

Ecuador

Fondo de Inversión Administrado Futuro

Calificación Otorgada

ene-20	jul-20	ene-21
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.

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.

Estadísticas del Fondo

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	57,434
Total Patrimonio (USD M)	57,270
No. Partícipes	1,351
Duración modificada Promedio (*)	459 días
WAM promedio (*)	854 d.
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.13%
Rentabilidad Promedio (**)	6.10%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	2.17%

* 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 Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Futuro en **AAA-**, en vista de la excelente calidad de los títulos que componen el fondo. La calificadora incorpora desde este seguimiento un análisis del riesgo crediticio de corto plazo de los títulos genéricos de instituciones financieras cuya calificación global de largo plazo es otorgada por BankWatch Ratings. Así mismo, se decidió mantener la calificación de Volatilidad en **V3**.

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 *Futuro* al 30 de noviembre de 2020.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: a la fecha de análisis los instrumentos con calificación AAA- o superior representan el 80.8% del total de inversiones de renta fija. Adicionalmente, el Fondo mantiene un 0.37% de participación en títulos de renta variable.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad del Fondo Futuro recoge el criterio de la calificadora respecto a la exposición de este, a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, que se reduce a nov-2020, 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 partícipes.

Riesgo moderado de tasa de interés: La duración promedio del portafolio refleja actualmente una sensibilidad moderada del valor del portafolio a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, medido por la duración modificada y la duración modificada ajustada.

Liquidez de corto plazo moderada: La volatilidad de los retiros y la concentración de los partícipes afectan la liquidez del fondo. En caso de presentarse un incremento importante de los rescates, el fondo podría verse expuesto a la necesidad de vender títulos en condiciones no favorables y por tanto asumir riesgos de mercado propios de un sistema poco profundo y con mecanismos imperfectos de valoración. Estos riesgos se mitigan parcialmente por normas internas establecidas de permanencia y montos mínimos de aportación. Por otro lado, en algunos periodos mensuales los recursos líquidos se han presionado considerablemente. El fondo ha aumentado la concentración en los 25 mayores partícipes, los cuales en su mayoría son empresas aseguradoras. La Administradora está considerando impulsar reformas que contribuyan a mitigar estos riesgos.

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

La calificación de Volatilidad del Fondo se encuentra limitada por el nivel de liquidez a corto plazo y la concentración de sus partícipes, por lo cual una mejora en estos dos factores serían los principales determinantes de una mejor calificación de volatilidad a futuro.

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. Esta se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al 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.

En el caso de fondos disponibles y títulos genéricos de instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, la calificadora realiza un análisis adicional para determinar el riesgo crediticio de corto plazo, que puede ser mejor a su calificación global pública de largo plazo. Los indicadores de composición del fondo por calificación presentados en este informe consideran el ajuste descrito.

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.

ENTORNO MACROECONÓMICO

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las

restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 4.3% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 6.9%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecerá en 4.0% de forma global y en 3.7% para la región.¹

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así como el comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 ha sido un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

Dentro de este escenario, cabe resaltar el éxito del gobierno en las gestiones realizadas para conseguir un alivio financiero que le permitiera cumplir con sus objetivos financieros de corto plazo y reducir la severidad de la crisis. En agosto se consiguió la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitirá a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior,

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

USD 4,000 millones deben desembolsarse en 2020, USD 1500 millones en 2021 y USD 1000 millones en 2022. Hasta fin de año se espera el desembolso de los USD 2,000 millones restantes para este año, que le servirá al Estado para cubrir retrasos a proveedores acumulados los últimos dos meses². El riesgo país, que en abril de este año cerró en 5033 puntos base, cerró a noviembre en 1028, reflejo de la menor incertidumbre, aunque es todavía superior en 239 puntos base al de fines de diciembre de 2019.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB de -8.9% en 2020. Se espera que, luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, la economía vaya poco a poco recuperando dinamismo. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.1% en 2021, este todavía sería inferior en 6.1% al del 2019. De acuerdo con las previsiones del FMI, recién en 2025 el PIB recuperaría nuevamente el valor de 2019.

Con corte octubre-2020, se aprecia que las exportaciones petroleras son 26% más bajas que un año antes, pero es importante resaltar que el país ha logrado compensar esta situación y conseguir un superávit comercial, que en los últimos 12 meses llega a USD 3,300 millones. Aportan positivamente las exportaciones de productos mineros, que hasta octubre llegan a USD 646 millones, un crecimiento interanual de 176%. Por otro lado, las importaciones han caído interanualmente: -14% en insumos y -21% en bienes de capital.

El presupuesto general del Estado para 2021 tiene necesidades de financiamiento por USD 13,936 millones, de las cuales USD 10,506 millones ya estarían cubiertos en la planificación, por lo cual la brecha financiera llegaría a una cifra manejable de USD 3,430 millones. La deuda pública total a octubre-2020 es de USD 59,331 millones, de los cuales el 70% corresponde a deuda externa.

