

Ecuador

Fondo de Inversión
Administrado Vivo

Calificación Inicial

Octubre-2021
AAA / V3

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

“V3”: Riesgo de mercado moderado

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

Estadísticas del Fondo al Corte	
Total Activos (USD)	796,481.21
Total Portafolio inversiones (USD)	772,325.04
Total Patrimonio (USD)	796,198.82
No. Partícipes	32
Duración modificada promedio	432
Plazo promedio ponderado	580
% Inversiones en otras monedas	0.0

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

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

Calificación dinámica: La calificación puede variar de forma rápida en función de los cambios en las políticas del Fondo, y la composición del portafolio. El presente informe de calificación se basa en la situación del Fondo de Inversión Administrado Vivo al 31 de octubre de 2021.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: el 61.9% del activo financiero del fondo se encuentra invertido en instrumentos con calificación local de AAA. El portafolio presenta concentración por emisor, que se explica por el tamaño del Fondo, y se mitiga por la alta calidad crediticia de sus contrapartes.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad recoge nuestro criterio respecto a la exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y a la concentración de sus partícipes.

Riesgo bajo de tasa de interés: El riesgo de volatilidad en el valor de la unidad por cambios de la tasa de interés de mercado, se considera baja, considerando la duración del activo financiero, la permanencia mínima del fondo y su rentabilidad esperada.

Requerimientos de liquidez por ajustarse a requerimientos: Por ser un fondo nuevo no existen todavía estadísticas del comportamiento de sus requerimientos de liquidez. La permanencia mínima del Fondo es de 360 días, aunque la permanencia efectiva de los partícipes dependerá de sus correspondientes horizontes de inversión. La política de liquidez del fondo establece que esta se ajustará en el futuro a sus requerimientos. A la fecha de corte la liquidez que mantiene el fondo a 1 y 3 meses se considera baja frente a los rescates mensuales observados en fondos comparables. Por otro lado, el reducido tamaño del fondo frente al patrimonio agregado de los fondos de inversión gestionados por la administradora otorga flexibilidad para la administración de la liquidez del fondo. La política de liquidez del fondo establece que esta se ajustará en el futuro a sus requerimientos.

Expectativa de diversificación por partícipe: Si bien a la fecha de corte el fondo tiene pocos partícipes por ser un fondo nuevo, su orientación a personas naturales y la evolución observada a noviembre-2021 permite prever que en el tiempo se logrará una adecuada diversificación.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría mejorar o empeorar en la medida en que el Fondo modifique sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas en relación con la calificación mínima de sus inversiones. La calificación de Volatilidad del fondo podría mejorar en la medida que la liquidez de corto plazo del fondo mejore, y que se consiga una mayor diversificación por partícipe, o empeorar si la evolución de los recursos líquidos no acompañase a las variaciones de los requerimientos de liquidez del fondo y/o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se incrementara de forma significativa.

Alcance de la Calificación

La *Calificación de Crédito del Fondo* no mide la expectativa del riesgo de incumplimiento del fondo, debido a que por naturaleza un fondo no puede caer en incumplimiento. La Calificación de Crédito del Fondo se basa en la calificación de riesgo de crédito pública de cada activo financiero perteneciente al portafolio del fondo, tomando en cuenta además la distribución de las calificaciones y otros factores crediticios. En el caso de instrumentos no calificados por BankWatch Ratings, la calificadora generalmente utiliza la calificación de riesgo pública de dichas inversiones, debido a la imposibilidad de realizar un análisis instrumento por instrumento con la información disponible públicamente, por lo cual la validación de la calidad de dichas calificaciones se encuentra fuera del alcance de la Calificación de Crédito del Fondo. En el caso de valores genéricos de corto plazo emitidos por instituciones financieras calificadas por BankWatch Ratings, se parte de la calificación global de largo plazo de dichas instituciones financieras y para el análisis se define una calificación acorde al riesgo crediticio de corto plazo del instrumento analizado.

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

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

Perfil

Fondo de reciente creación con horizonte de inversión flexible de hasta un año

El Fondo Vivo es un fondo administrado que tiene como finalidad ser un mecanismo flexible de inversión para los partícipes, de tal forma que puedan realizar aportes y rescates en cualquier momento de acuerdo con sus necesidades y bajo los parámetros establecidos en su reglamento interno.

