



Ecuador

Fondo de Inversión Administrado Mi Retiro

Calificación Inicial

Marzo-2021

AAA/V2

“AAA”: La mayor calidad promedio de los activos del portafolio.

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Estadísticas del Fondo al Corte	
Total Activos (USD)	102,325
Total Patrimonio (USD)	102,655
No. Partícipes	18
Duración modificada Prom. (días)	669
Plazo promedio ponderado (años)	4.3
% Inversiones en otras monedas	0%

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

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@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 se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado *Mi Retiro* al 29 de marzo de 2021, así como en sus características y políticas de inversión establecidas.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones. El 74.8% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación pública de riesgo local AAA. La administración del Fondo ha definido como estrategia mantener predominantemente valores calificados como AAA dentro de su portafolio de inversiones, por lo cual esperamos que esta estructura se mantenga a futuro. Al ser un fondo de reciente creación y tamaño reducido, el portafolio se encuentra concentrado en siete emisores con alta calificación de riesgo.

Riesgo de mercado bajo. La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en su rentabilidad. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de *spread* crediticio y la liquidez que mantiene frente a la volatilidad histórica de los rescates y a la concentración de sus partícipes. Al ser un fondo de reciente creación, la calificación considera también la naturaleza de largo plazo del Fondo y las políticas establecidas para su administración.

Riesgo bajo de tasa de interés. La duración modificada del portafolio es coherente con la naturaleza de largo plazo del Fondo. La rentabilidad esperada, en función del portafolio actual y sus políticas de inversión, mitiga el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés dentro del plazo mínimo de permanencia, por lo que el riesgo de que variaciones en los precios de mercado afecten la preservación de capital del partícipe se considera bajo.

Bajo riesgo de liquidez. Al ser un fondo nuevo, no se cuenta con un historial de sus requerimientos periódicos de liquidez. No obstante, la permanencia mínima de cinco años, los aportes mensuales programados y las penalidades por rescate anticipado permiten prever que la necesidad de liquidez del Fondo será baja.

A la fecha de corte, el partícipe mayoritario del Fondo es Fiducia S.A, su administradora, quien debe cumplir las mismas condiciones de aportes mensuales y permanencia que los demás partícipes. Se espera que conforme el Fondo crezca se alcance una importante diversificación por partícipe debido a su enfoque en personas naturales.

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 variar en función de la evolución de su portafolio conforme el Fondo crezca y se consolide.

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 largo plazo de reciente creación

Mi Retiro es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a personas naturales con objetivos de inversión de largo plazo, asociadas a su retiro y a la seguridad de su familia.

El Fondo se comercializa con planes de seguro de vida y asistencia exequial a costo del cliente que varían de acuerdo con el compromiso de aporte mensual. No

obstante, el cobro de la prima se realiza previo al ingreso del aporte al fondo y su manejo es independiente de este, por lo cual no forma parte del alcance del presente análisis.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales

Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	
por canales digitales de la administradora	USD 25.00
por otros canales	USD 1.00
Monto mínimo de incrementos	
por canales digitales de la administradora	USD 25.00
por otros canales	USD 1.00
Plazo mínimo permanencia desde apertura de la cuenta	5 años
Día para rescates*	los días 15 de cada mes
Días de preaviso	2 días hábiles
Orientación	Personas naturales
Custodio	Decevale, DCV

* Si coincide con un día no hábil, la entrega del dinero al partícipe se realizará el día hábil inmediatamente posterior.

Los canales digitales se refieren al portal electrónico y al aplicativo que ha desarrollado Fiducia S.A., así como a cualquier otro acceso electrónico, digital, web o móvil que esta implemente en el futuro para que sus clientes puedan acceder a consultar o transaccionar en sus productos o servicios.

La permanencia mínima es de cinco años contados a partir de la fecha de apertura de la cuenta del partícipe en el fondo. Si un partícipe deseara realizar rescates anticipados antes de que se cumpla este tiempo, aplicará una penalidad para el partícipe equivalente al valor de su aporte recurrente inicial, más el 2% sobre el monto a rescatar.