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, pero todavía restan elementos importantes de incertidumbre, como son la evolución de la pandemia, el resultado de las elecciones presidenciales y de asambleístas, y la política económica y de relaciones internacionales que aplicará el nuevo gobierno, que se posicionará en mayo-2021, y que determinará la continuidad de los acuerdos de financiamiento con organismos internacionales.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensadas de una política planificada de la economía que ofrezca

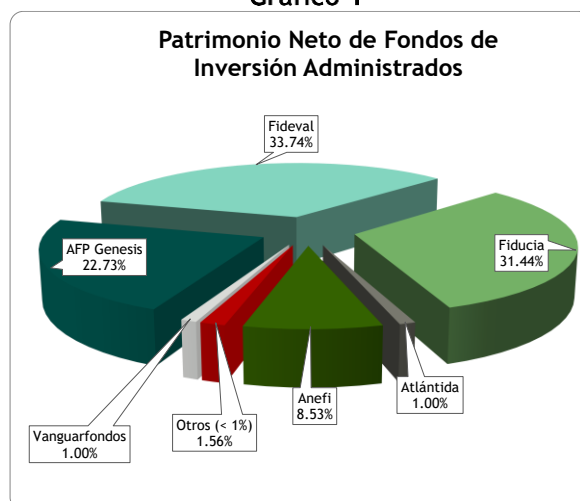
seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN ADMINISTRADOS

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2020 existen 27 fondos administrados de inversión y 3 fondos colectivos, gestionados por doce Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

En 2020, la SCVS autorizó la constitución de dos nuevas Administradoras de Fondos, Vanguardfondos que administra dos fondos, de corto y mediano plazo; y aprobó un nuevo fondo de Futurfid S.A, orientado al largo plazo. Adicionalmente, se aprobó la liquidación del Fondo Máximo administrado por AFP Genesis.

Gráfico 1



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

Entre el 2015 y el 2017 el mercado de fondos de inversión tuvo un crecimiento importante gracias a la normativa que fija un límite de colocación de sus inversiones admitidas en instrumentos del sistema financiero.

A partir del 2018 el crecimiento se ralentizó 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 influyó en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

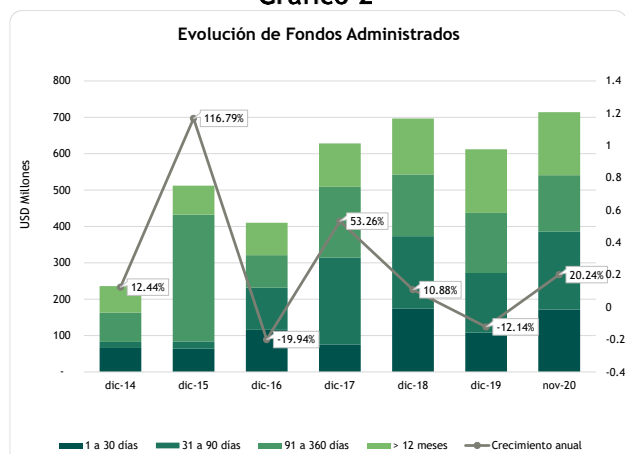
Los fondos administrados dirigidos a las aseguradoras no deben invertir más del 25% de su patrimonio en instituciones financieras, por lo que

² Análisis Semanal 50, 15 de diciembre de 2020.

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.

En 2020, la pandemia del COVID-19 acrecentó la crisis económica que ya se evidenciaba en el país y las necesidades de financiamiento del Estado. Al igual que otros sectores de la economía, el mercado de fondos de inversión administrados experimentó un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia.

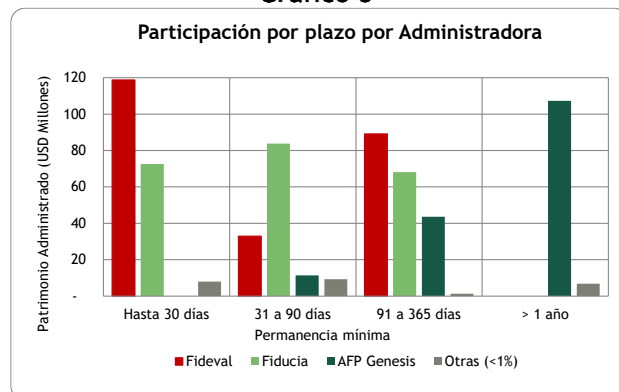
Gráfico 2



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

A partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión ha presentado un crecimiento mensual sostenido hasta alcanzar USD 714.12MM a noviembre 2020. Se destaca el importante crecimiento del mercado de fondos observado durante los meses de octubre y noviembre 2020, periodos en los que el patrimonio neto administrado creció interanualmente en 11.54% y 20.24% respectivamente. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de Multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos.

