

Ecuador

Fondo Administrado Horizonte

Calificación

ene-2021

AAA / V2

Definición de Calificación:

“AAA”: La mayor calidad crediticia de los activos del fondo, medida por su calificación pública de riesgo.

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Total Activos (USD M)	70,156.53
Total Patrimonio (USD M)	68,840.23
N° Participes	328,504
Duración modificada promedio(*)	541.18
WAM promedio(*)	1,137.32
% Inversiones en otras monedas	-
Volatilidad Promedio σ (**)	0.80%
Rentabilidad Promedio (**)	1.09%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	73.13%

* Promedio de últimos 12 meses

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

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

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar la calificación de crédito del Fondo Horizonte de AAA, que refleja la calidad promedio de los activos financieros que componen el fondo medida por su calificación de riesgo pública. Asimismo, se decidió otorgar la calificación de Volatilidad de V2, que corresponde a una exposición baja a riesgos de mercado.

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 Horizonte, al 30 de noviembre de 2020.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: Las inversiones con riesgo soberano, en conjunto con aquellas calificadas AAA y los fondos disponibles representan el 73.98% del activo financiero. Esto denota la excelente calidad de crédito que maneja el Fondo. Cabe destacar que existe una concentración del 43.28% del portafolio en bonos de deuda interna del estado ecuatoriano.

Riesgo de mercado bajo: La Calificación de Volatilidad del Fondo recoge el criterio de la Calificadora respecto a una baja exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y la concentración de sus participes, además de la estabilidad de sus aportes.

Riesgo moderado de tasa de interés y riesgo spread: El riesgo de tasa de interés dentro del escenario modelado se considera moderado, principalmente por el hecho de que el rendimiento del Fondo es limitado para cubrir volatilidades en los precios de mercado. Este riesgo se mitiga por la política que mantiene la Administradora de modificar dinámicamente su comisión para asegurar el cumplimiento del retorno objetivo del fondo.

Liquidez holgada en función del plazo mínimo de permanencia: El Fondo cuenta con liquidez holgada para cubrir los rescates mensuales, los mismos que incluyen las salidas de dinero por servicios adicionales de los participes. Se resalta que el ingreso de los aportes mensuales programados ha sido una fuente de liquidez importante y estable, adicional a la que mantiene en fondos disponibles e inversiones de corto plazo.

El Fondo Horizonte no maneja un tiempo mínimo de preaviso para rescates luego de cumplido el plazo de permanencia establecido, ya que, salvo decisión expresa de renovación, los recursos se acreditan de forma inmediata a la cuenta de sus participes. Adicionalmente, se considera una fortaleza la base amplia de participes que maneja este Fondo.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones, o se produzca un deterioro importante en la calificación de riesgo de títulos que forman parte del portafolio.

La Calificación de Volatilidad del Fondo se encuentra condicionada principalmente a la evolución de liquidez, duración, rentabilidad y concentración de sus participes y emisores.

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, USD 4,000 millones deben desembolsarse en 2020,

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

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.

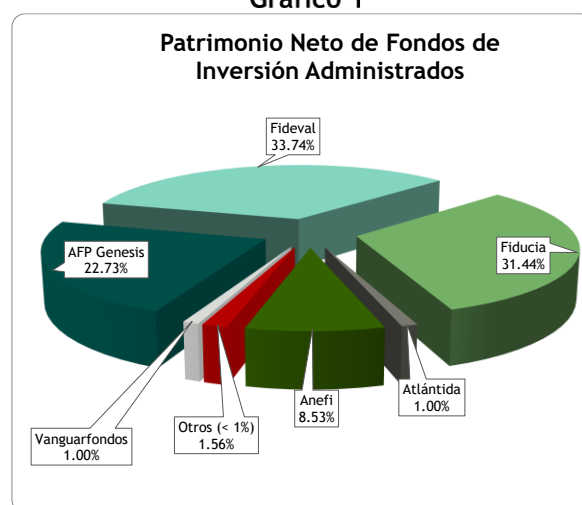
El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

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 en épocas normales existe una demanda de valores de emisores corporativos con altas calificaciones

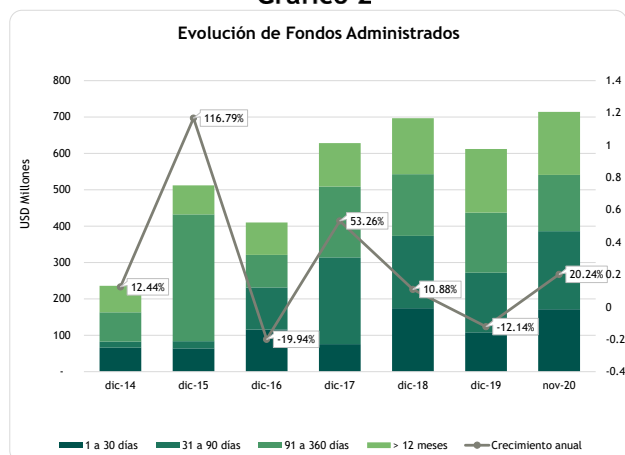
² Análisis Semanal 50, 15 de diciembre de 2020.

