plazo ante el panorama actual del macroentorno y a las políticas de liquidez que mantenga la administración.

**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.

**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 Corto Plazo con orientación empresarial**

El Fondo de inversión Oportunidad (en adelante Fondo oportunidad) es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de al menos 30 días. Sus principales características se resumen a continuación:

**Características Principales**

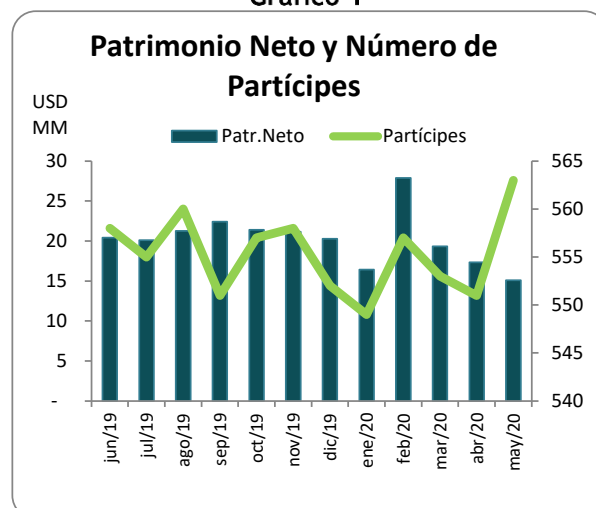
Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	USD 1.00
Plazo mínimo permanencia	30 días
Días de preaviso para rescates	2 días hábiles
Custodios	Decevale

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte inicial realizado por un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 30 días, mediante la presentación al Administrador de la respectiva orden de rescate con al menos 2 días calendario de anticipación a la fecha de rescate.

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 del 5% sobre el total de fondos a rescatar.

Como es habitual en fondos con un tiempo en el mercado, la mayoría 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. 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.

El Fondo Oportunidad 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, y que pueden ser tanto personas naturales como jurídicas.

**Gráfico 1**

Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

El patrimonio neto del Fondo Oportunidad muestra variaciones consistentes con la estacionalidad mensual de los aportes y rescates de sus partícipes. Durante 2019, el patrimonio neto mostró estabilidad y el saldo promedio fue de USD 21.78MM. Por otro lado, durante 2020 el patrimonio neto presenta una tendencia a decrecer, con excepción de febrero-2020 donde los aportes de partícipes fueron ampliamente mayores a los captados durante los últimos 12 meses. A la fecha de corte el patrimonio neto del fondo suma USD 15.09MM, monto inferior en 28.5% contra may-2019 y 25.6% en comparación con dic-2019.

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 563 partícipes y refleja un crecimiento anual de 11 clientes. El mayor número de partícipes ha permitido reducir ligeramente los niveles de concentración dentro del fondo y mejorar la cobertura del requerimiento de concentración contra el último seguimiento.

#### Antecedentes del Fondo

El Fondo de Inversión Administrado Oportunidad fue constituido en junio de 2011, bajo el nombre de Fondo de Inversión Administrado ACM Prestige y administrado por la compañía Amazonas Capital Management. El fondo comienza a gestionar patrimonio de terceros a partir de julio del mismo año.

Mediante escritura pública celebrada en marzo de 2013 la compañía FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos sustituyó a la compañía Amazonas Capital Management como administradora del fondo.

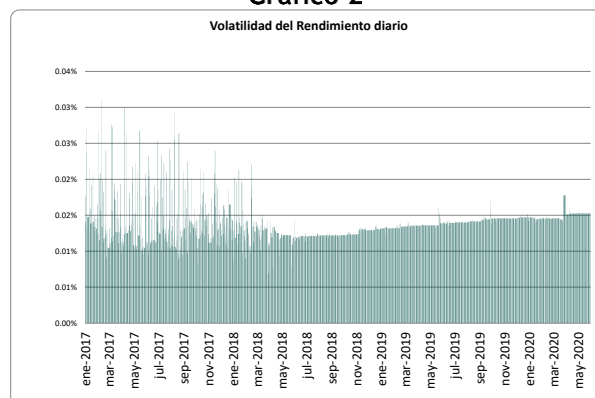
A partir de enero de 2020, el Fondo cambia su denominación inicial a la actual.