Gráfico 3



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

A la fecha de corte, Fideval mantiene el liderazgo en el mercado con una participación del 33.74%, seguido muy de cerca por Fiducia (31.44%) y AFP Genesis (22.73%). 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 Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días.

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), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Frente a esta situación, la Administración de los fondos debe realizar una adecuada gestión de la liquidez para cubrir los rescates de los fondos. La liquidación de títulos antes de su vencimiento expone a los fondos a riesgos de mercado y de liquidez, propios de este mercado, que tiene limitaciones para la valoración de instrumentos con baja bursatilidad.

Ante la coyuntura actual de menor liquidez; la incertidumbre por la evolución de la pandemia y las elecciones presidenciales, y la situación económica actual, se espera que el mercado siga privilegiando instrumentos de corto y mediano plazo dentro del mercado de valores, al igual que montos menores de transaccionalidad por parte de inversores institucionales, debido al enfoque conservador en sus inversiones ante escenarios de elevada incertidumbre.

HECHOS RELEVANTES

Con fecha 03 de abril de 2020, se expide el oficio JPRMF-2020-0113-O que dispone que emisores 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 50 emisores se han acogido a la resolución JPRMF-2020-0113-O.

El 29 de diciembre de 2020 la Junta de Política y regulación Monetaria y Financiera expidió la resolución No. 640-2020-V, mediante la cual se reforma la Codificación de resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Respecto a las Facturas Comerciales Negociables (FCN), se prohíbe su negociación a aquellas que tengan un plazo de vencimiento superior a los 180 días a partir de su fecha de emisión; así como la negociación de estas entre vinculados. Para dichos efectos se consideran las relaciones entre emisor y el aceptante; el emisor y el inversionista; el aceptante y el inversionista.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Experiencia fiduciaria y de administración

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.

Fideval administra cinco fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 240.96MM a la fecha de corte. El 28.09% del patrimonio administrado corresponde al Fondo Real; seguido por el 23.77% del Fondo Futuro; el Fondo Flexible 30-60 participa con el 21.21% y el Fondo Fixed 90 y Fondo Ideal 180 el participan con el 13.69% y 13.24% respectivamente.

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

Procesos de selección y monitoreo crediticio

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

supervisar su cumplimiento.

Los integrantes del Comité fueron designados por el Directorio de Fideval en enero 2020, y ejercerán sus funciones por el período estatutario de 2 años. Los miembros principales son el Gerente General de Fideval, dos Gerentes de Fondos de Inversión y dos Directores de Fideval.

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 dos de los tres miembros 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 con algún resguardo. 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 operacionales 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.

PERFIL

Fondo de Largo Plazo con orientación individual

El Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado (en adelante Fondo Futuro) se constituyó en abril de 2014 y su funcionamiento fue autorizado en julio del mismo año. Su Reglamento Interno y Contrato de Incorporación fueron inscritos en el Registro de Mercado de Valores en agosto de 2014.

El fondo fue creado como mecanismo de ahorro programado, mediante el cual sus partícipes pueden proyectar un monto de ahorro en el mediano y largo plazo (mínimo un año).

Las principales características del Fondo Futuro se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Fondo	Mixto
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 20
Monto mínimo de aportes extraordinarios	USD 100
Plazo mínimo de aportes ordinarios	Mínimo 1 año
Plazo mínimo permanencia para aportes extraordinarios	90 días
Días de preaviso de aportes ordinarios	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Días de preaviso para aportes extraordinarios	3 días hábiles
Orientación	Ahorro Programado
Custodios	Produbanco, Decevale, BCE

El saldo mínimo permanente de ahorros ordinarios será equivalente al monto mínimo de inversión mensual multiplicado por la periodicidad de aportación, que puede ser mensual, trimestral, semestral o anual. A la fecha de corte, este monto es de USD 20.

Cada partícipe define en el Contrato de Incorporación el plazo mínimo de permanencia de sus aportes ordinarios, el cual debe ser al menos de un año desde su colocación. Los aportes ordinarios, es decir, aquellos que el partícipe se compromete a realizar en forma fija y permanente, deberán cumplir con dicho plazo de forma global. El fondo también permite la realización de aportes extraordinarios. Estos requieren de una permanencia mínima de 90 días y su monto mínimo de aportación es de USD 100.