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.

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 2



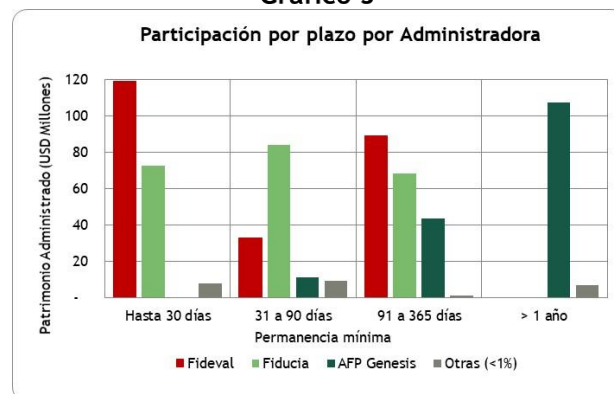
Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 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.

Gráfico 3



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

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. La aplicación de esta Resolución no afectó significativamente a la disponibilidad de liquidez de los fondos de AFP GENESIS, ya que el monto agregado en los portafolios administrados de las emisiones que se acogieron al diferimiento de pagos únicamente fue de USD 2.4MM y su saldo a la fecha de corte es de USD 1.75 millones. En el caso del Fondo Horizonte, se difirió un monto de USD 377.3M y a noviembre-2020 su saldo es de USD 331.1M.

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 Administradora y de administración

AFP Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. fue constituida el 14 de diciembre de 1994, inscrita en el Registro Mercantil el 12 de enero de 1995 e inscrita en el Registro de Mercado de Valores el 6 de marzo de 1995. La compañía tiene como objetivo la administración de fondos de inversión y fideicomisos, actividad que realiza bajo la normativa establecida por la Ley de Mercado de Valores y del Código Orgánico Monetario y Financiero.

La controladora inmediata de la Compañía es Provida Internacional S.A. tenedora de un 99.9% del total de acciones. La controladora final es la empresa estadounidense MetLife Inc. con sede en la ciudad de Nueva York y una calificación de fortaleza financiera de "A" por Fitch Ratings en mayo de 2020.

AFP Genesis se encuentra domiciliada en la ciudad de Guayaquil y administra varios fondos de inversión en los términos contenidos en los Reglamentos para Fondos de Inversión, aprobados por el Consejo Nacional de Valores. A nov-2020, la Administradora administra 5 fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 162.30MM, que representa el 22.73% del mercado.

La misión de AFP Genesis se enfoca en maximizar el valor del patrimonio de sus clientes, mediante los criterios de riesgo y rentabilidad que deciden asumir entre su oferta de productos y servicios. Su estrategia comercial está principalmente dirigida a la captación de clientes particulares, sin dejar de atender a las grandes y medianas empresas del sector real. A nivel interno, la compañía espera

mantener una operativa rentable, adecuados niveles de riesgo en su portafolio de inversiones, elevados niveles de satisfacción entre sus clientes y cumplir con los lineamientos de buenas prácticas corporativas delimitados por su casa matriz.

Los principales ejecutivos de la compañía son profesionales de primer nivel con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, así como en el mercado de la administración fiduciaria y de fondos de inversión. Adicionalmente, AFP Genesis cuenta con el respaldo y la experiencia internacional de su casa matriz con más de 100 años en el mercado de los seguros y la administración financiera.

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 AFP Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

A nivel interno, la Administradora cuenta con manuales de inversión y procesos para la adquisición de títulos tanto en el mercado de valores, como en el sistema financiero. Los emisores que conforman el portafolio de inversiones de los fondos administrados por AFP Genesis son evaluados bajo una metodología rigurosa de selección de activos, que considera diversos aspectos de los emisores analizados, tales como su calidad crediticia, historial de comportamiento en el mercado de valores, posicionamiento en su sector y gobierno corporativo, con el objetivo de maximizar la rentabilidad del portafolio conservando un nivel de riesgo bajo.

Durante el proceso de adquisición de títulos se destaca la intervención de diferentes áreas, lo que robustece la seguridad de las inversiones realizadas, al pasar por varios filtros que aseguran el cumplimiento de los parámetros establecidos por el Comité de Inversiones, la Tesorería, el área Legal y el departamento de Riesgos, para su adquisición.

Los fondos administrados por AFP Genesis tienen un seguimiento diario por parte de la Tesorería para monitorear el cumplimiento de sus políticas de inversión, con la finalidad de evitar la sobre exposición a inversiones en un solo emisor o sector económico; monitorear la liquidez requerida y los flujos proyectados de los portafolios de cada fondo, y hacer seguimiento de los rendimientos efectivos esperados, entre otras variables de gestión.

