

Ecuador

Fondo Administrado Estratégico

Calificación Inicial

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

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	36,886
Total Patrimonio (USD M)	36,822
No. Partícipes	4,411
Duración modificada Promedio (*)	382 días
WAM promedio (*)	763 d.
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.03%
Rentabilidad Promedio (**)	5.29%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	0.56%

* Promedio de últimos 12 meses

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

Administradora del Fondo:
AFP Genesis Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Contactos:

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

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

Fundamento de la calificación

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

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 Estratégico, al 30 de noviembre de 2020.

Excelente calidad crediticia del activo financiero: La participación de instrumentos con calificación AAA, tomando en consideración el riesgo soberano y los fondos disponibles representan el 74.04% del activo financiero. Esto denota la excelente calidad del portafolio.

Riesgo de mercado bajo: La Calificación de Volatilidad del Fondo Estratégico 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, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates. La calificación actual también incorpora un ajuste por la concentración del portafolio.

Riesgo bajo de tasa de interés y riesgo spread: El riesgo de tasa de interés dentro del escenario modelado se considera bajo, ya que se espera que la rentabilidad del fondo logre superar holgadamente, dentro del plazo de permanencia mínima, el efecto de la variación de la tasa de interés modelada.

Indicadores de liquidez holgados para cubrir rescates y el riesgo de concentración por partícipes: La mayor parte del fondo se encuentra en fondos disponibles y la liquidez de hasta 3 meses es alta frente a la volatilidad mostrada por el fondo. El fondo cuenta con excedentes de flujos que planean ser canalizados en la adquisición de nuevos instrumentos a medida que se reactive la economía. La concentración por partícipe se considera moderada, aunque muestra una tendencia decreciente, gracias al crecimiento diversificado de aportes. Las condiciones de permanencia mínima y preaviso para el rescate mitigan en parte este riesgo, aunque persiste, considerando que los rescates pueden realizarse anticipadamente con aplicación del castigo definido sobre la rentabilidad.

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 se encuentra limitada principalmente por la concentración por emisor, por lo cual, una mejora en este indicador podría derivar en un incremento de calificación.

ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

La *Calificación de Crédito del Fondo* no mide la expectativa del riesgo de incumplimiento del fondo, debido a que por naturaleza un fondo no puede caer en incumplimiento. Esta se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información disponible públicamente, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la Calificación de Crédito del Fondo.

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

La *Calificación de Volatilidad del Fondo* mide la potencial sensibilidad del fondo analizado a factores de riesgo tales como movimientos en las tasas de interés, variación del spread de crédito, fluctuaciones cambiarias, requerimientos de liquidez y otros factores.

Las calificaciones de fondos de BWR no incluyen el *riesgo de evento*, definido como un acontecimiento no anticipado y de baja probabilidad de ocurrencia. Importantes riesgos de evento para fondos incluyen cambios repentinos, dramáticos e inesperados en los precios o la liquidez de los mercados financieros y decisiones regulatorias adversas, así como litigaciones y liquidaciones masivas impulsadas por los factores mencionados arriba u otros motivos. Las calificaciones incluyen un supuesto razonable sobre la vulnerabilidad del fondo a los acontecimientos en los mercados financieros o a las presiones regulatorias, pero los detalles específicos sobre el acontecimiento y su efecto no se conocerán hasta que el evento haya sido anunciado o consumado, y es recién entonces que se podrá investigar el efecto que tendrá sobre la calificación.

ENTORNO MACROECONÓMICO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Si bien las exportaciones petroleras son 26% más bajas que un año antes, cabe 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, 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.