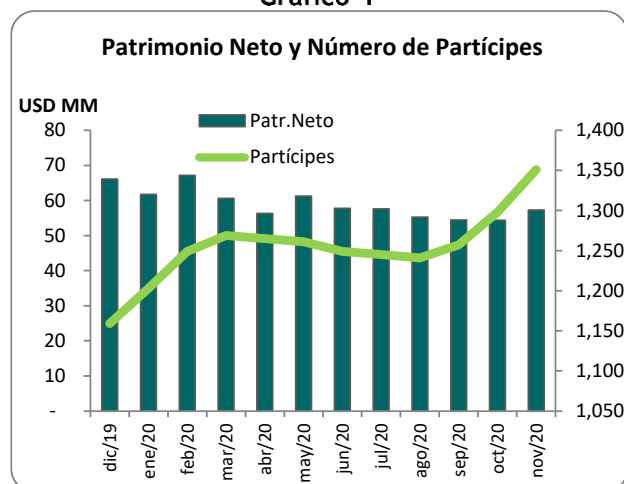
Por otro lado, en caso de que un partícipe quiera retirar su monto acumulado de aportes ordinarios antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, se aplican descuentos en rentabilidad de acuerdo con la fórmula detallada en el Reglamento Interno. La penalización no se aplica en los casos emergentes

definidos en dicho documento, que consisten en: muerte o enfermedad catastrófica, rara o huérfana del titular o uno de sus familiares hasta primer grado de consanguinidad; o desempleo por más de tres meses consecutivos.

El reglamento interno del Fondo le da la flexibilidad al partícipe para que, en caso de requerirlo, modifique las características particulares originalmente pactadas, tales como el monto de aporte ordinario, periodicidad y forma de pago de los aportes periódicos y periodicidad de pago de los rescates.

El enfoque de Fondo Futuro fue inicialmente dirigido a personas naturales como un mecanismo de ahorro. Sin embargo, las características del fondo han sido atractivas para el sector asegurador y también el corporativo, los cuales han aportado en gran medida al crecimiento del patrimonio neto del fondo. Esto se ve reflejado en la alta participación de dichas empresas en la conformación de los partícipes del fondo.

Gráfico 4



Fuente: Fideval
Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de análisis, Fondo Futuro cuenta con 1,351 partícipes, lo que refleja un crecimiento de alrededor del 20.6% frente a noviembre-2019 (1,120). Del total de partícipes, 1,304 son personas naturales que registran una inversión promedio de USD 7,9 M y 47 personas jurídicas que mantienen un monto promedio de USD 999,9 M. La concentración del fondo por partícipe es alta ya que el 82% (85% a nov-2019) del patrimonio corresponde a las instituciones jurídicas.

Antecedentes del Fondo

El Fondo Futuro 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.

La última reforma efectuada se dio en junio de 2020, donde se modificó el contrato de incorporación para nuevos partícipes del Fondo.6

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.

Desempeño del Fondo Futuro

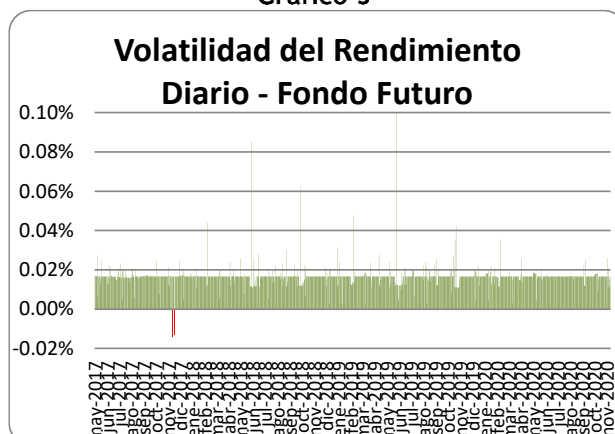
Volatilidad Promedio σ (*)	0.13%
Rentabilidad Promedio (*)	6.10%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	2.17%

La rentabilidad promedio mensual anualizada del Fondo Futuro es 6.10%, para los últimos doce meses. La rentabilidad mensual anualizada ha fluctuado en dicho período entre 6.01% y 6.22%. La administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual del 6%.

En el mismo período, la desviación estándar del rendimiento fue de 0.13% anual, que se considera baja, lo cual se asocia especialmente a que el valor de los títulos no varía de manera importante porque el vector de precios ha mostrado menor volatilidad que en otros años.

El fondo no ha mostrado rendimientos diarios negativos en el valor de la unidad desde enero-2018. En algunos períodos el fondo también se beneficia de ajustes mensuales a la comisión de la administradora que permiten mayor estabilidad en la rentabilidad.

Gráfico 5



Fuente: Fideval

Elaboración: BankWatch Ratings

Principales políticas de administración

El reglamento interno del Fondo Futuro permite a su Administradora invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativas pertinentes. Por otro lado, la normativa interna establece que el comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones que se apliquen a sus fondos y supervisar el cumplimiento de estas, además de aquellas normas que determine el estatuto de la Administradora, basado en principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

El portafolio del fondo se encuentra dentro de sus límites sectoriales, en las cuales priman las del sector real. A la fecha de corte, estas inversiones representan el 79.04% del portafolio, y se encuentran conformadas en su mayoría por obligaciones corporativas, valores de titularización crediticia y cupones de capital. Por otra parte, el portafolio cuenta con inversiones en el sector financiero, que representan el 20.80% del portafolio.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA
Límite de inversión en sector real	90%
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Límite de inversión en sector financiero	25%
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%

La concentración por partícipe se ha establecido en

15% del total del patrimonio neto. Dicha concentración se cumple a la fecha de corte, debido a que el mayor emisor representa el 12.1% del patrimonio a nov-2020.