La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó durante 2019, en la cual se estableció la reducción de montos mínimos de aporte inicial e incrementos a USD 1.00.

#### Desempeño del Fondo Oportunidad

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde 2015 debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y a la estabilidad y crecimiento de los aportes. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.0153% y el valor de la unidad es USD 171.53.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es 5.27%, con una volatilidad promedio anual muy baja de 0.17%. La rentabilidad promedio anual del fondo compara favorablemente en comparación con la tasa pasiva referencial promedio del sistema financiero que a mayo-2020 fue de 5.12%, según información del Banco Central del Ecuador. La administración mantiene como objetivo actual una tasa de rendimiento anual entre 5.1% y 5.5%.

Volatilidad Promedio (*)	0.17%
Rentabilidad Promedio (*)	5.27%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /Rentab. Prom.)	3.13%

\* Usa rendimiento mensual anualizado de últimos 12 meses.

#### Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en 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.

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

#### Principales límites de inversión

Calificación mínima de los títulos	AA
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema real	10%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Duración máxima del portafolio	1.5 años

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, 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 AA.

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.

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.

Adicionalmente, el fondo cuenta con una política de concentración por emisor que establece un cupo máximo de 10% para emisiones realizadas en el sector real y 20% para emisiones del sector financiero.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe manejar una duración del portafolio de máximo 1.5 años, política que sí se ha cumplido en el período analizado (may-2019 a may-2020).

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

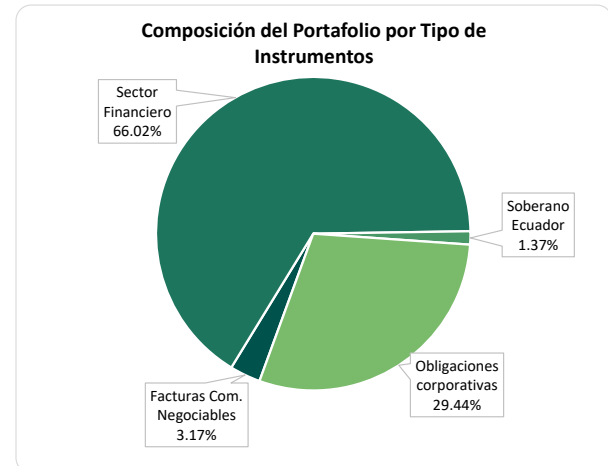
### Composición del Portafolio

A may-2020, el portafolio de inversiones del Fondo Oportunidad suma un total de USD 12.74MM, invertidos en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones y diversificado en 25 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 32.61% de títulos del sector real con un saldo de USD 4.16MM, repartidos principalmente en obligaciones corporativas de corto y largo plazo (29.32%) y facturas comerciales negociables (3.17%). Por otro lado, el 66.02% del portafolio se compone de certificados de depósito a plazo, certificados de inversión y letras de cambio emitidos por el sector financiero local. El saldo restante (174.17M) corresponde a

inversiones en bonos del estado. En conjunto, el 75.9% de los títulos que componen el portafolio poseen vencimientos mayores a 6 meses. Adicionalmente, mantiene fondos disponibles netos por USD 2.18MM, valor representa el 14% del patrimonio neto.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

### HECHOS RELEVANTES

Con fecha 03 de abril de 2020, se expide el oficio JPRMF-2020-0113-O que dispone que emisiones de obligaciones de corto y largo plazo, procesos de titularización y facturas comerciales puedan realizar modificaciones a los contratos de emisión con el fin de acordar un diferimiento de capital e intereses por vencer en los próximos 120 días contados a partir de la expedición del oficio. Para dicho diferimiento se deberá contar con la aprobación de dos tercios del quorum de la asamblea general extraordinaria de obligacionistas o tenedores de obligaciones convocada e instalada por el emisor para dicho fin.