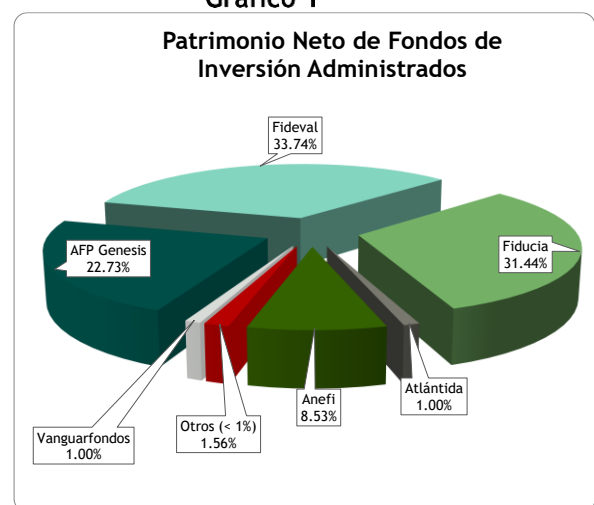
El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, donde intervengan todos los actores del País para buscar acciones consensadas de una política planificada de la economía que ofrezca seguridad y no políticas paliativas para cubrir problemas de turno.

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.

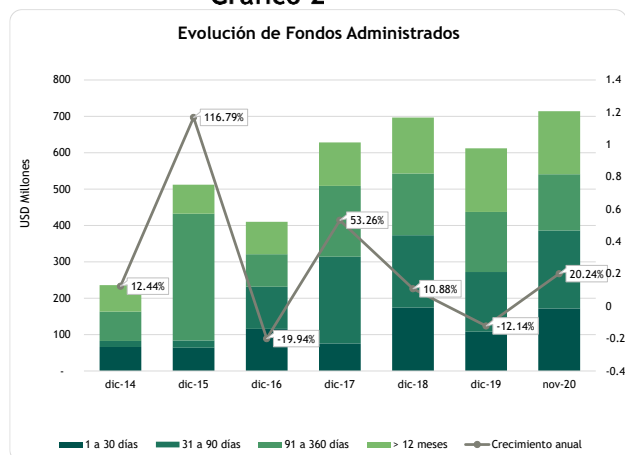
Los fondos administrados dirigidos a las aseguradoras no deben invertir más del 25% de su patrimonio en instituciones financieras, por lo que en épocas normales existe una demanda de valores de emisores corporativos con altas calificaciones

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.

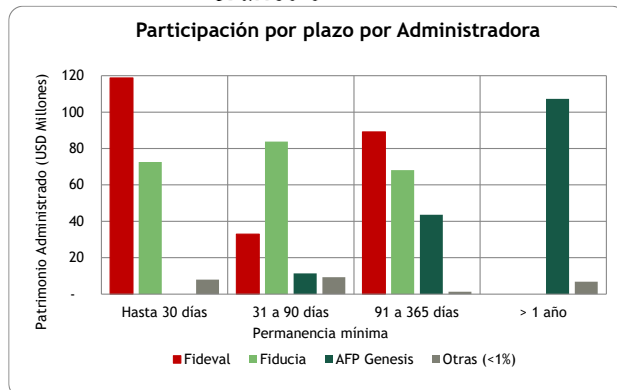
Gráfico 2



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

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

Gráfico 3



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

A la fecha de corte, Fideval mantiene el liderazgo en el mercado con una participación del 33.74%, seguido muy de cerca por Fiducia (31.44%) y AFP Genesis (22.73%). Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también participan cada una con un fondo de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días.

A pesar de diversos esfuerzos por ampliar el mercado de valores ecuatoriano, el mismo continúa siendo poco profundo (alrededor del 10.4% del PIB a 2019), y la mayoría de las negociaciones corresponden al mercado primario, ya que la tendencia de los partícipes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

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

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

HECHOS RELEVANTES

Con fecha 03 de abril de 2020, se expide el oficio JPRMF-2020-0113-O que dispone que emisores de obligaciones de corto y largo plazo, procesos de titularización y facturas comerciales puedan realizar modificaciones a los contratos de emisión con el fin de acordar un diferimiento de capital e

intereses por vencer en los próximos 120 días contados a partir de la expedición del oficio. Para dicho diferimiento se deberá contar con la aprobación de dos tercios del quorum de la asamblea general extraordinaria de obligacionistas o tenedores de obligaciones convocada e instalada por el emisor para dicho fin.

A la fecha de elaboración de este informe alrededor de 50 emisores se han acogido a la resolución JPRMF-2020-0113-O. 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 2.4 MM y su saldo a la fecha de corte es de USD 1.75 MM. En el caso de Fondo Estratégico, a nov-2020 el saldo total de los títulos diferidos contabilizó USD 717 M, que representa el 1.95% del patrimonio neto del fondo.