Se excepcionan de esta penalidad los siguientes casos debidamente justificados: (i) muerte del partícipe, de su cónyuge o de cualquiera de sus hijos menores de edad; o, (ii) que el partícipe, su cónyuge o cualquiera de sus hijos menores de edad se encuentren sufriendo una enfermedad catastrófica definida como tal en la Ley Orgánica de Salud o cualquier otro cuerpo legal que reemplace dicha ley.

El partícipe debe comprometerse a realizar aportes mensuales recurrentes por el valor que él establezca en el momento de su incorporación al fondo. Dichos aportes no podrán ser eliminados o suspendidos durante todo el período de permanencia mínima, pero los partícipes sí podrán efectuar aportes extraordinarios cuando así lo consideren necesario.

El Fondo establece una penalidad equivalente al valor de su aporte recurrente inicial en caso de que un partícipe no realizare al menos ocho aportes recurrentes mensuales de forma anual, durante todo el proceso de permanencia mínima.

El Fondo fue inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 24 de febrero de 2021 y desde el 11 de marzo empezó a captar inversiones de terceros distintos a la fiduciaria. A la fecha de corte mantiene 18 partícipes y un patrimonio neto de USD 102,655.24, del cual el 97.7% corresponde a la inversión de Fiducia S.A., que debe cumplir con las mismas condiciones de permanencia y aportes mensuales que los demás partícipes.

La administración ha fijado como objetivo de rendimiento anual la tasa pasiva referencial más 2%, lo que actualmente equivalente a 6.5%. En el gráfico siguiente se aprecia la evolución diaria de su patrimonio neto y de su rentabilidad diaria anualizada.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Principales políticas de administración

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

Principales políticas de inversión	
Calificación mínima de los títulos	AA-
Participación mínima títulos AAA- y AAA	70%
Saldo mínimo recursos líquidos	VAR diario al 99% confianza
Participación valores renta fija	100%
Límite de concentración por partícipe	10%
Concentración máxima en un emisor del sector real	10%
Duración máxima del portafolio	4 años

El reglamento interno del Fondo permite invertir en los valores y activos permitidos por la Ley de Mercado de Valores, y que, para aquellos valores emitidos en el país, cuenten con una calificación de riesgo AA- o superior otorgada por una empresa calificador de riesgos debidamente autorizada, salvo en los casos en los cuales dicha calificación de riesgo no sea exigida para algún tipo de título valor por expresa disposición legal o reglamentaria.

Por otro lado, deben cumplirse las políticas acordadas por el Comité de Inversiones de la Administradora, las cuales establecen que al menos el 70% de las inversiones deberán tener una calificación de AAA- o superior. Adicionalmente, la administración del Fondo ha expresado una firme intención de mantener predominantemente valores calificados con AAA dentro de su portafolio de inversiones, lo cual se refleja en su composición actual.

En relación con los recursos líquidos que mantendrá el Fondo, se ha establecido como política mantener a la vista al menos el equivalente a la liquidez diaria esperada con un 99% de confianza bajo la metodología de valor en riesgo. Al ser un fondo de reciente creación y por su plazo de permanencia mínima, compromiso de aportes mensuales y demás características, se espera que los requerimientos de liquidez en los primeros años del fondo sean muy bajos.

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. A la fecha de corte existen cinco emisores con participaciones superiores a este porcentaje debido

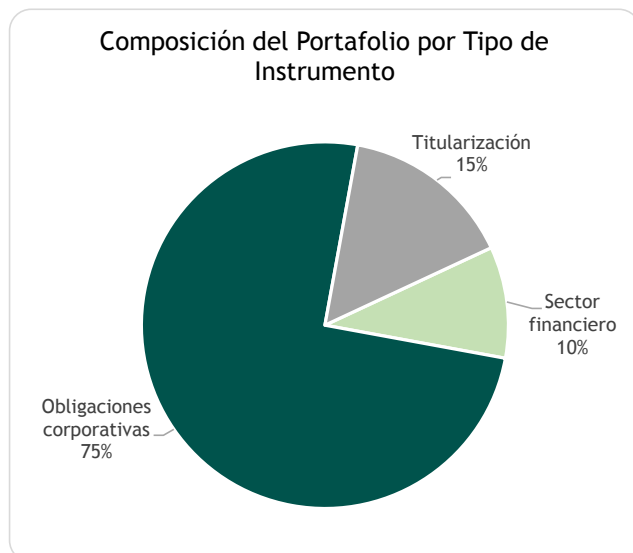
a su reciente creación y tamaño.