Se constituyó el 14 de diciembre de 2020 y su autorización de funcionamiento e inscripción en el Catastro Público del mercado de Valores fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00006905 del 17 de agosto de 2021. El 30 de agosto del mismo año se inscribió en el Catastro Público del Mercado de Valores y a partir del 4 de octubre de 2021 registra aportes de partícipes.

El reglamento del fondo permite que la Fiduciaria lo comercialice con beneficios adicionales contratados por la Administradora, tales como seguros, prestaciones especiales u otros, cuyos costos estarán a cargo del partícipe en forma independiente a los aportes al fondo y no formarán parte de este.

Sus principales características se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Inversiones del fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 300.00
Monto mínimo de aportes	USD 1.00
Inversión mínima de aportes	USD 1.00
Inversión mínima permanente	USD 300.00
Plazo mínimo permanencia por aporte	360 días
Días de preaviso luego de permanencia mínima	3 días hábiles
Días de preaviso para rescates anticipados	15 días calendario
Orientación	Personas naturales
Custodios	Decevale, DCV-BCE, Produbanco

El fondo tiene un período de permanencia mínimo por aporte de 360 días, y se establece una comisión por rescate anticipado que consiste en una reducción proporcional del rendimiento generado por la inversión acorde a los días de permanencia, que dependerá de la fecha de que se solicite el rescate y se realice el pago al inversionista. Todos los recursos que resulten de la aplicación de estas comisiones incrementarán directamente el

patrimonio del fondo. El reglamento interno indica el rango porcentual en el que debe encontrarse dicha penalidad, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Rango días de permanencia	Rango de penalidad anualizada según Reglamento Interno
30 a 59 días	30% a 90%
60 a 89 días	20% a 80%
90 a 119 días	15% a 70%
120 a 179 días	10% a 50%
180 a 269 días	5% a 40%
270 a 359 días	0% a 20%

Fuente: Reglamento Interno. Elaboración: BWR.

El porcentaje de penalidad específico para cada rango de permanencia se establece a inicios de cada mes por el Comité de Inversiones y debe constar en el correspondiente estado de cuenta que se remita a los partícipes. A continuación se presenta los porcentajes definidos para los meses de octubre y noviembre de 2021.

Rango días de permanencia	Penalidad aplicable a octubre y noviembre-2021
30 a 59 días	34%
60 a 89 días	27%
90 a 119 días	24%
120 a 179 días	18%
182 a 269 días	11%
272 a 359 días	6%

La oferta de flexibilidad en el tiempo de inversión bajo este mecanismo es parte de la estrategia comercial del fondo por lo cual consideramos que a futuro el período promedio de permanencia por partícipe y las necesidades de liquidez del fondo reflejarán la dispersión en los horizontes de inversión de los partícipes.

El partícipe podrá realizar rescates totales o parciales, sin ningún descuento en el rendimiento generado, siempre y cuando el motivo de rescate sea cualquiera de las siguientes razones: (i) muerte del titular o uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, lo cual se comprobará con la presentación del correspondiente certificado de defunción, o (ii) diagnóstico del partícipe o de uno de sus familiares hasta el primer grado de consanguinidad, con una enfermedad catastrófica, rara, huérfana, de acuerdo al listado de las enfermedades mencionadas por el Ministerio a cargo de la Salud Pública o quien actúe como Autoridad Sanitaria Nacional, para lo cual se deberá presentar

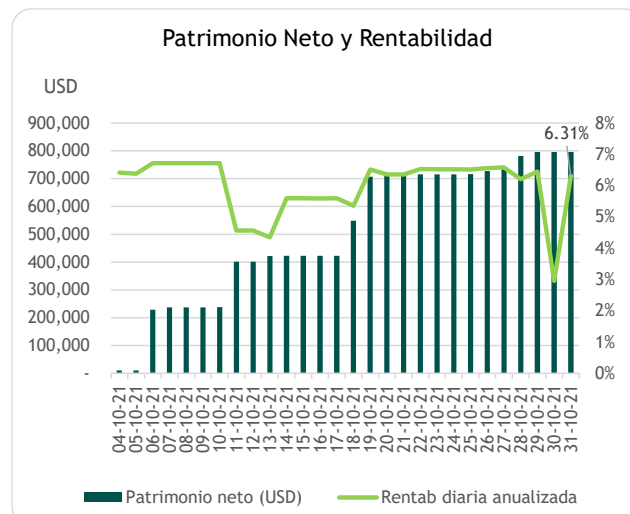
la evidencia escrita del diagnóstico emitida por un médico especialista en la materia, cuyo título se encuentre debidamente registrado ante la autoridad pública correspondiente.

Antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, los rescates se realizarán en 15 días calendario contados desde la fecha de la solicitud. Una vez finalizado dicho plazo, se lo hará dentro de 3 días hábiles. El partícipe podrá optar por rescatar el valor en forma total, o solicitar que se le realicen pagos mensuales o periódicos hasta que se agote el saldo de su inversión.

A octubre-2021 el fondo cuenta con un patrimonio administrado de USD 796,198.82, repartido entre 32 partícipes. Todos son personas naturales, a excepción de la Fiduciaria, que mantiene una participación de 0.1%. Como hecho subsecuente se indica que en noviembre-2021 el número de partícipes se incrementó a 81 y su patrimonio neto se cerró en USD 1.69 millones.

La Administración del fondo mantiene actualmente un objetivo de rentabilidad anual de hasta 6.5%. A continuación, se aprecia el comportamiento de la rentabilidad diaria anualizada desde el 1 de octubre de 2021, la cual en octubre ha sido en promedio de 6% anual.

Gráfico 1



Nota: La variación de la rentabilidad diaria del 30-10-2021 responde a la metodología de provisión de intereses en títulos de base 30/360.

Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Principales políticas de administración

El reglamento interno del fondo permite la colocación de inversiones en valores señalados en la Ley de Mercado de Valores, su Reglamento, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normativa pertinente. No obstante, dicho documento indica que el Comité de Inversiones tendrá bajo su

responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los recursos y supervisar su cumplimiento, bajo principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Calificación mínima de inversiones en sector real y titulariaciones	AA
Concentración máxima por emisor del sector financiero y en sector público	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	15%
Duración máxima del portafolio	3 años

En relación con la calificación de riesgo de los instrumentos de inversión del fondo, la Administración ha indicado su intención es privilegiar aquellos con calificación AAA y AAA-, lo cual es consistente con la estructura actual de su portafolio.

A la fecha de corte las inversiones cumplen con los límites de concentración máxima por emisor con relación al patrimonio neto del fondo. De igual forma, a la fecha el fondo cumple holgadamente el límite de duración del portafolio.

Con respecto al manejo de la liquidez, la Tesorería realiza distintos tipos de análisis con relación a la volatilidad de retiros, al flujo de efectivo esperado, concentración de vencimientos y de clientes, y escenarios de estrés. No obstante, al ser un fondo de reciente creación no se cuenta con una serie histórica suficiente para establecer límites específicos. La política actual establece que la liquidez a 30 días mínima que manejará el fondo dependerá de los requerimientos que se presenten. También indica que las inversiones se realizarán de forma escalonada para lograr una distribución del portafolio por plazos de acuerdo con el análisis de aportes y rescates realizado. Por el tamaño actual del fondo y el monto del patrimonio de fondos administrados que administra Fideval (USD 408 millones), consideramos que, de requerirse, las necesidades de liquidez del fondo podrán ser gestionadas adecuadamente a través de la negociación de títulos.

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.

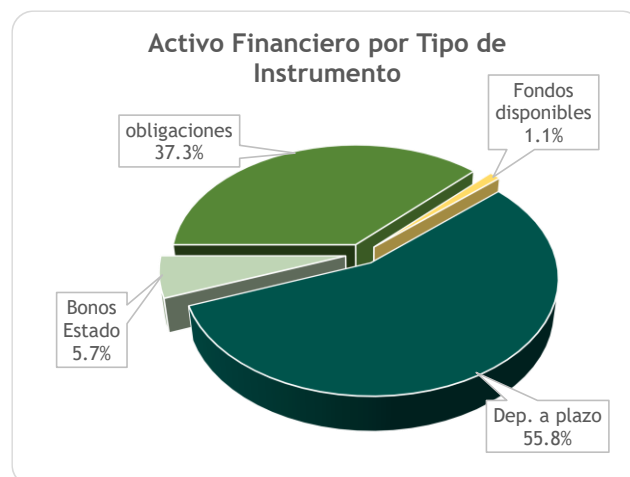
La política de inversiones establece un límite de concentración por partícipe de 15%, pero que empezará a aplicar a partir del segundo año luego de su lanzamiento y que su patrimonio supere USD 2 millones.

Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del fondo Vivo está compuesto por depósitos a plazo (USD 436M), obligaciones de emisores del sector real (USD 292M), bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas del Ecuador (USD 45M) y depósitos a la vista (9M).

El portafolio se encuentra invertido en emisiones de obligaciones de 7 emisiones del sector real mientras que los depósitos a plazo han sido realizados en tres instituciones financieras locales. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

Gráfico 2



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

Entorno Macroeconómico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial calcula que en 2020 el PIB de todo el planeta se contrajo en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias

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

principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones. Se teme sin embargo que para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas.

El 2020 fue 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.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las

exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que la manufactura, con un crecimiento cercano a 3%, muestre mejor comportamiento que el sector de la construcción, que mantendría aún una disminución de 1.42%, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec. %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación, las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, del entorno nacional, y de las relaciones con los organismos internacionales.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de mayor confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6,063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través

² EE, UU, y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035.

Por otro lado, el precio del petróleo que ha subido (precio promedio podría llegar a USD60/b), lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada (política de austeridad en el sector público) y de la ayuda de los multilaterales. Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial. Adicionalmente, en septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁴.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que

⁴ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁵ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado (SBU) del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.⁷

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste. Los retos que el Gobierno podría enfrentar a futuro responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Mercado de Fondos de Inversión Administrados

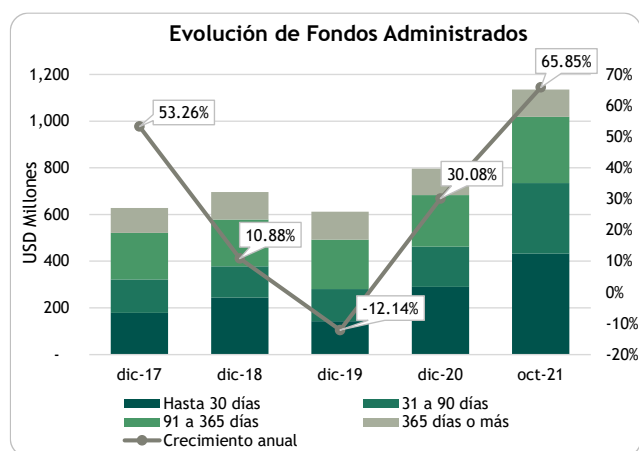
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a octubre 2021 existen 32 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por trece Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

En 2020, la SCVS autorizó la constitución de dos nuevas Administradoras de Fondos, Vanguardfondos que administra tres 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. Hasta octubre-2021 se han aprobado seis fondos administrados adicionales, de las Administradoras Fiducia, Fideval, Atlántida Fidutlan y Plusfondos.

⁷ Primicias - "Salario básico sube a USD 425 y favorece al 5,45% de los trabajadores" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sube-ecuador-trabajadores-costo/>

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.

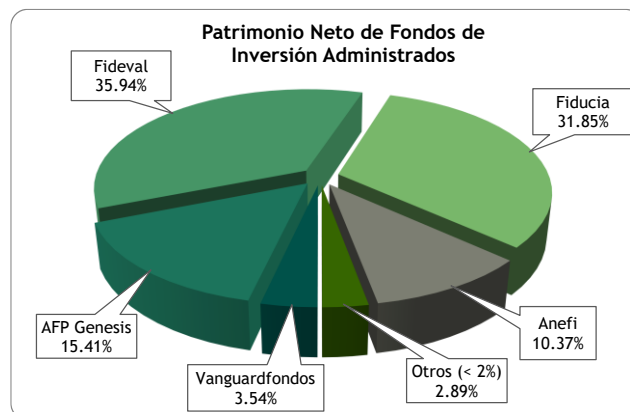
Gráfico 3



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

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. No obstante, a partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión ha presentado un crecimiento mensual sostenido y en septiembre logro superar la barrera de los USD 1,000 millones. 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. A octubre-2021 el patrimonio administrado alcanza USD 1,135 millones, con un crecimiento interanual de 65.85%.