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

Fondo de mediano a largo plazo con orientación individual

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

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 500.00
Monto mínimo incrementos	USD 500.00
Plazo mínimo de permanencia	180 días
Días para rescates	días hábiles del mes
Días de preaviso para rescates	1 día hábil

El reglamento interno del fondo establece rescates anticipados cuya penalidad varía según el tiempo transcurrido. De solicitarse un rescate anticipado desde el día 1 hasta el día 30, la penalidad cobrada será el 100% del rendimiento alcanzado por las unidades de participación rescatadas. Si el rescate se da entre el día 31 hasta el día 60 la penalidad será del 70% de la rentabilidad alcanzada por las unidades de participación rescatadas. Si el rescate se da del día 61 al día 179 el partícipe podrá solicitar, en una o varias ocasiones, el rescate anticipado de hasta un 30%, acumulado, del total de sus unidades contabilizadas al final del día 60 de permanencia, sin penalidades. Las solicitudes de rescate que se den durante este periodo (desde el día 61 al 179) y excedan el 30%, generarán las siguientes comisiones de salidas que recaerán únicamente sobre el rendimiento generado por las unidades de participación rescatadas que excedan al 30%, por rescates efectuados del día 71 al 120 el 50%, por rescates realizados entre el día 121 y 179 el 30%.

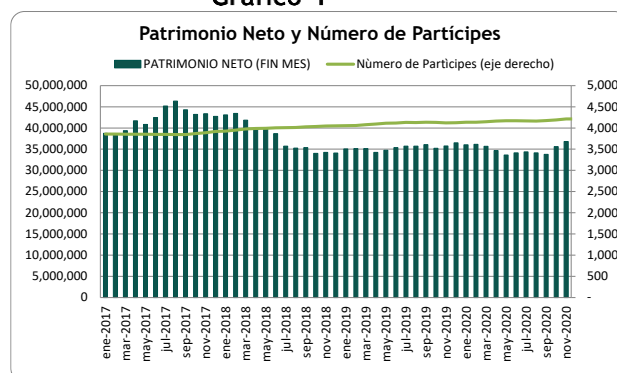
La Administradora podrá diferir los rescates anticipados solicitados durante el periodo mínimo de permanencia de las unidades, de 180 días, si los retiros afectan a la liquidez del Fondo, con excepción de los rescates de hasta el 30%, acumulado, por el lapso comprendido desde el día 61 a 179. Este diferimiento sólo podrá extenderse hasta la fecha en que las unidades de participación cumplan con el periodo de permanencia mínima de las unidades. Los pagos de los rescates anticipados se efectuarán según el orden de solicitudes recibidas.

Como es habitual en fondos de corto y mediano plazo maduros, la mayoría de los aportes han cumplido con el plazo de permanencia mínima. Esta situación refleja, por un lado, la tendencia de los inversionistas a mantener su inversión por plazos mayores a los mínimos establecidos, y por otro, el hecho de que los partícipes podrían, de requerirlo, retirar su inversión por completo. 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 Estratégico está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, que se denominan partícipes, y que pueden ser tanto personas naturales como jurídicas.

El patrimonio neto presenta un desempeño estable desde mediados de 2018, aunque en los dos últimos meses se aprecia un repunte, que hace que el crecimiento interanual llegue a 3%.

Gráfico 4



Fuente: AFP Genesis S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio se encuentra compuesto por el aporte de 4,411 partícipes y refleja un crecimiento interanual de 31 clientes. El mayor número de partícipes ha permitido reducir ligeramente los niveles de concentración dentro del fondo.

Antecedentes del Fondo

El Fondo de Inversión Administrado Estratégico es administrado por AFP Genesis S.A. y fue constituido el 17 de julio de 2003 e inscrito en el Registro de Mercado de Valores en enero 27 de 2005, e inició sus operaciones el 29 de marzo de 2005.

El objetivo del Fondo es invertir los aportes de dinero recibidos por cuenta y riesgo de los inversionistas aportantes o partícipes, en títulos valores de renta fija y de alta liquidez que se negocien en el mercado ecuatoriano.