A la fecha de elaboración de este informe alrededor de 80 emisiones se han acogido a la resolución JPRMF-2020-0113-O, se espera que el número de emisiones que decidan diferir el pago de capital e intereses a futuro no incremente sustancialmente, por la reactivación de actividades productivas y por la proximidad a la fecha tope de la resolución que vence el 03 de agosto de 2020.

### ENTORNO MACROECONÓMICO

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan- China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los

sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

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

El crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantizaba financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales. Actualmente dicho acuerdo se encuentra en revisión.

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

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se

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

El Gobierno ha puesto en consideración del mercado una propuesta de reperfilamiento de estos bonos, que permitiría reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de la deuda. A la fecha existe una aceptación del 53% de los tenedores aunque se requiere un 66% de aprobación para nueve bonos globales y de un 75% para el bono 2024.

El país ha recibido créditos de varios multilaterales como el FMI, Banco Mundial, CAF y BID, así como del Gobierno de China. No obstante, al momento el financiamiento externo parece insuficiente frente a las necesidades emergentes del país. Se espera que el país reciba USD 5,319 millones en créditos externos en este año, de los cuales ya ha recibido USD 1,637 millones hasta mayo, y realiza gestiones para conseguir unos USD 2,400 millones en créditos de dos instituciones chinas hasta fin de año<sup>1</sup>.

Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental la estrategia del gobierno en cuanto a la renegociación de la deuda externa y los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

#### **Mercado de Fondos de Inversión Administrados**

El negocio de fondos se ha beneficiado desde el 2016 con 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.

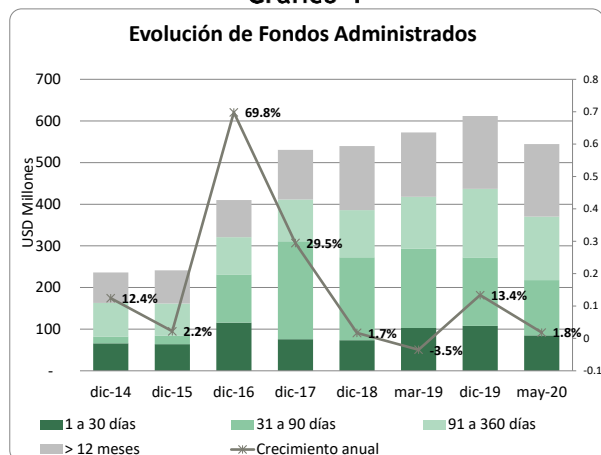
A partir del 2018 el crecimiento se ralentizó debido a la aplicación de la resolución 432-2017-

<sup>1</sup>

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/finanza/s-cinco-mil-millones-multilaterales-este-ano-deuda/>

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 influyó en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

Gráfico 4

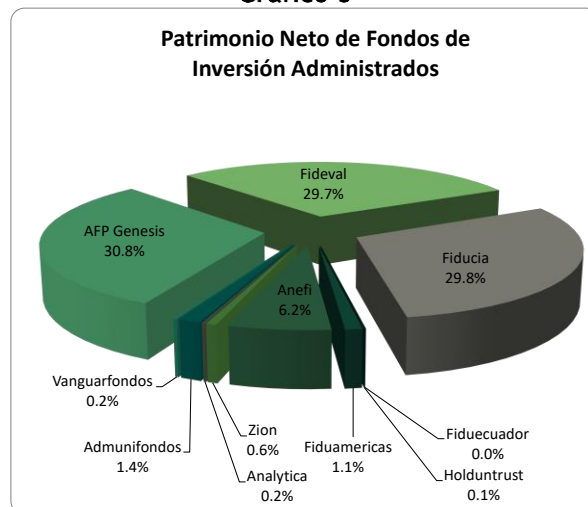


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Elaboración: BWR

A may-2020, de acuerdo con la información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, existen 26 fondos administrados por once fiduciarias en el mercado ecuatoriano, que administran un patrimonio neto de USD 544.66MM y presenta un crecimiento interanual de 1.8%. En marzo-2020 se autoriza la constitución de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Vanguardia y sus dos fondos de inversión administrados a corto y mediano plazo; adicionalmente, en mar-2020 se aprueba la liquidación del Fondo Máximo administrado por AFP Génesis.