Por último, en cuanto a la diversificación por partícipe, a la fecha de corte todos ellos, salvo la Fiduciaria, mantienen participaciones reducidas.

Composición del portafolio

A la fecha de corte, el portafolio del fondo Mi Retiro suma USD 101,985.95, y se encuentra compuesto por siete emisores, de los cuales seis pertenecen al sector real y uno corresponde a un certificado de depósito en un banco local calificado por BankWatch Ratings en AAA-. Todas las inversiones son de renta fija y no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio tiene un plazo por vencer promedio ponderado de 4.3 años y el 89.6% se encuentra invertido en plazos superiores a un año. Adicionalmente, mantiene fondos disponibles por USD 666, valor que representa el 0.6% del patrimonio neto.

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 las estimaciones del Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se habría contraído en 2020 en 5.2% mientras que América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.9%. Para 2021, se espera un rebote del indicador,

que crecería en 4% de forma global y en 3.7% para la región.

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 (OCP), 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, USD 4,000 millones fueron desembolsados entre octubre y diciembre de 2020, y se espera desembolsos por USD 1,500 millones en 2021 y USD 1,000 millones en 2022.

En 2020, el riesgo país cerró en 1,062 puntos base y fue superior en 237pb con respecto a dic-2019. Es

importante mencionar la progresiva recuperación del EMBI en comparación al primer y segundo trimestre de 2020, debido principalmente al programa de financiamiento de organismos multilaterales, recuperación de precios del petróleo y reperfilamiento de los bonos 2030, 2035 y 2040. Con corte a febrero 2021, el riesgo país cerró en 1,226 puntos base y su incremento responde a la incertidumbre sobre el panorama electoral y la continuidad dentro del programa de crédito del FMI.

La previsión más reciente del Banco Central del Ecuador (BCE) considera una contracción del PIB en términos constantes de 8.9% en 2020; luego de tocar fondo el segundo trimestre de 2020, periodo en el que la economía decreció en 10.6% trimestral por el impacto de la pandemia y restricciones en la actividad productiva del país. 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.

Aun cuando las exportaciones petroleras en 2020 son 39.51% más bajas que 2019, cabe resaltar que el país ha logrado compensar esta situación y conseguir un superávit comercial, que llega a USD 3,239 millones. Aportan positivamente las exportaciones de productos primarios no petroleros, que participan con el 56.4% de las exportaciones en 2020 y que incrementan anualmente en USD 1,315MM (13.03%). Por otro lado, las importaciones han caído anualmente 21.03%

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.

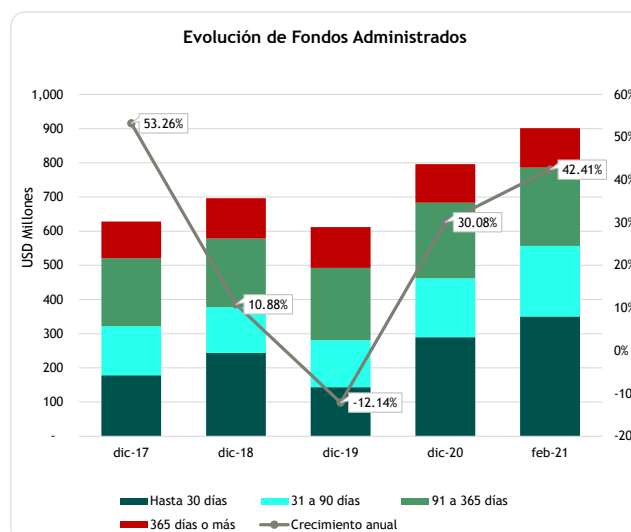
El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensuadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