La última reforma a los estatutos del Fondo fue efectuada el 10 de julio de 2014, donde se reformó el contrato de incorporación del fondo administrado.

Desempeño del Fondo Productivo

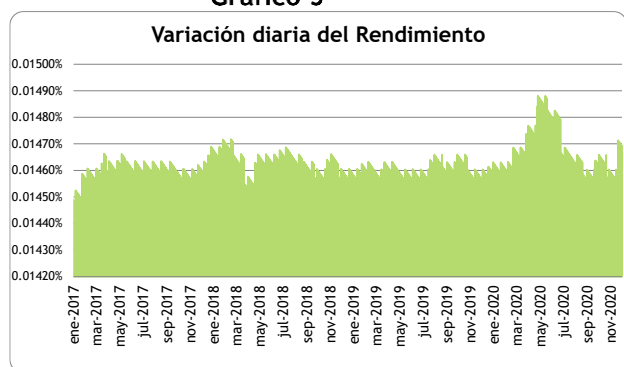
El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución debido en parte a la buena calidad crediticia de los activos financieros que conforman el portafolio y al hecho de que la Administradora ajusta su comisión de administración de forma continua con el fin de mantener el rendimiento del fondo dentro del rango objetivo.

La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.015% y el valor de la unidad es USD 2.485.

Volatilidad Promedio (*)	0.03%
Rentabilidad Promedio (*)	5.29%
Coef. Variación* (σ/Rentab. Prom.)	0.56%

* Usa rendimiento mensual anualizado de últimos 12 meses.

Gráfico 5



Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La rentabilidad promedio mensual anualizada del fondo es 5.29%, con una volatilidad promedio anual muy baja de 0.03%. La administración mantiene como objetivo actual una tasa de rendimiento anual entre 5.25% y 5.50%.

Principales políticas de administración

Las políticas de inversión generales, especialmente con relación al tipo y calidad de activos en los que puede colocar los recursos el Fondo, se recogen en su Reglamento Interno. En el mismo documento se establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la definición de las políticas de inversiones que se apliquen al fondo y la supervisión de su cumplimiento.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de los títulos	A-
Límite de concentración por partícipe	15%
Concentración máxima en un emisor del sector real	20%

En cuanto a diversificación y calificación de riesgo, en el reglamento interno del fondo se limita la colocación de inversiones en valores de renta fija inscritos en el Registro del Mercado de Valores, emitidos por el Estado o Banco Central del Ecuador, depósitos a la vista o plazo fijo en instituciones financieras ecuatorianas, y otros valores de renta fija autorizados por el Consejo Nacional de Valores, que cuenten con una calificación de riesgos mínima de A-. No obstante, la política de inversión vigente restringe la inversión a valores calificados AA o superior, y a bonos del Estado ecuatoriano, que no requieren calificación. 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.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente mínimo del 2.5% del patrimonio consolidado de todos los fondos administrados.

La Administradora ha establecido una serie de parámetros para liquidar las inversiones, en caso de que el fondo requiera recursos líquidos inmediatos. Estas políticas están relacionadas a la liquidez de los papeles disponibles, su plazo remanente, su rendimiento, la amortización del capital e interés de determinado título, los límites de concentración de portafolio, entre otros aspectos.

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

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo debe adquirir al menos un 20% de todos sus títulos a un plazo menor o igual a 360 días, así como invertir al menos un 50% en títulos con calificación de riesgo mayor o igual a AA. Cabe señalar que ambas condiciones se cumplen durante los periodos analizados.

La Tesorería de AFP Genesis, al igual que el departamento de Riesgos, son responsables del control y gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