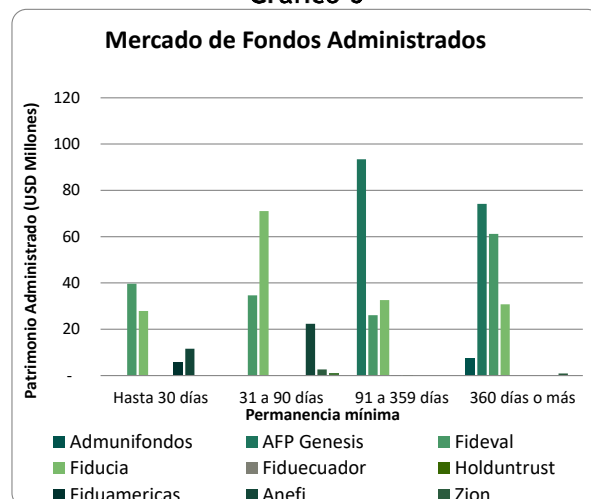
A la fecha de corte, la administradora AFP Génesis lidera el mercado con una participación de 30.8%, seguido por Fiducia (29.8%) y Fideval (29.7%). Estas fiduciarias han registrado crecimientos importantes de participación en los últimos dos años, Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año aunque ahora también participan cada una con un fondo de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Génesis todavía mantiene su liderazgo en fondos de más de 90 días.

Gráfico 5



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Elaboración: BWR

Gráfico 6



Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; Elaboración: BWR

Los fondos administrados dirigidos a las aseguradoras no deben invertir más del 25% de su patrimonio en instituciones financieras, por lo que en épocas normales 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 generalmente 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 11% 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. Ante la coyuntura actual de menor liquidez por paralización de actividades se esperaría que la oferta y demanda de papeles de largo plazo disminuya, mientras que los papeles de corto plazo ganen mayor participación dentro del mercado de valores, al igual que montos menores de transaccionalidad por parte de inversores institucionales.

#### ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

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

El Fondo Oportunidad 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 abr-2020, Fiducia administra cinco fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 173.71MM, que representa el 30.8% 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. Ante la amenaza del COVID-19, el personal de FIDUCIA cuenta con la flexibilidad de realizar teletrabajo para continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

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 y 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 sobre 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.

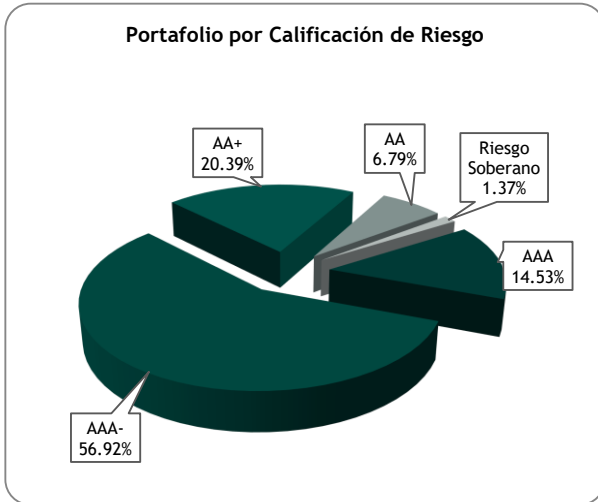
#### **CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO**

##### **Excelente calidad 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.

Dentro del portafolio de inversiones priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- o superior, que representan el 71.5%. El 27.2% corresponde a títulos corporativos con calificación superior a AA y AA+ y el restante 1.4% corresponde a títulos del estado. Anualmente, la calidad de los títulos y sus emisores mejora, la participación de títulos con calificación mayor a AAA- incrementa en 6.9pp anual.