Con respecto al riesgo de liquidez, la administración decidió reducir el requerimiento de liquidez en oct-2019 al 4% del patrimonio del fondo (5% hasta sep-2019), este debe ser exigible en 30 días o menos. Este indicador ha registrado un promedio semestral de 5.81% durante los últimos seis meses, su nivel más bajo fue en sep-2020 (3.33%). La política ha sido cumplida de manera rigurosa, excepto en el mes de sep-2019. A la fecha de análisis, este indicador se incrementa a 7.65%, superior a lo que exige su reglamento interno.

De acuerdo con las políticas establecidas por el Comité de Inversiones, el fondo debe manejar una duración del portafolio de hasta 1080 días; dicha política se ha cumplido durante el último semestre. A nov-2020 la duración se registra en 459 días, inferior a lo establecido por el reglamento interno.

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

Composición del Portafolio

A la fecha de análisis, el Fondo Futuro mantiene un patrimonio neto de USD 57.3 MM y un portafolio de inversiones de USD 55.8 MM. El 99.6% del portafolio se encuentra invertido en títulos de renta fija. El 0.4% restante corresponde a renta variable. De acuerdo con la política actual se esperaría que este último porcentaje continúe reduciéndose en función del crecimiento patrimonial del fondo. No existen posiciones en monedas distintas al dólar americano puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales ecuatorianas.

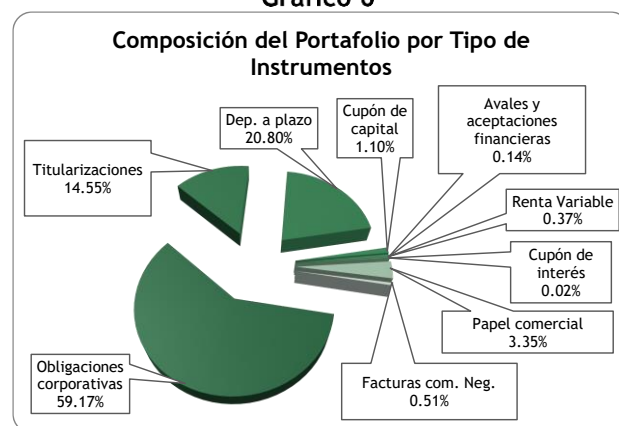
Las inversiones en el sector corporativo son las que predominan dentro del portafolio administrado; dentro de estas, las obligaciones corporativas tienen la mayor participación (59.17% del portafolio), seguidas por titularizaciones (14.55%), cupones de capital de emisiones de mayor plazo (1.10%) y un 0.02% en cupones de interés. Las colocaciones en el sector financiero se establecen como la segunda alternativa, con un total del 20.94% del portafolio (22.93% a nov-2019), con mayor concentración en certificados de depósito (20.80%) y avales (0.14%).

Es importante mencionar que la participación de cupones de interés estaría expuesta a la pérdida de su capital si es que el emisor pre cancela la emisión

de los cuales se derivan, y por tanto pagara únicamente el interés transcurrido del cupón vigente. No obstante, la representatividad de estos títulos dentro del portafolio de inversiones a nov-2020 es marginal.

Desde agosto 2016 el Comité de Inversiones restringió la compra de cupones de interés a emisores previamente autorizados y con una comunicación del representante legal indicando el compromiso de pago del valor pactado en caso de existir una precancelación, lo cual en nuestro criterio no elimina el riesgo, pero lo mitiga parcialmente.

Gráfico 6



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de renta fija se encuentra diversificado en 31 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.01% a 12.1%. Los cinco emisores más importantes representan el 68.7% del total invertido, y el 75.8% (83.4% a nov-2019) del portafolio está colocado en los 10 emisores más grandes.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

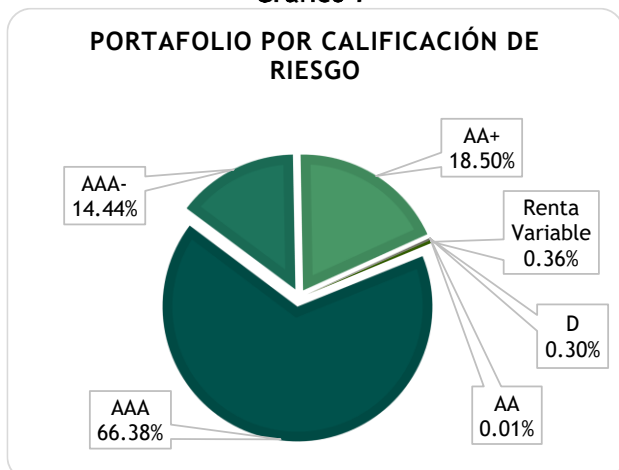
Excelente calidad promedio del portafolio

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

Como se observa en el gráfico siguiente, el 80.82% del portafolio de renta fija se encuentra invertido en títulos con calificaciones de AAA- o superior y el 18.50% mantiene calificaciones entre AA- y AA+. Adicionalmente, el fondo mantiene 0.37% en renta variable a la fecha de corte.