El Reglamento Interno de cada fondo administrado establece que las políticas de inversión y estructura

de liquidez deben ser definidas y monitoreadas por el Comité de Inversiones, previa aprobación de las áreas de Riesgos y Tesorería.

El Comité de Inversiones se reúne con frecuencia mensual y se encarga de definir las políticas de inversiones de los fondos de inversión y supervisa su cumplimiento. El comité está conformado por el Gerente General, Gerente Financiero, Tesorero, Jefe de Riesgos y el Gestor de Inversiones según lo establece la política interna.

Por su parte, el Comité de Inversiones, Tesorería y Riesgos se reúne con frecuencia semanal para la toma de decisiones sobre estrategias de inversión, seguimientos del manejo de recursos excedentes, presentación de alternativas de inversión y hechos relevantes del mercado.

Adicionalmente, este comité realiza un seguimiento de límites, políticas y requerimientos tanto internos como legales; evalúa la admisión de inversiones para la aprobación de cupos de inversión; realiza un seguimiento de límites de negociación con casas de valores; análisis de sensibilidad de liquidez a corto y mediano plazo; monitorización de retiros; administración de activos y pasivos (mapa de calces), e informes de gestión de portafolios.

Sistemas tecnológicos, Controles Internos y Políticas operacionales

Los fondos administrados por AFP Genesis tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente custodiados e identificados. Banco Bolivariano C.A. es la entidad encargada de custodiar los valores físicos que integran el portafolio de inversiones de los fondos. La custodia de valores desmaterializados está a cargo del Decevale y DCV. La contabilidad de los fondos se cierra diariamente.

Los informes de Auditoría Externa y del Comisario, para los años 2017, 2018 y 2019 no reportan inconvenientes en la gestión o en la capacidad de la infraestructura tecnológica que mantiene la Administradora.

La Administradora posee sistemas de información y una adecuada infraestructura tecnológica en su sede de la ciudad de Guayaquil, donde se encuentra su Data Center, que ofrece alta disponibilidad por cumplir el estándar Tier 3.

Para mantener informados a sus clientes sobre el desempeño de sus inversiones o cualquier otro requerimiento de información, la compañía dispone de un portal electrónico y consultas vía SMS, con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

El Manual de Procedimientos Operativos fue actualizado en agosto de 2020, en este se detallan los respaldos de la infraestructura tecnológica de la

Administradora (bases de datos, aplicaciones, documentos de sistema, códigos fuente, instaladores, entre otros).

AFP Genesis dispone de 42 aplicativos empresariales desarrollados internamente, que están integrados a través de una base de datos centralizada. El equipo interno brinda soporte, mantenimiento y las actualizaciones requeridas. Los códigos fuente de los aplicativos son respaldados diariamente en cintas de respaldo. Igualmente, las bases de datos se respaldan diariamente de acuerdo con la política establecida.

La Administradora cuenta con un programa de administración de la continuidad del negocio que incluye al Plan de Continuidad de Negocio, enfocado en el restablecimiento de los procesos críticos del negocio, y un Plan para la Recuperación de Desastres, dirigido al aspecto tecnológico.

El Plan de Continuidad de Negocio abarca la planificación y preparación necesaria para identificar el impacto de pérdidas potenciales, formular e implementar estrategias de recuperación viables, desarrollar planes de recuperación que aseguren la continuidad del negocio en situaciones de emergencia.

Por su parte, el Plan de Recuperación de Desastres se encuentra orientado a recuperar tan pronto sea posible, aplicaciones afectadas por una interrupción. La administración estima que en caso de que este se active, podría reestablecerse el servicio en aproximadamente 40 minutos, sin ninguna pérdida de información. AFP Genesis dispone un sitio alternativo que puede ser levantado remotamente.

Con respecto a la seguridad de la información, AFP Genesis ha implementado una política basada en estándares internacionales y de su casa matriz. Mantiene un Oficial de Seguridad de la Información, que es parte del área de Riesgos.

Las aplicaciones diseñadas por la Administradora facilitan el monitoreo constante de las actividades operativas de cada fondo, así como de los procesos internos de AFP Genesis. Actualmente la compañía se encuentra en proceso de actualización de su infraestructura tecnológica, con la finalidad de fortalecer, agilizar y optimizar sus procesos internos, así como una mejora en su seguridad de la información. Este proceso de actualización está supervisado por su casa matriz y representa un vínculo fuerte con AFP Genesis.

PERFIL DEL FONDO

Fondo de largo plazo con orientación individual

El Fondo Horizonte es un fondo administrado de renta fija de largo plazo que tiene como objeto invertir los aportes de dinero de sus partícipes.