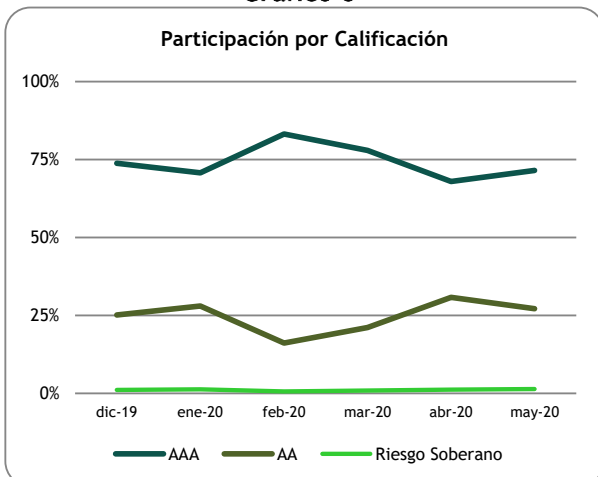
Gráfico 7



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

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

Gráfico 8

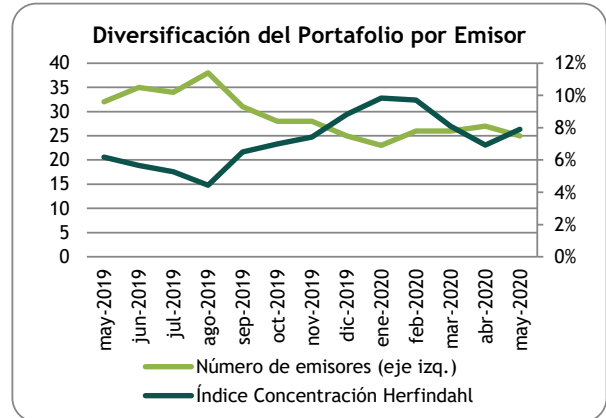


Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas.  
Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

**Adecuada diversificación por sector y por emisor**

El portafolio de inversiones del fondo contiene títulos de 25 emisores locales, 16 corresponden a emisores del sector real, 8 son instituciones financieras y 1 emisor del sector público (Ministerio de Finanzas). Anualmente los niveles de concentración se incrementan, por la reducción del número de emisores.

Gráfico 9

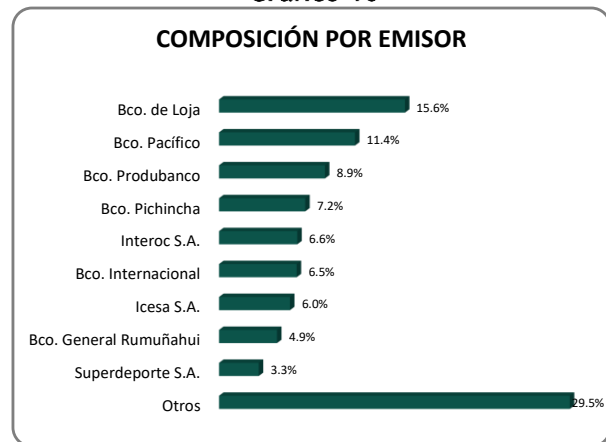


Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

La mayor exposición es de 15.6% del portafolio y los 5 mayores emisores concentran el 49.8%, el 50.2% restante se encuentra repartido en emisores con exposiciones menor al 6.6%.

A may-2020, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor se ubica en 7.9%, considerado como un nivel de concentración moderado, y es mayor al reportado durante los últimos dos seguimientos debido a la reducción del número de emisores.

Gráfico 10



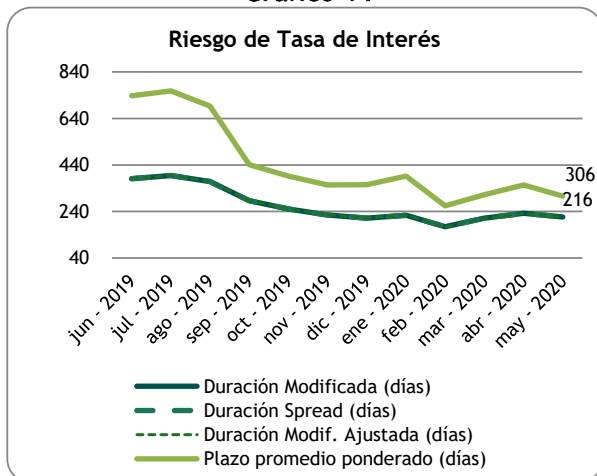
Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