En los últimos seis meses se aprecia una mejora en la calidad crediticia del portafolio, con un incremento de 4.2 puntos porcentuales en el conjunto de las categorías AAA y AAA- de jun-2020 a nov-2020.

Gráfico 7



*Los títulos con calificación D, corresponde a una empresa en liquidación, cuyos saldos se encuentran registrados como cuentas por cobrar (Firmesa S.A.)

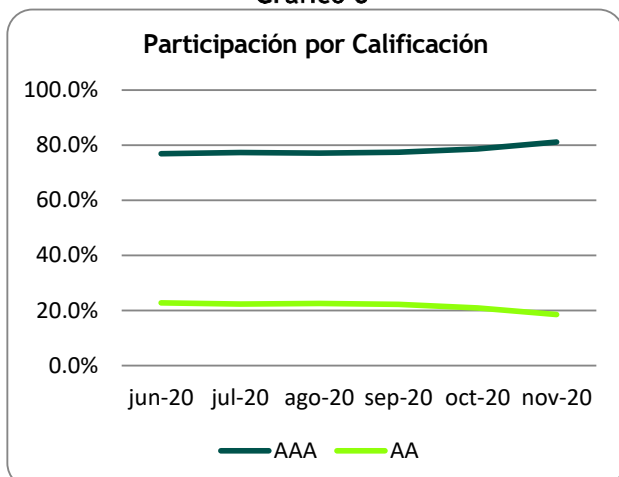
Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Se menciona que durante los meses de septiembre y octubre de 2020 el portafolio del Fondo incluía títulos emitidos por Firmesa Industrial CIA LTDA, empresa que se declaró en liquidación voluntaria el 18 de septiembre de 2020, y cuyas emisiones en el Mercado de Valores cayeron en Default, no obstante, la exposición de este emisor correspondía al 0.29% del patrimonio neto. A nov-2020 la Administradora ha señalado que los títulos de dicho emisor han sido reclasificados a cuentas por cobrar y que al momento no han tenido problema con la recuperación de los valores.

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

Gráfico 8

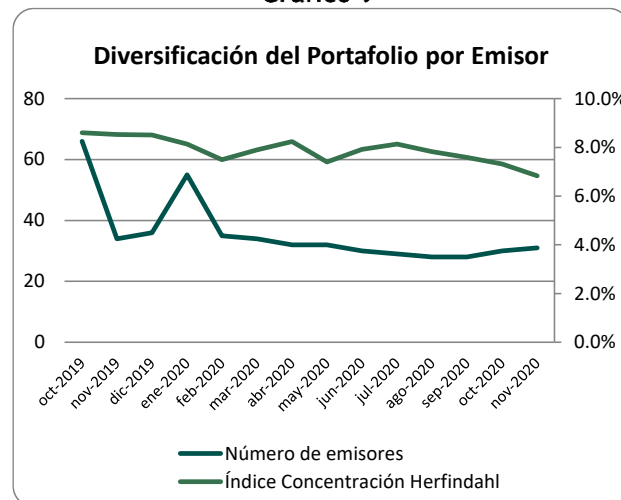


Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas.

Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Adecuada diversificación por sector y emisor

Gráfico 9



Fuente: Fideval S.A.

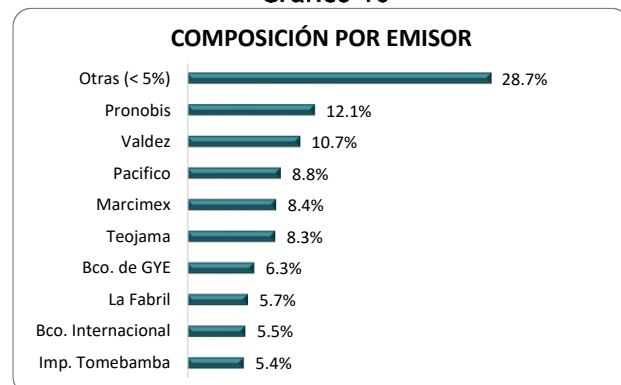
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio del Fondo Futuro se encuentra adecuadamente diversificado para su tamaño y cumple con su política vigente de concentración por emisor, cuya exposición máxima es de un 15% por emisor.