Mercado de Fondos de Inversión Administrados

A febrero-2021, el mercado de fondos administrados llega a USD 901.6 millones, un 42.4% más que

febrero-2020. Luego de un período de volatilidad en el patrimonio administrado, entre agosto-2019 y abril-2020, por el efecto de la situación macroeconómica y el confinamiento producido por el COVID-19, el sistema ha mostrado un incremento mensual sostenido. A partir del mes de octubre-2020 se aprecia un crecimiento mayor, que 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.

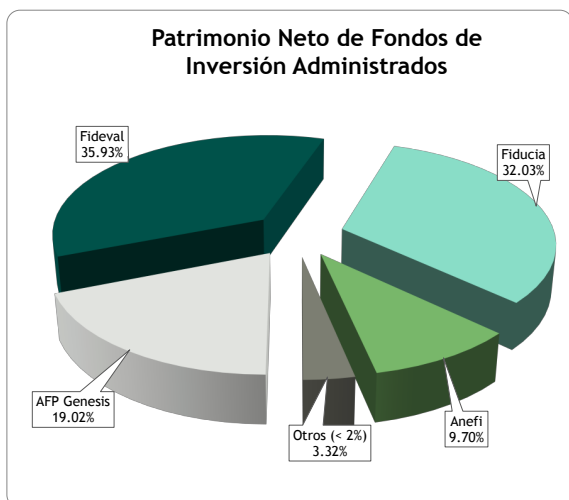
Gráfico 3



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

El aumento en patrimonio administrado se aprecia principalmente en fondos con permanencia mínima de 90 días o menos. Ante 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.

Gráfico 4



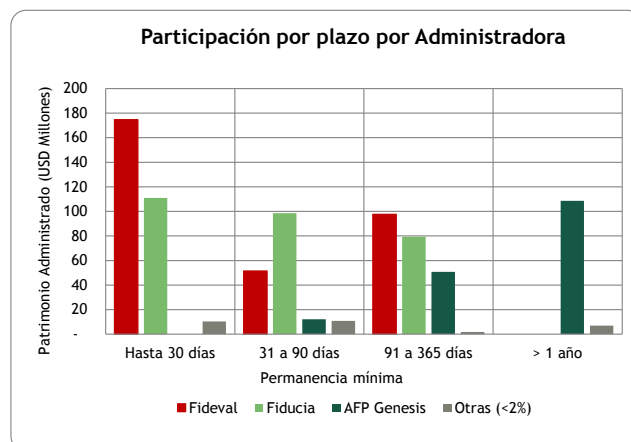
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A febrero 2021 existen 30 fondos administrados de inversión y 3 fondos colectivos, gestionados por 13 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. Por su parte, en el primer trimestre del 2021 se aprobó la constitución de dos fondos administrados, uno de Fiducia S.A., y otro de la administradora Atlántida.

A la fecha de corte, Fideval mantiene el liderazgo en el mercado con una participación del 35.9%, seguido muy de cerca por Fiducia (32.0%) y AFP Genesis (19.0%). Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima de hasta un año, mientras que AFP Genesis está mejor posicionada en el largo plazo.

Gráfico 5



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

Los fondos de inversión invierten dentro del mercado de valores ecuatoriano, el cual continúa siendo poco profundo, y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los participantes 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.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

El Fondo Renta está administrado por Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Fiducia o Administradora en adelante). La fiduciaria se constituyó originalmente en 1985 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual.

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

La empresa fue autorizada para administrar fondos de inversión y para representar fondos internacionales de inversión, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, el 28 de febrero del 2013.

Fiducia establece como misión el generar y administrar negocios fiduciarios y de fondos de inversión, a través de una vocación por los servicios,

innovación, y principios de independencia, con el fin de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A mar-2020, Fiducia administra seis fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 288.8MM, que representa el 32.0% 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 de este 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.