Hasta mayo de este año 4 emisores que conforman el portafolio del Fondo Oportunidad y que en conjunto representan 17.10% del activo financiero se han acogido a la resolución JPRMF-2020-0113-O. Este hecho reducirá la disponibilidad de recursos líquidos en aproximadamente USD 170.28M. Frente a esto, el fondo mantiene la estrategia, en la coyuntura actual, de aumentar la proporción de fondos disponibles e instrumentos exigibles en el corto plazo.

**CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Riesgo de tasa de interés bajo**

**Gráfico 11**



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

Desde jun-2019, el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo decrece hasta llegar a 306 días (0.85 años) a may-2020 y contrasta con el plazo mínimo de permanencia 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 360 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 569 días, lo que implica que por cada movimiento de  $\pm 1\%$  en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en  $\pm 0.6\%$ . Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en el semestre de análisis en 9 días, lo cual refleja una disminución de la sensibilidad en 0.03pp a movimientos de tasa de interés.

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, al corto plazo se esperaría que la sensibilidad a la tasa de interés mantenga una tendencia a decrecer.

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 (30 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 0.29%.

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 12 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)	216
Duración modificada (años)	0.60
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.01461%
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.29%
Riesgo esperado (V x DM)	0.17%
días comprometidos rentabilidad	12
<b>días comprometidos / permanencia mínima</b>	<b>39.5%</b>

A may-2020, una volatilidad de 0.29% de la tasa de interés afectaría en un 39.5% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (30 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 adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales**

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, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad del valor de la

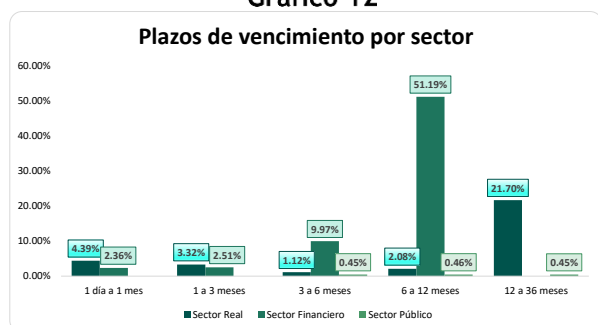
unidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

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 del fondo.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una concentración en plazos superiores a 6 meses (75.89%), influenciada por la inversión en títulos del sector financiero a mayores plazos para beneficiarse de un mejor rendimiento.

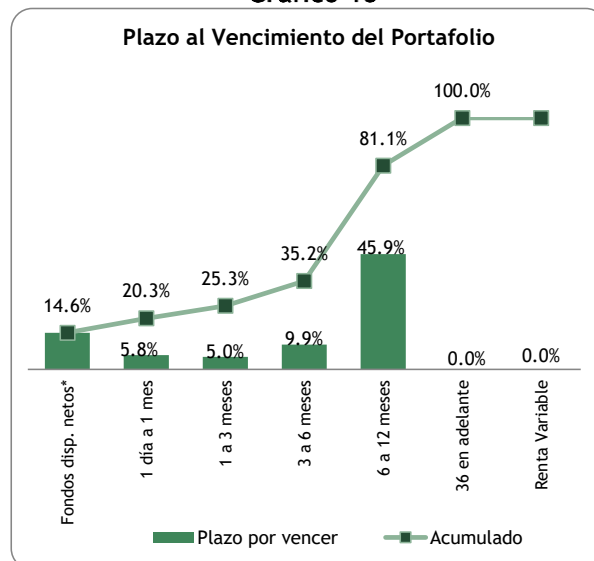
Gráfico 12



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

Si bien los rangos de vencimiento del portafolio contrastan con el periodo de permanencia mínimo establecido, el fondo mantiene fondos disponibles netos de pasivos que representan el 14.6% del patrimonio neto y mejora la liquidez inmediata del fondo. Adicionalmente, la estructura de portafolio responde al perfil del fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando los días de preaviso.