El Fondo Horizonte cuenta con límite de permanencia de tres años y una base extensa de partícipes, que realizan aportaciones mensualmente. Este Fondo tiene la particularidad de que sus partícipes pueden acceder a un paquete de seguros de forma complementaria, cuyo valor es independiente del aporte mensual y que brinda coberturas de: muerte, enfermedades catastróficas, accidentes personales o incapacidad para generar ingresos, entre otros beneficios. Por lo tanto, la orientación principal del fondo es de carácter familiar y cubre las necesidades de partícipes a largo plazo por retiro o cesantía.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 20.00
Plazo mínimo permanencia	36 meses
Días de preaviso para rescates	entrega inmediata

El reglamento interno del fondo establece la posibilidad de hacer rescates después del décimo segundo mes de haber sido ingresada la primera aportación. A partir del mes 13 en adelante hasta antes de cumplir un ciclo de aportes, los rescates que superen un 10% hasta un 70% del saldo se pueden realizar con un porcentaje de comisión de salida que oscila dependiendo del porcentaje del retiro. A partir del mes 36 el partícipe podrá retirar sin comisión de salida los aportes realizados hasta el mes 36 con el rendimiento que corresponda.

Asimismo, el reglamento establece que el aportante puede demostrar la finalización del vínculo laboral o de condiciones imprevistas para no tener una penalidad sobre el rescate.

En caso de que el partícipe supere los 65 años, los rescates se pueden efectuar sin comisiones de salida.

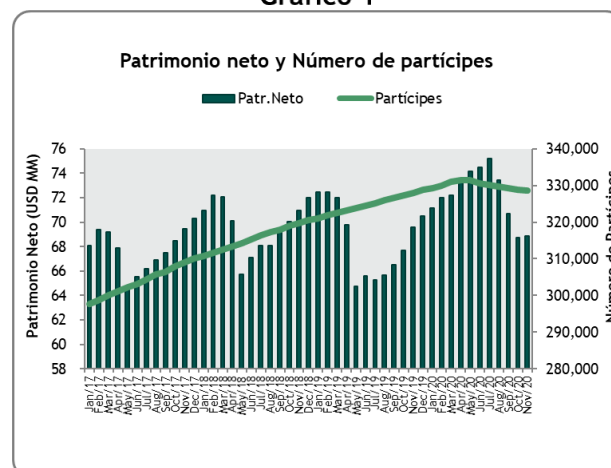
Como es habitual en fondos con un tiempo en el mercado, gran parte de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima, lo cual presenta el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirar su inversión en un plazo inmediato, sin embargo, las aportaciones que recibe el Fondo mensualmente han sido suficientes en su mayoría para cubrir los rescates de los partícipes, gracias a la diversificación en número de clientes que tiene el Fondo. Esto variará dependiendo de la velocidad de crecimiento del fondo y del grado de estabilidad de los aportes que hubieren completado el plazo mínimo de permanencia.

El Fondo Horizonte está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes, y que son personas naturales.

Cabe mencionar que la Administradora ofrece de forma opcional a los partícipes de este Fondo coberturas de seguro y asistencias, cuya prima es descontada mensualmente. Esta característica no forma parte del alcance de la calificación, pero sí se considera dentro del análisis de la liquidez como retiros mensuales esperados.

Pese a la emergencia sanitaria que atraviesa el país, el patrimonio del Fondo se mantuvo con tendencia creciente hasta el mes de julio de 2020 que ascendió hasta USD 75MM. Debido a que los rescates de los meses de agosto, septiembre y octubre superan a los depósitos en ese periodo, el patrimonio del Fondo desciende a USD68.84MM en noviembre-2020. Asimismo, se evidencia una disminución del número total de partícipes del Fondo, aunque se mantienen por encima de los 328mil a la fecha de corte, superior a lo registrado en el mismo periodo del año 2019.

Gráfico 1



Fuente: Genesis S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

A noviembre-2020 el patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 328,504 partícipes y refleja un crecimiento anual de 609 clientes. La amplia base de partícipes de este fondo se considera una fortaleza para mantener una mayor estabilidad de su patrimonio en entornos operativos complicados. Adicionalmente, el modelo de ahorro programado permite que el Fondo tenga un flujo mensual estable de aportes que generalmente superan a los rescates.

Antecedentes del Fondo

En un inicio el Fondo se denominaba “Fondo Administrado de Inversión Cesantía”, el mismo que fue inscrito en el registro del mercado de valores el 16 de marzo de 1995 y pasa a denominarse Fondo de Inversión Administrado Horizonte mediante reforma del 28 de octubre de 2014.

El reglamento del fondo fue aprobado por la Superintendencia de Compañías mediante

Resolución N°03-G-IMV-0004212 y se mantiene vigente desde el 25 de junio de 2003.

Desempeño del Fondo Horizonte

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde diciembre-2005 debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y al hecho de que la Administradora ajusta su comisión de administración de forma continua con el fin de mantener el rendimiento del fondo dentro del rango esperado. El rendimiento mensual del fondo a la fecha de corte se ubica en 1.09% y el valor de la unidad es USD 0.364236, con un crecimiento diario de 0.003%.