Para la app MIFONDO y el Portal Electrónico, la fiduciaria ha establecido una infraestructura robusta para proteger sus distintos componentes, separándolos en distintas redes. Adicionalmente, utiliza la plataforma Firebase de Google, que permite la utilización de protocolos que brindan alta seguridad.

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

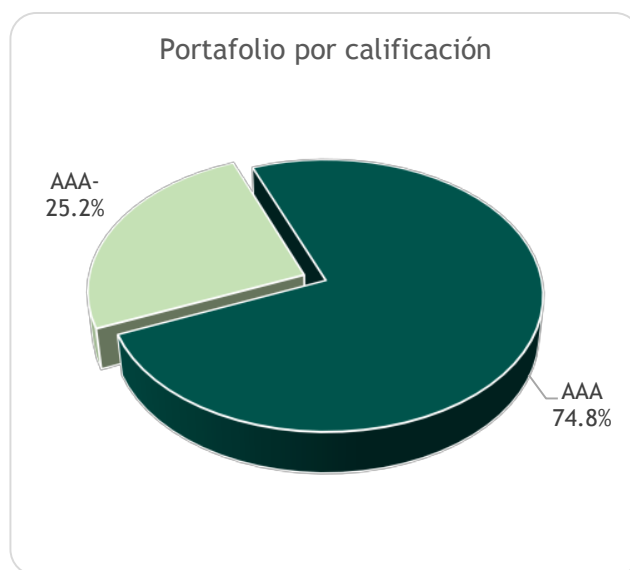
o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

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, en concordancia con su política y la estrategia de la administración.

Gráfico 6



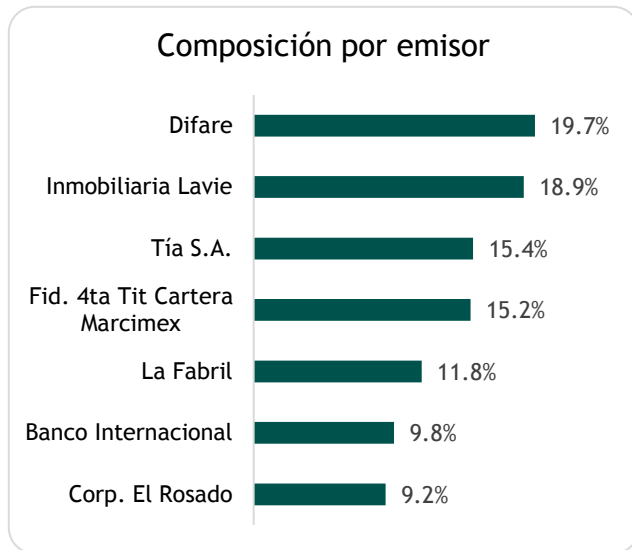
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Dentro del portafolio de inversiones priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA, que representan el 74.8%.

Portafolio concentrado por emisor

Debido a la reciente creación del Fondo y su tamaño, la posibilidad de diversificación es limitada. A la fecha de corte este mantiene 12 inversiones de siete emisores, de los cuales uno es del sector financiero y los seis pertenecen a distintos sectores de la economía. Por grupo económico, la mayor concentración se da en grupo El Rosado (28.2%).

Gráfico 7



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

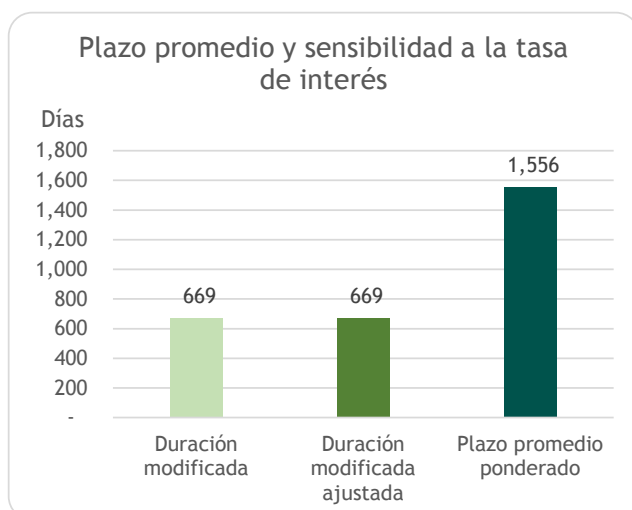
El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, se ubica en 15.3%, porcentaje considerado como un nivel de concentración alto. El riesgo se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública.