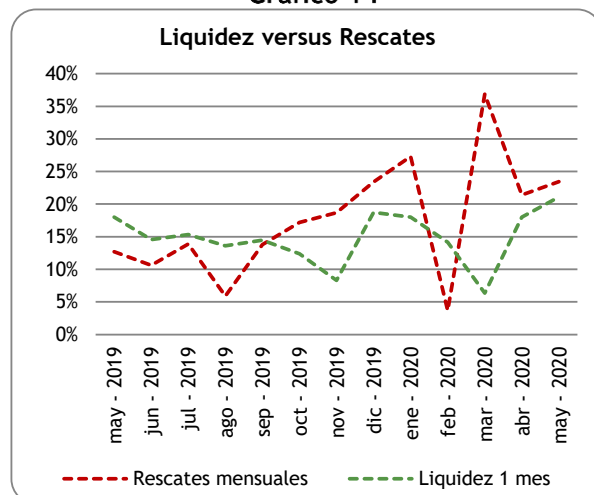
Gráfico 13



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

Durante los últimos 12 meses los rescates mensuales del fondo han variado entre 3.7% hasta 36.9%, el mayor nivel de rescates registrado en el último año ocurrió en el mes de marzo 2020, durante este mes el monto de rescates fue superior al promedio debido a que un cliente retiró el aporte realizado el mes pasado; esta situación fue conocida previamente por la administradora.

Gráfico 14



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

Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

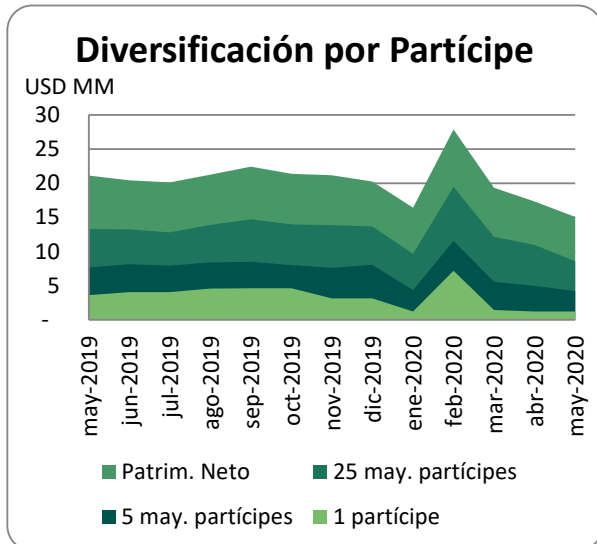
A la fecha de corte, los rescates representaron el 21.1% del patrimonio y en promedio durante el último año 18%. A may-2020, la cobertura del requerimiento de liquidez a un mes por volatilidad fue de 0.62 veces, cobertura que ha incrementado considerablemente durante 2020 y contra may-2019 (0.55 veces). El fondo al contar con partícipes pertenecientes al segmento empresarial mantiene mayores niveles de liquidez

en periodos de pago de impuestos, utilidades, bonificaciones entre otros.

Adicionalmente, se resalta que el ingreso de nuevos aportes ha sido una fuente de liquidez importante que reduce la necesidad de vender valores en el mercado.

**Importantes niveles de concentración de partícipes**

Gráfico 15



Fuente: Fiducia S.A.; Elaboración: BWR

Con relación a la concentración por partícipe, si bien el Fondo registra un número importante de inversionistas, posee altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, los cuales en su mayoría corresponden a personas jurídicas. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 64.2%, mientras a may-2020 fue de 57% del patrimonio neto. Se observa una mejora en los indicadores de concentración de partícipes de 5.9pp en comparación con may-2019 y de 8.5pp contra el último seguimiento realizado en nov-2019.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez expone al fondo al riesgo de mercado y al riesgo de liquidez derivado de la poca profundidad del mercado de valores ecuatoriano. En situaciones no sistémicas, el hecho de manejar varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitiga este riesgo.

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.