A nivel de grupo económico, la principal concentración se encuentra en el Consorcio Nobis que abarca el 22.8% del portafolio (Pronobis y Azucarera Valdez).

Por otro lado, a nov-2020 se evidencia una contracción del índice Herfindahl, en su comparativa interanual, aplicado a la concentración por emisor; este registró un 6.83% (8.52% a nov-2019). Este indicador es inferior al registrado en nov-2019 y presenta una mejora en su desempeño semestral (7.60% en promedio) de jun-nov/2020.

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El número de emisores a lo largo el tiempo se ha reducido levemente, pues pasó de 34 emisores en nov-2019 a 31 emisores a la fecha de análisis.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

El plazo promedio ponderado del portafolio se reduce en su comparativa interanual y se ubica en 2.1 años (2.8 a nov-2019), lo cual es superior al plazo mínimo de permanencia en el Fondo. La duración de los títulos del Fondo se reduce ligeramente durante los últimos seis meses (458 a jun-2020), lo cual genera menor sensibilidad del valor del portafolio frente a las variaciones de las tasas de interés de mercado.

La duración modificada actual implica que por cada movimiento de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría aproximadamente en 1.11% (1.39% a nov-2019). Puesto que el portafolio no realiza valoración a mercado de todos sus instrumentos, el efecto de una variación de precio se apreciaría en la medida en que el fondo venda títulos para generar liquidez o liquidar posiciones.

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

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 1 año, dado que el fondo tiene esa permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente. Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 1% anual.

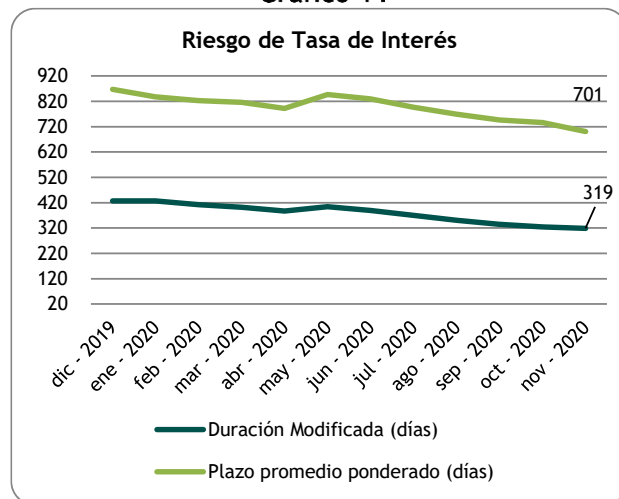
En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber el impacto en 67 días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	FUTURO
Duración modificada (días)	398.48
Duración modificada (años)	1.00
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.017%
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	1.11%
días comprometidos rentabilidad	66.57
días comprometidos / permanencia mínima	18.5%

A nov-2020, un incremento en la tasa de interés de 1.0% afectaría en un 18.5% la rentabilidad promedio

otorgada dentro del plazo evaluado (360 días) en el caso de un movimiento en todo el mercado.

Gráfico 11



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

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 y concentración por participante

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

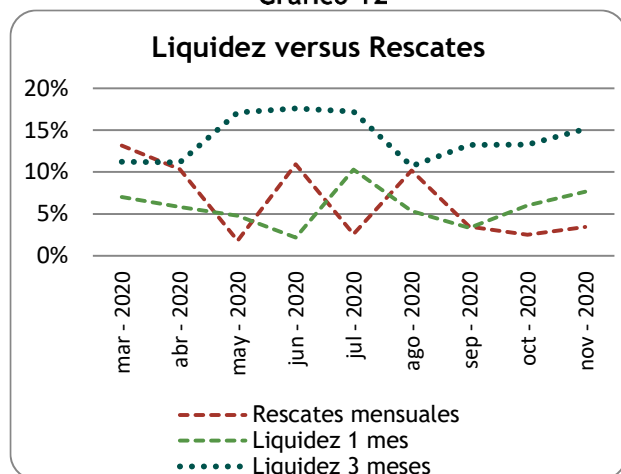
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo y la concentración de los participantes. Adicionalmente el análisis considera las características del Fondo en relación con la permanencia mínima y tiempo de preaviso para el rescate.

En función de estos parámetros, se estima que el

riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado a alto.

Para mitigar el riesgo de liquidez, la Administradora cuenta con algunos mecanismos de protección. Fideval mantiene convenios verbales con inversionistas institucionales para facilitar la liquidación de títulos en caso de requerirlo. Para mantener la competitividad frente a la rentabilidad ofrecida por el sistema financiero la Administradora también muestra flexibilidad respecto a la tasa cobrada por el servicio de administración de fondos.