Composición de fondos disponibles e inversiones

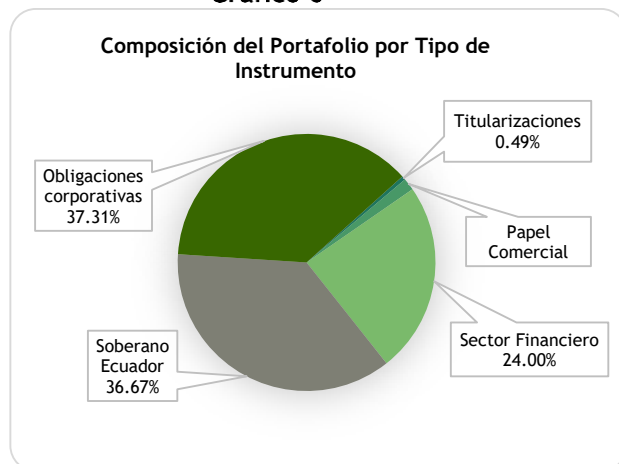
A nov-2020, el portafolio de inversiones del Fondo Estratégico suma un total de USD 23.30MM, invertidos en su totalidad en instrumentos de renta fija por política del comité de inversiones y diversificado en 37 emisores locales (mercado real, instituciones financieras y riesgo soberano).

Adicionalmente, el fondo cuenta con fondos disponibles en instituciones financieras por USD 12.8 MM, las cuales cuentan con calificaciones de riesgo públicas de AAA- o superior, que netos de pasivos de corto plazo, representan el 34.8% del patrimonio neto.

No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El portafolio de inversiones está compuesto por un 39.33% de títulos del sector real con un saldo de USD 9.17MM, repartidos principalmente en emisión de obligaciones corporativas (37.31%), papel comercial (1.53%) y valores de título crediticio (0.49%). Por otro lado, el 24.00% del portafolio se compone de certificados de inversión, depósitos, pólizas de acumulación y obligaciones emitidos por el sector financiero local. El saldo restante (8.5MM) corresponde a inversiones en bonos del Estado. El portafolio se ubica en 35.5% en Fondos disponibles, seguido de plazos superiores a 36 meses (18.9%), hasta 1 mes (13.2%) y el 5.6% restante se ubica en plazos de 1 hasta 12 meses. Con lo mencionado sobresale la liquidez inmediata que posee el fondo.

Gráfico 6



Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

Excelente calidad promedio del activo

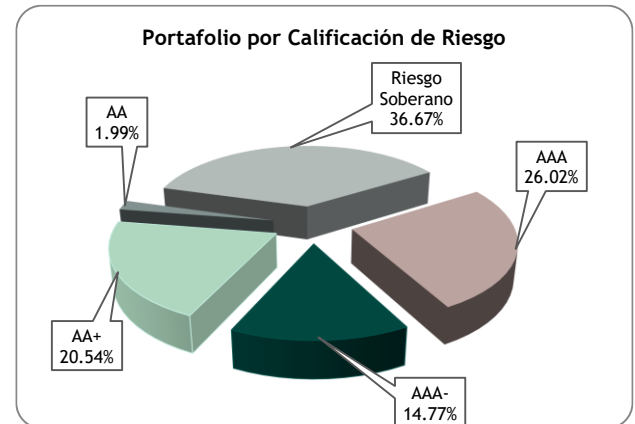
El portafolio del fondo se encuentra compuesto por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno.

Dentro del portafolio de inversiones priman los títulos de riesgo soberano (36.67%) y aquellos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA (26.02%).

Si se consideran los fondos disponibles, la participación de instrumentos con calificación de AAA y con riesgo soberano, en relación con el activo financiero, se incrementa a 74.04%.

El porcentaje restante se encuentra concentrado principalmente en inversiones AAA- y AA+.

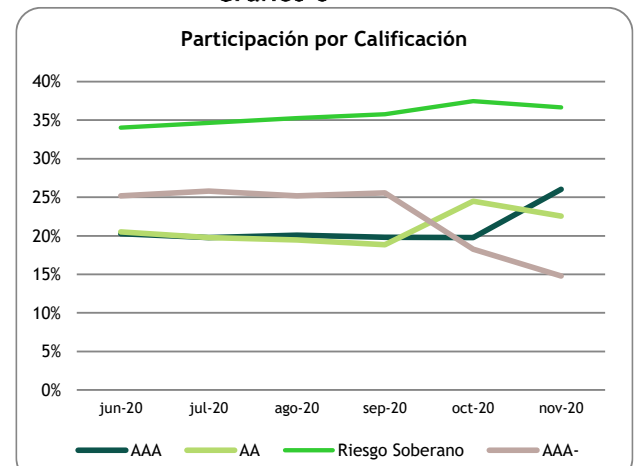
Gráfico 7



Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A nov-2020, el desempeño del portafolio es positivo y su composición se mantiene estable.