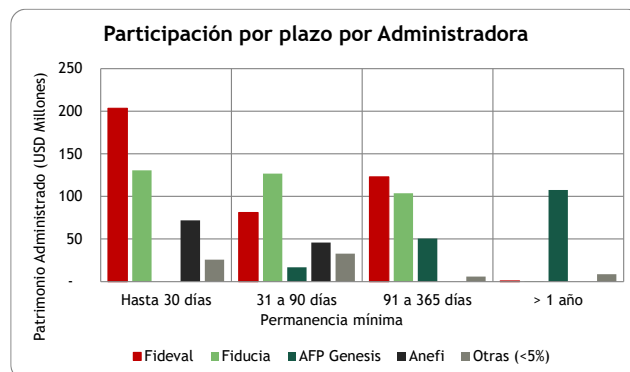
Gráfico 4



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

El 93.6% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 67.8%. En tercer lugar se encuentra AFP Genesis (15.4%) y en cuarto lo está la empresa Anefi. Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos con permanencia mínima inferior a un año, aunque ahora también mantienen fondos de ahorro programado para un año o más, mientras que AFP Genesis tiene un mayor enfoque en fondos de más de 90 días. Anefi actualmente maneja fondos de inversión enfocados en el corto plazo.

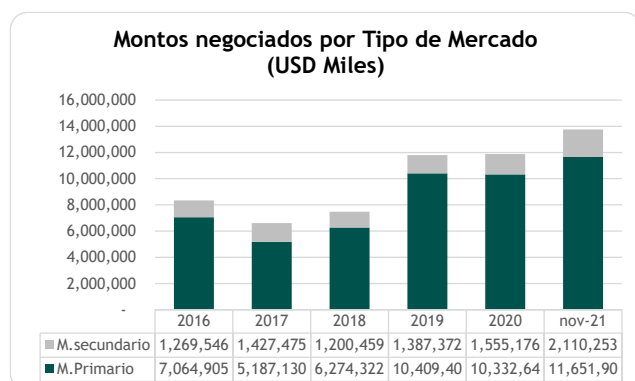
Gráfico 5



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

Las negociaciones en el mercado de valores ecuatoriano registraron un crecimiento importante en 2019 y el mercado ha mostrado dinamismo en lo que va del 2021. No obstante, el este continúa siendo poco profundo (13.4% del PIB), 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.

Gráfico 6



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BankWatch Ratings.

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.

La Ley de Desarrollo Económico y Sostenibilidad Fiscal que entró en vigor el 1 de diciembre del presente año permite nuevamente la creación de grupos financieros, y extiende la actividad financiera al mercado de valores y al de seguros. Consideramos probable que la aplicación de esta ley genere a futuro el ingreso de nuevos competidores al mercado de administración de fondos de inversión, así como procesos de adquisición y fusión.

Administración del Fondo

Experiencia fiduciaria y de administración

Fideval administra a la fecha de corte siete fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 408MM a la fecha de corte. Su experiencia en administración de este tipo de instrumentos inicia formalmente en 2013, aunque a través de la compra de Fondos Pichincha y posterior fusión por absorción de dicha empresa, se benefició de la trayectoria de la empresa absorbida, que había manejado fondos de inversión desde 1995.

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

Procesos de selección y monitoreo crediticio

Dentro de la gestión de fondos de inversión, el órgano principal de decisión y control es el Comité de Inversiones, nombrado por el Directorio de la Administradora, que tiene como parte de sus responsabilidades definir las políticas de inversión;

conocer y supervisar el cumplimiento de las estas, y aprobar las políticas y procedimientos para la administración de riesgos. Este se reúne mensualmente con un quorum mínimo de 3 integrantes.

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

El Comité debe reunirse habitualmente la primera quincena de cada mes, para revisar el desempeño de los fondos administrados y definir las políticas y estrategias de inversión, en función de la coyuntura local y las perspectivas a futuro.

A partir de octubre del 2017, la Unidad de Riesgos, antes perteneciente a la estructura interna de Fideval, se constituyó como una empresa externa relacionada, bajo el nombre de GCFNI Research Analysis GCFNI S.A. (de ahora en adelante GCFNI), y realiza las mismas actividades y operaciones de análisis de riesgos para Fideval que ejecutaba cuando formaba parte de la Administradora de Fondos.