Gráfico 2



Fuente: Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es 1.09%, con una volatilidad promedio anual del 0.8%. La administración mantiene como objetivo actual una tasa de rendimiento anual cercana al 1%.

Volatilidad Promedio (*)	0.80%
Rentabilidad Promedio (*)	1.09%
Coef. Variación* (σ/Rentab. Prom.)	73.13%

* Usa rendimiento mensual anualizado de últimos 12 meses.

Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en su Reglamento Interno. Este documento establece que al menos un 51% de las inversiones del Fondo deberán colocarse en renta fija con vencimientos superiores a tres años, aunque las políticas de inversión vigentes permiten la inversión únicamente en valores de renta fija.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de los títulos	A-
Límite de concentración por partícipe	15.0%
Concentración máxima en un emisor del sistema real	20.0%

AFP Genesis ha definido límites de inversión por emisor, tipo de instrumento, calificación y plazo, con el fin de controlar el riesgo de sus inversiones. Los cupos asignados son revisados al menos dos veces al año.

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, el reglamento establece la inversión en valores de renta fija con una calificación mínima de A-. Para aquellos títulos que ya se encuentren dentro del portafolio, cuya calificación disminuya, la política del fondo es aceptar como mínimo la calificación de B-, de la mano con un análisis del departamento de riesgo. No obstante, la política de inversión vigente restringe la inversión a valores calificados AA o superior.

Respecto a las concentraciones permitidas, la Administradora tiene definido un máximo del 20% de los activos del Fondo para valores de una misma entidad y de un 30% del patrimonio para emisores vinculados, en cumplimiento del límite normativo vigente. Por otra parte, las inversiones del Ministerio de Finanzas no tienen una limitación de concentración.

La política actual de fondos disponibles protege la liquidez y la Administradora efectúa análisis de estrés mensuales y semestrales para monitorear la liquidez en el corto y mediano plazo. La estrategia de liquidez está orientada a realizar un calce entre las inversiones del fondo y los rescates.

La Administradora monitorea la liquidez mínima necesaria y en caso de que el Fondo requiera recursos líquidos recurre a la liquidación de inversiones. Cabe mencionar que la Administradora considera las características del fondo de permanencia mínima de 3 años para fortalecer las políticas de inversión por plazo y tendencia de la curva de rendimiento del portafolio.

El Fondo no maneja una política de duración máxima del portafolio, sin embargo, mantiene un enfoque al plazo de permanencia según lo mencionado anteriormente. Cabe mencionar que la Administradora efectúa seguimientos de la duración de forma continua.

De forma adicional, el Fondo cuenta con un límite máximo de inversión por política interna de acuerdo con la calificación asignada en el prospecto de oferta pública. El Comité de Inversiones, Tesorería y Riesgos puede modificar estos límites en caso de que existan los justificativos correspondientes.

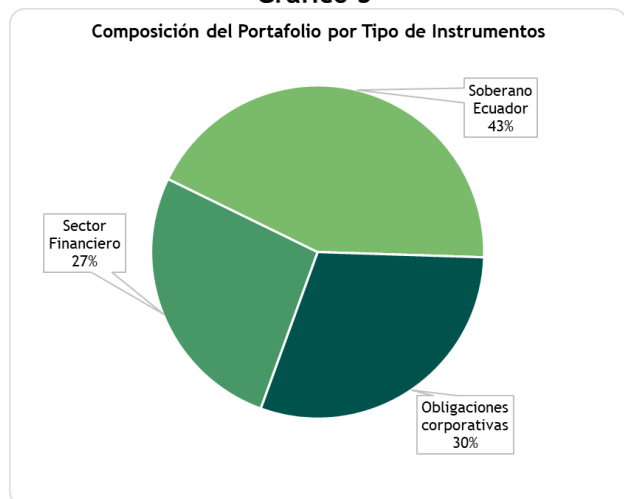
La Tesorería de Genesis es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro de los cupos asignados por el departamento de riesgos y políticas establecidas.

Composición del Portafolio

A noviembre-2020 el portafolio de inversiones del Fondo alcanza los USD 67.60MM, que se encuentran en su totalidad en instrumentos de renta fija, de acuerdo con las políticas pertinentes. Las inversiones se encuentran diversificadas en un total de 26 emisores y no existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el Fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Del total de inversiones, un 30.05% se encuentra en títulos del sector real con un total de USD 20.3 MM, las mismas que pertenecen en su totalidad a obligaciones corporativas. Por otra parte, el 26.67% del portafolio está concentrado en certificados de inversión, certificados de depósito y obligaciones convertibles en acciones de instituciones financieras locales y el 43.28% restante se encuentra concentrado en bonos de deuda interna del estado ecuatoriano.