Gráfico 8



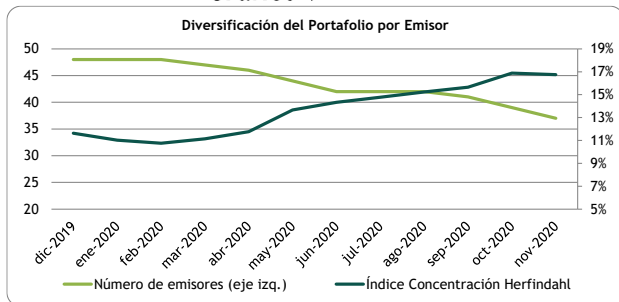
Nota: Calificaciones con distinto signo dentro de la misma categoría se muestran consolidadas. Gráfico no considera fondos disponibles.
Fuente: AFP Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

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

Alta concentración por emisor

El portafolio de inversiones del fondo se encuentra compuesto por 37 emisores locales, pero la concentración en títulos del sector público hace que su índice de concentración Herfindahl se ubique en 16.75%, porcentaje que se considera elevado. La diversificación de emisores durante el último año muestra una tendencia decreciente derivada de la posición conservadora del fondo al no adquirir nuevos instrumentos dada la coyuntura actual. A la fecha de corte, 32 corresponden a emisores del sector real, 4 son instituciones financieras y 1 emisor es del sector público (Ministerio de Finanzas).

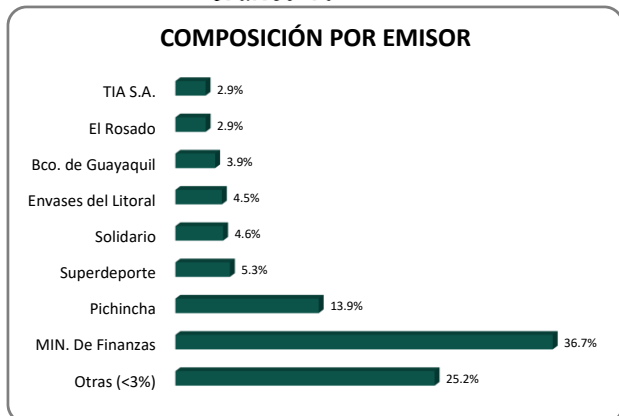
Gráfico 9



Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

La mayor exposición es de 36.7% del portafolio que corresponden a los títulos del Ministerio de Finanzas, seguido de un 13.9% de Certificados de Inversión de Banco Pichincha, el 49.4% restante se encuentra distribuido en otros 35 emisores con exposiciones individuales menores al 5.3%.

Gráfico 10

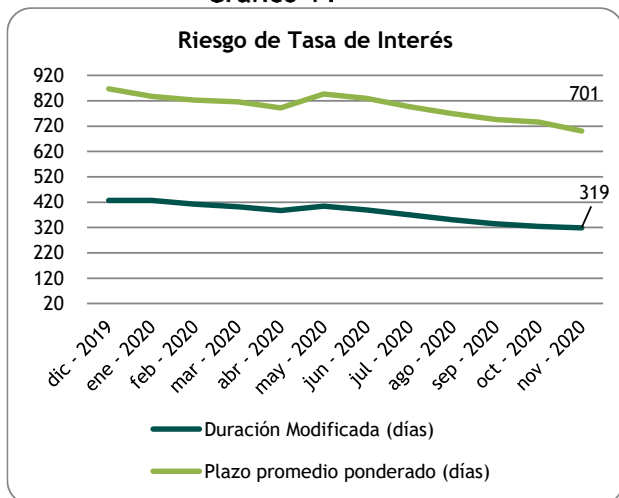


Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 11



Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Desde dic-2019, el plazo promedio ponderado (WAM) del fondo decrece hasta llegar a 701 días (1.9 años) a nov-2020, indicador que más elevado que el plazo de permanencia mínima.

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 180 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, se ubica a nov-2020 en 319 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 0.88\%$. La duración modificada mantiene la misma tendencia decreciente a 105.25 días, lo cual refleja una disminución de 0.29pp en la sensibilidad a movimientos de tasa de interés durante el periodo analizado.