Gráfico 12



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

Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Es importante destacar que Fideval realiza el control de la liquidez de sus fondos de manera consolidada. Esto genera mayor flexibilidad para acomodar los requerimientos de los distintos fondos y permite que los mismos registren una estabilidad relativamente mayor que si fueran manejados de manera individual.

En el gráfico anterior, se puede visualizar que durante jun-2020 y ago-2020 la liquidez a un mes no fue suficiente para cubrir los rescates existentes, aunque en todos los períodos la liquidez de tres meses permitió la cobertura total. Esta situación puede variar en función de las necesidades de liquidez de los partícipes, la situación macroeconómica y la finalización del horizonte de inversión determinado por cada inversionista. Debido al tipo de estructura del Fondo Futuro, la mayor parte de los aportes se destinan a ahorro de largo plazo, por lo que se espera que las inversiones de diferentes partícipes sean renovadas al vencimiento.

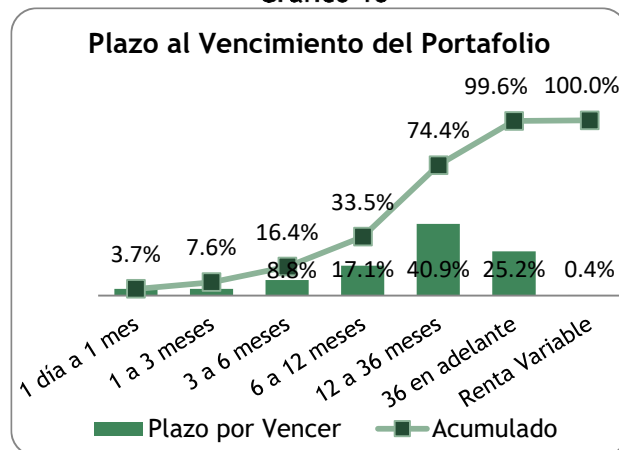
A la fecha de análisis, el 33.5% del portafolio se concentra en plazos inferiores a un año, lo que supone un incremento en relación con nov-2019 (22.2%). Si bien la estructura de plazos mejora en el semestre, el fondo mantiene en nuestro criterio un riesgo moderado a alto de volatilidad del valor de la unidad, proveniente de la necesidad de liquidar

inversiones para cubrir requerimientos futuros de liquidez, tanto por los niveles de liquidez a un mes como por los niveles de concentración en partícipes que mantiene.

Como se mencionó con anterioridad, el tiempo mínimo de permanencia para el Fondo Futuro es de un año. Sin embargo, los partícipes pueden acordar un tiempo de permanencia superior, orientado a su deseo de ahorro.

Aunque la volatilidad histórica es baja, el fondo mantiene una elevada concentración, ya que el 14.6% (13.7% a nov-2019) del patrimonio neto pertenece a un solo inversionista, y los cinco mayores partícipes representan el 59.7% (48.3% a nov-2019) del patrimonio.

Gráfico 13



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

A continuación, se muestra la estructura actual de plazos del portafolio, donde puede apreciarse que el fondo casi no mantiene recursos líquidos. La mayor parte de se encuentra colocado en el período de 12 a 36 meses (40.9%). Adicionalmente, se aprecia una leve contracción en los plazos de más de 36 meses, esta concentración pasó de 45.5% en nov-2019 a 25.2% en nov-2020.

Importantes niveles de concentración de partícipes

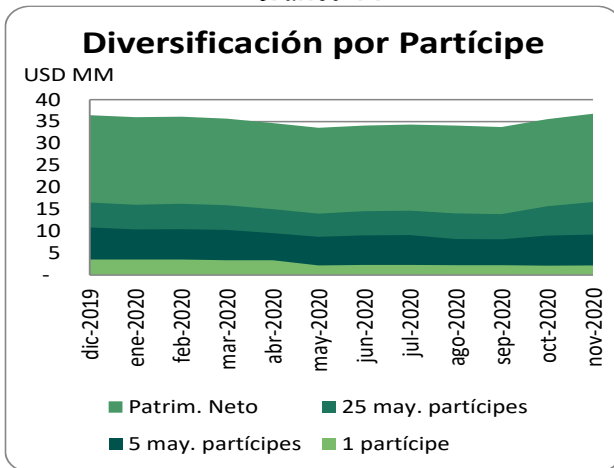
Al considerar la concentración por partícipe, el Fondo registra un número importante de inversionistas (1.351 nov-2020) que durante el último año mantiene una tendencia creciente. Con lo mencionado, se observa altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, los cuales en se encuentra compuesto entre personas naturales, jurídicas especialmente del sector asegurador. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 84.3%, mientras a nov-2020 fue de 84.8% del patrimonio neto.

El 94.7% (USD 44 MM) de los 25 mayores inversionistas corresponden al sector asegurador,

por lo que el fondo es sensible a fluctuaciones específicas del sector en mención.

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.

Gráfico 14



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2021.