Gráfico 3



Fuente: Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Cabe destacar que el 90.1% del portafolio cuenta con vencimientos iguales o superiores a 12 meses. Adicionalmente, el peso del pasivo corriente ocasiona que los fondos disponibles, netos de pasivos operativos de corto plazo, sean de USD -38.9M a la fecha de corte.

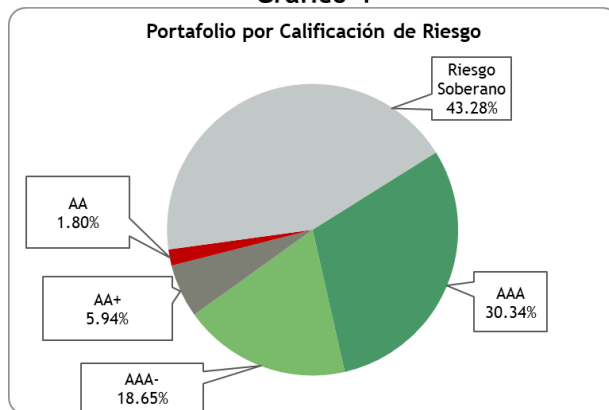
CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Excelente calidad promedio del portafolio

El portafolio del Fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones de riesgo de crédito públicas, las cuales se alinean a sus políticas. Una porción representativa de sus inversiones se encuentra en títulos de riesgo soberano, como se muestra en el gráfico 4.

Si se consideran los fondos disponibles, la participación de instrumentos con calificación de AAA y con riesgo soberano, en relación con el activo financiero del fondo, sería de 73.98%.

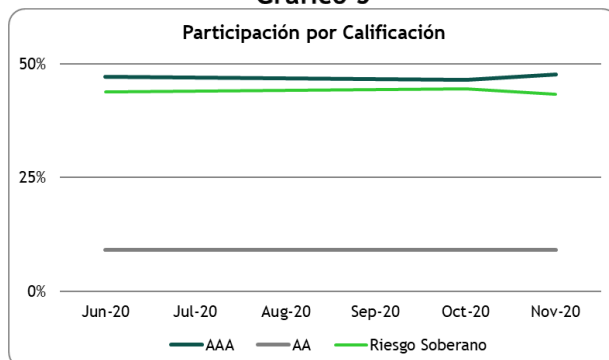
Gráfico 4



Fuente: Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A lo largo del año 2020 se mantiene una tendencia estable de los rangos de calificación y las participaciones del fondo en títulos con calificaciones AAA-, AAA y de Riesgo Soberano. En función de la distribución actual del portafolio y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Horizonte se mantenga estable.

Gráfico 5



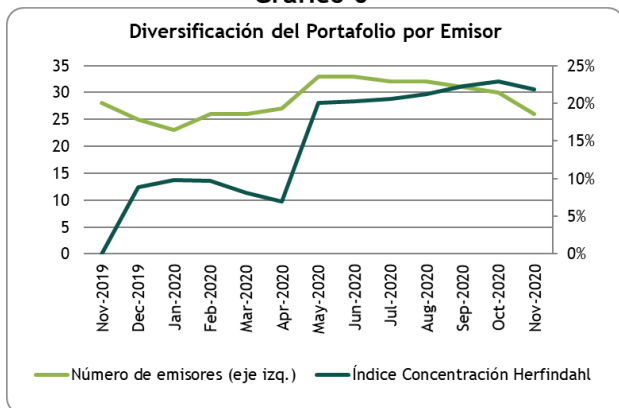
Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas. Gráfico no considera fondos disponibles.
Fuente: Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Alta concentración por emisor del portafolio

El portafolio de inversiones del Fondo contiene títulos de 26 emisores locales, pero la concentración en títulos del sector público hace que su índice de concentración se ubique en 21.86%, porcentaje que se considera elevado y que se ha incrementó a partir de mayo-2020.

El 89.2% del portafolio se encuentra concentrado en los principales 10 emisores. De los principales 10 emisores, 4 son instituciones financieras, 5 pertenecen al sector corporativo real y 1 es un emisor del sector público. El 10.8% del portafolio restante se encuentra diversificado en otros emisores con concentraciones inferiores al 2.4%. Cabe mencionar que los 5 mayores emisores concentran el 72.6% del portafolio a noviembre-2020.