La duración modificada ajustada es un indicador que combina la sensibilidad al movimiento de las tasas de interés de mercado con un estrés adicional por el riesgo de movimientos en el spread de crédito. Debido a la alta calidad del portafolio, dicho ajuste no genera mayores fluctuaciones en el indicador frente al analizado anteriormente.

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 crezca paulatinamente con la incorporación de nuevos títulos, conforme se reduzca el nivel de fondos disponibles.

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 (180 días), suponiendo que la tasa de interés es una variable estocástica que sigue un paseo aleatorio. Bajo este supuesto, la volatilidad se incrementa o disminuye en el tiempo en una proporción de la raíz del tiempo. Para este fondo, esta metodología arroja un escenario de movimiento de este parámetro de 0.71%.

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 entre 43 y 45 días, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Este indicador en nuestro criterio refleja un riesgo bajo a movimientos de la tasa de interés.

DETALLE	ESTRATEGICO
Duración modificada (días)	319
Duración modificada ajustada (días)	335
Duración modificada (años)	0.89
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.0147%
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.7071%
Riesgo esperado (V x DM)	0.6265%
días comprometidos rentabilidad	43
días comprometidos DMA	45
días comprometidos / permanencia mínima	23.7%
días comprometidos / permanencia mínima DMA	24.9%

A nov-2020, un incremento de 0.70% en la tasa de interés afectaría en un 23.7% la rentabilidad promedio otorgado dentro del plazo evaluado (180 días) en el caso de un movimiento en todo el mercado, o en 24.9% si es que se trata 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 adecuada para la volatilidad histórica de los rescates mensuales

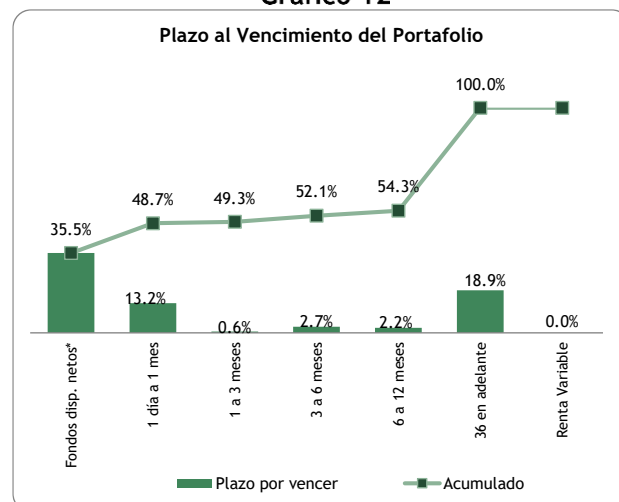
La calificadora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, con un enfoque en los últimos 36 meses y un 95% de nivel de confianza, y la concentración de los partícipes. En función de estos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

La Administración mantiene una continua supervisión de los riesgos de liquidez del fondo. Para medirlos, se realizan análisis de brechas de liquidez bajo escenarios definidos de retiro de sus partícipes, e indicadores de liquidez de corto y mediano plazo, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes en base a información histórica y un robusto análisis estadístico. Adicionalmente, el Fondo debe mantener sus fondos disponibles según lo estipulado por su reglamento interno, en conjunto con los fondos administrados por AFP Genesis.

Al considerar la estructura del portafolio por plazo, se refleja una importante liquidez inmediata. El 35.5% se encuentra en Fondos disponibles, y un 13.2% adicional vence un mes o menos. Un 5.6% se ubica en plazos de 1 hasta 12 meses y el 18.9% restante se encuentra en plazos superiores a 36 meses (18.9%).

El exceso de liquidez evidenciado se debe a la abstención de la Administradora en la adquisición de nuevos valores, así como la no renovación de los títulos que se vencen. Todo ello para mantener un perfil conservador frente a la coyuntura actual que atraviesa la economía. A medida que se reactiva el país se espera que la Administradora canalice su liquidez en nuevos instrumentos para ganar la mayor rentabilidad posible a un bajo riesgo.