Se espera que conforme el Fondo crezca sea factible conseguir una mayor diversificación.

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 8



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de inversiones se encuentra enfocado en el largo plazo, lo cual es consistente con la permanencia mínima establecida.

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 cinco años, 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 669 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.86\%$.

Por su parte, la duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de descuento 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.

En función de la permanencia mínima del Fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 2.24%. 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 260 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)	669.23
Duración modificada (años)	1.86
Rent diaria esperada (supuesto 6% anual)	0.02%
Horizonte de tiempo evaluado	5 años
Volatilidad asumida en permanencia mínima	2.24%
Riesgo esperado DM (volat x DM / 360)	4.16%
días comprometidos rentabilidad	260.36
días comprometidos / permanencia mínima	14.5%

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.

Bajo requerimiento de liquidez mensual esperado

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza, y la concentración de los partícipes.

Por ser un fondo nuevo no existen todavía estadísticas del comportamiento de sus rescates; no obstante, considerando la permanencia mínima del Fondo, los aportes que recibirá mensualmente por los compromisos de sus partícipes, y la existencia de penalidades para rescates anticipados, se espera que las necesidades mensuales de liquidez del Fondo sean muy bajas.

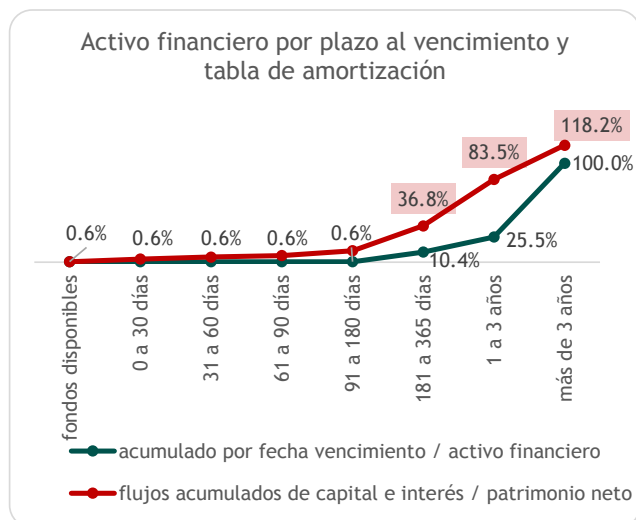
Si bien la mayor parte del portafolio se encuentra invertido en plazos superiores a un año, su estructura responde al perfil del Fondo y al hecho de que los rescates pueden ser gestionados de mejor forma considerando que estos solamente pueden darse, una vez finalizada la permanencia mínima.

financiero del Fondo hasta un año. Si bien los títulos que vencen dentro de este plazo representan el 10.4% del portafolio, al considerar los flujos intermedios de los valores de mayor plazo, la liquidez llega a 36.8% del patrimonio neto, indicador que refleja un nivel adecuado de liquidez de mediano plazo.

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, este se considera igualmente bajo, ya que actualmente el mayor partícipe es la fiduciaria (97.7%), que es la principal interesada en mantener la estabilidad de los recursos del Fondo y adicionalmente debe cumplir, igual que los demás partícipes, con el plazo de permanencia y los aportes recurrentes mensuales con los que se comprometió.

Dado que el Fondo empezó a comercializarse recientemente, se espera que, hasta fin de año, con el crecimiento programado de partícipes, la participación de la Administradora se reduzca a un rango comprendido entre 10% y 15%. También se espera que el Fondo consiga una diversificación importante por partícipe, gracias a su orientación a personas naturales.

Gráfico 9



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Por la permanencia mínima del Fondo se utiliza, como indicador de la posición de liquidez a mediano plazo, la suma de los flujos que generará el activo

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 2021.