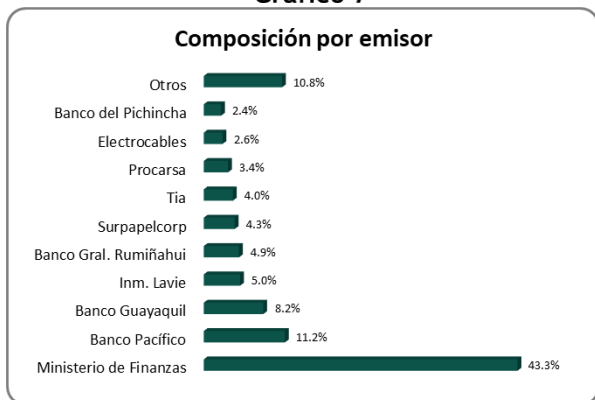
Gráfico 6



Fuente: Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A continuación, se puede apreciar la composición del fondo por emisor:

Gráfico 7



Fuente: Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

La aplicación de la Resolución JPRMF-2020-0113-O no afectó significativamente a la disponibilidad de liquidez del Fondo, ya que a noviembre-2020 el saldo de los diferimientos representa el 0.48% del patrimonio neto.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés moderado

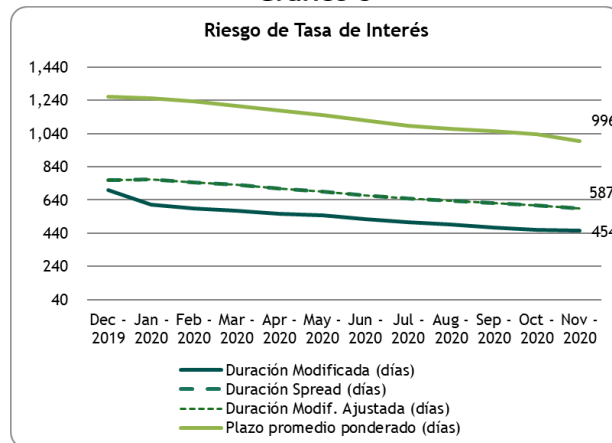
A noviembre-2020 el plazo promedio ponderado (WAM) del Fondo alcanza los 558 días (726 días a diciembre-2019). Esto supera el plazo mínimo de permanencia del fondo.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 1080 días, correspondiente a la política de permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en el horizonte de tiempo correspondiente.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 454 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de

interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.26\%$. Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece desde diciembre-2019 y su sensibilidad disminuye en 0.68pp a movimientos de tasa de interés.

Gráfico 8



Fuente: Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés por cambios en el spread crediticio con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. A la fecha de corte, esta duración se ubica en 587 días, lo que implica una sensibilidad mayor en 0.37 puntos porcentuales. Este indicador, a diferencia del de duración modificada, no se beneficia de contar con títulos con tasa reajutable.

Considerando la estructura del portafolio actual y las estrategias de la Administración, al corto plazo se esperaría que la sensibilidad a la tasa de interés mantenga una tendencia estable.

Por su parte, se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés de 1% anual, y en función de este supuesto se calcula una volatilidad aplicable solamente al horizonte de tiempo utilizado (1080 días), suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un escenario de movimiento de este parámetro de 1.73%.

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 un rango comprendido entre 719 días y 929 días, que sería menor al tiempo mínimo de permanencia. Este indicador en nuestro criterio refleja un riesgo moderado a movimientos de la tasa de interés, que históricamente se ha visto mitigado

por la política de la Administradora de ajustar su comisión de forma dinámica.

Duración modificada (días)	454.12
Duración modificada ajustada (días)	586.91
Duración modificada (Años) (DM)	1.26
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.0030%
Volat. Asumida durante permanencia mínima (V)	1.73%
Riesgo esperado (V*DM)	2.18%
Días comprometidos rentabilidad DM	719.45
Días comprometidos rentabilidad DMA	929.82
Días comprometidos / permanencia mínima DM	66.62%
Días comprometidos / permanencia mínima DMA	86.09%

A noviembre-2020, un incremento de 1.73% en la tasa de interés afectaría en un 66% la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado (1080 días) en el caso de un movimiento en todo el mercado, o en 86% si es que se tratara un movimiento de spreads de crédito.

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 holgada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales en función del plazo mínimo de permanencia

La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad del valor de la unidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

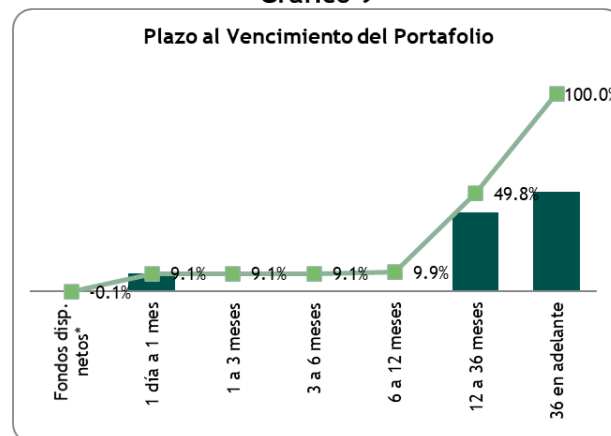
La Administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo y efectúa análisis semanales para la evaluación de las recaudaciones y retiros en comparación a periodos anteriores. El Fondo Horizonte no maneja un tiempo mínimo de preaviso para rescates luego de cumplido el plazo de permanencia establecido, ya que, salvo decisión expresa de renovación, los recursos se acreditan de forma inmediata a la cuenta de sus partícipes. Sin embargo, se mitiga el riesgo de liquidez en función de la cantidad de partícipes que