Gráfico 12



*Los Fondos disponibles son netos de pasivos operativos corrientes
Fuente: AFP Genesis S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

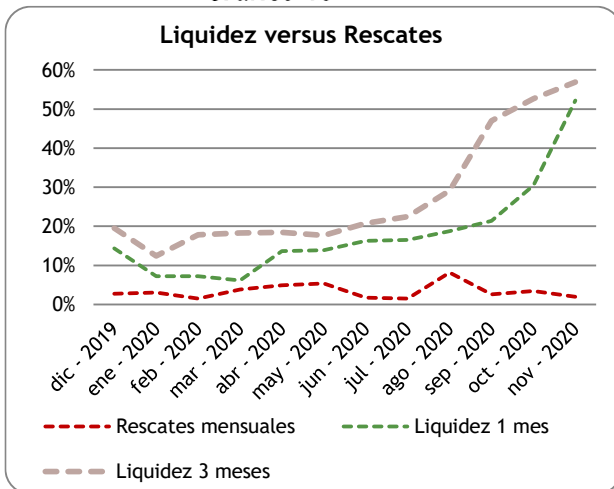
Durante el periodo analizado los rescates mensuales del fondo han variado entre 1.5% hasta 8.1%, el mayor nivel de rescates registrado desde dic-2019 ocurrió en el mes de agosto 2020, durante este mes los aportes que ingresaron al fondo fueron menores que los rescates, por lo que el patrimonio neto se redujo en 0.59%. La necesidad de recursos fue cubierta principalmente con su liquidez.

A nov-20, los rescates representaron el 3.5% del patrimonio y durante el último año el promedio se ubica en 0.27%.

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 7.2% del patrimonio neto, porcentaje que se encuentra holgadamente cubierto con la liquidez a 1 mes que mantiene el fondo a la fecha.

Adicionalmente, es destacable que el ingreso de nuevos aportes ha sido una fuente de liquidez importante que contribuye a fortalecer el patrimonio del fondo.

Gráfico 13



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

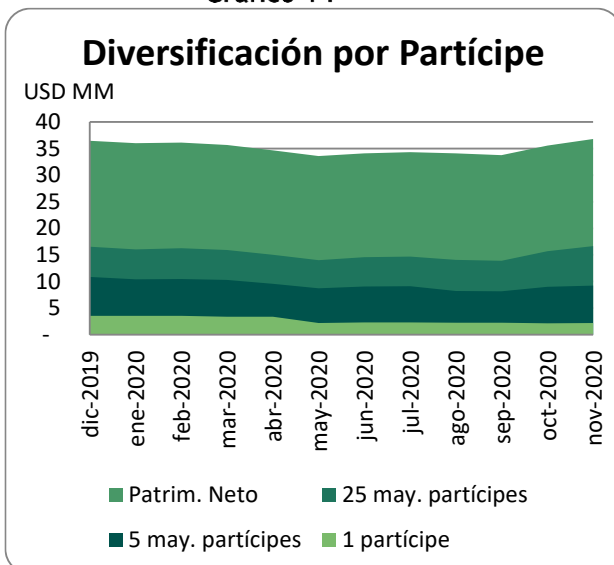
Fuente: AFP Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

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 no inmediata, se considera la liquidez que podría generar el portafolio del fondo en tres meses frente al patrimonio neto, la cual se encuentra en 56.9% a la fecha de corte y se considera holgada considerando el perfil del fondo.

Concentración moderada por partícipe

Gráfico 14



Fuente: AFP Genesis S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

El Fondo registra un número importante de inversionistas (4,411 nov-2020), con una tendencia a incrementarse en el último año mantiene una tendencia creciente. No obstante, se observa una

concentración moderada en los 25 mayores partícipes, los cuales se encuentran compuestos tanto por personas naturales como por empresas, especialmente del sector asegurador. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 43.5%, mientras a nov-2020 fue de 45.2% del patrimonio neto.

El nivel de liquidez que mantiene el fondo mitiga el riesgo de retiros no esperados, por lo cual estimamos que el riesgo de liquidez por concentración es muy bajo a la fecha de corte. Adicionalmente, en situaciones no sistémicas, el hecho de que la Administradora maneje varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitigan este riesgo".

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.