maneja este Fondo; la estabilidad de los aportes mensuales programados, que generalmente son superiores a los rescates, y las características contractuales del mismo, que le dan a la Administradora posibilidad de realizar una adecuada planificación de los requerimientos de liquidez y aplicar una estrategia de calce de flujos para minimizar este riesgo.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra una concentración en plazos superiores a 12 meses (90.1%), influenciada por la inversión en títulos del sector real a mayores plazos para beneficiarse de un mejor rendimiento.

El plazo de las inversiones es coherente con el plazo mínimo de permanencia y en la mayoría de los meses evaluados, los depósitos han sido suficientes para cubrir los rescates mensuales del Fondo sin tener que liquidar posiciones.

Gráfico 9



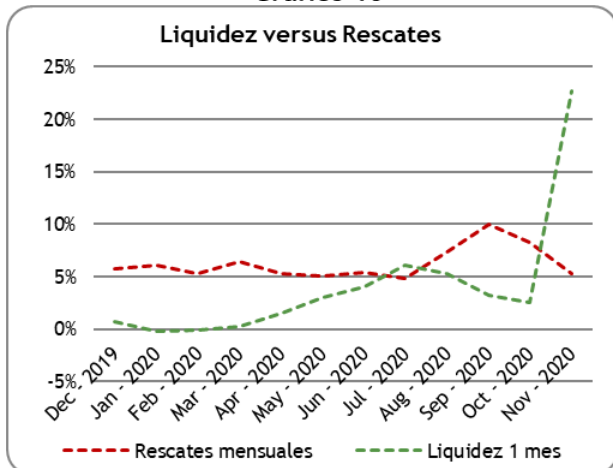
*Fondos disponibles menos pasivo corriente
Fuente: Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Durante los últimos 12 meses los rescates mensuales del fondo han variado entre 4.8% hasta 10% del patrimonio y el mayor nivel de rescates registrado en el último año ocurrió en el mes de septiembre 2020. Durante este mes los aportes que ingresaron al fondo fueron menores que los rescates, por lo que el patrimonio neto se redujo en 3.78%. La necesidad de recursos fue cubierta principalmente con la liquidez del Fondo.

En función del análisis de los últimos 36 meses, con un nivel de confianza de 95%, estimamos un nivel de rescates mensuales esperados de hasta 10.7% del patrimonio neto, porcentaje que se encuentra holgadamente cubierto con la liquidez a 1 mes que mantiene el fondo a la fecha. Cabe indicar que este cálculo incluye las salidas mensuales de recursos por servicios adicionales contratados por los partícipes, como se mencionó en la sección de Perfil.

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

Gráfico 10



*Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio. Fuente: Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

La diversificación entre personas naturales protege al Fondo de sensibilidades especiales en la coyuntura actual.

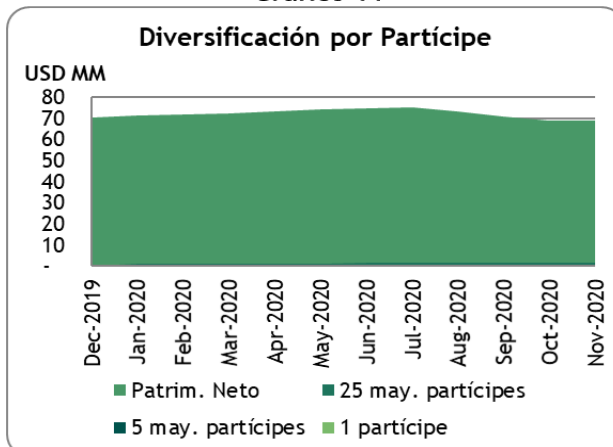
El incremento extraordinario de liquidez en el mes de noviembre-2020 se encuentra influenciado principalmente por los vencimientos de bonos del estado, y en función de la reinversión de estos recursos se espera que en el siguiente mes la misma baje a los niveles históricos.

Por último, como indicador de liquidez a mediano plazo, se considera la liquidez que podría generar el portafolio del fondo en un año frente al patrimonio neto, la cual se encuentra en 36.6% a la fecha de corte y se considera apropiada considerando el perfil del fondo.

Bajo nivel de concentración de participes

El Fondo no presenta concentraciones relevantes por participes, debido a la importante cantidad de personas naturales que han mantenido su aportación históricamente. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores participes sobre el patrimonio neto es de 1.8% y se mantiene en el mismo nivel a la fecha de corte. En función de las características del Fondo, se esperaría que se mantenga en los mismos niveles en los siguientes periodos.

Gráfico 11



Fuente: Genesis 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.