De esta manera, la nueva empresa mencionada apoya al Comité de Inversiones de la Fiduciaria en el control del riesgo del portafolio. GCFNI se dedica principalmente a construir políticas y procedimientos para el manejo de riesgos y monitorear su cumplimiento de manera independiente a la gestión de la Administradora. GCFNI recomienda procedimientos y herramientas para mitigar los eventos de riesgo asociados a la gestión de fondos al Comité de Inversiones.

Asimismo, Fideval cuenta con un comité semanal denominado *ALCO*, en el que se revisan cifras del mercado de Fondos y su desempeño. Los comités cuentan con presentaciones de datos estadísticos relevantes y modelos predictivos del comportamiento de las inversiones y los rescates.

Además de los límites de inversión explicados en secciones anteriores de este informe, la política de riesgos actual contempla la utilización de una matriz sistemática de evaluación, en conjunto con el análisis financiero del emisor y el análisis sectorial, para determinar el riesgo de una emisión. La matriz de evaluación considera distintas puntuaciones según las características del instrumento, como son su calificación, análisis de la calificador de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento y de la clase de emisor (financiero o del sector real).

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en

función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado de la matriz de evaluación muestra un resultado positivo, y la recomendación de GCFNI es favorable, las inversiones son autorizadas al menos por dos de los tres miembros del Directorio. La sobreexposición por emisor o sector debe ser aprobada, según el porcentaje excedido, por la Gerencia General o el Comité de Inversiones.

En el caso de emisores evaluados como de riesgo bajo y medio, el cupo asignado será definido según la metodología de la unidad de riesgos y de dos de las tres personas designadas por el directorio. Para emisores de riesgo alto y medio-alto no se aprueban cupos, sin embargo, se pueden realizar excepciones solicitando autorización al comité de inversiones, el cual podrá aprobar siempre y cuando todos los miembros estén de acuerdo o evalúen que dicha emisión cuenta con algún resguardo. A esto se suman límites establecidos con relación a la duración y liquidez del portafolio, que son monitoreados mensualmente por GCFNI y reportados al Comité de Inversiones.

Con relación a otros riesgos de contraparte, la Administradora trabaja con varias casas de valores de su confianza, que contacta dependiendo de la operación bursátil que quiere realizar.

GCFNI realiza el monitoreo de las distintas exposiciones a emisores del sector real, a través de la solicitud de información a los mismos y el análisis financiero correspondiente, con una periodicidad trimestral, semestral o anual, en función del nivel de riesgo de cada inversión. Estos reportes son revisados mensualmente por el Comité de Inversiones.

Adicionalmente, el área de tesorería realiza análisis continuos y técnicos del portafolio de inversiones, incluyendo su propio análisis CAMEL para el sector bancario y un análisis de participación de mercado por inversionista institucional. Estos sirven de apoyo para la toma de decisiones en cuanto a las estrategias de inversión y de diversificación de los fondos.

Controles internos, políticas operacionales, y sistemas tecnológicos

Cada fondo administrado tiene su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados. La contabilidad se cierra diariamente. El Fondo utiliza a Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y DCV-BCE como custodios de las inversiones desmaterializadas.

Las transacciones de Tesorería son registradas en el sistema informático especializado Gestor por el *trader*. A nivel interno, existe una adecuada separación de funciones: Tesorería realiza las

operaciones bursátiles y el departamento de Operaciones se encarga de la verificación y de apoyo operativo.

El sistema contiene alertas al momento del ingreso de las transacciones de tesorería, para identificar conductas sospechosas y ciertos límites legales, pero no realiza la validación de las demás políticas de manejo del portafolio. El área de operaciones suple esta deficiencia, reportando cualquier excepción a la política autorizada. Adicionalmente, el Comité de Inversiones revisa en cada reunión la posición de los fondos de inversión, y monitorea su correcta administración.

Con respecto a la valoración del portafolio invertido en mercado de valores a más de un año, la Tesorería y el área de Operaciones son las encargadas de ingresar diariamente los precios al sistema Gestor, en función del vector publicado por la bolsa de valores. Existen posiciones que no se valoran bajo este mecanismo por su clasificación contable y/o plazo por vencer. Los títulos de plazo menor a un año y aquellos mantenidos al vencimiento se valoran automáticamente considerando la amortización lineal del premio o descuento negociado en su compra.

Los pagos derivados de las transacciones bursátiles realizadas por la Tesorería de Fideval son ejecutados por el área de Operaciones, y se manejan distintos niveles de aprobación de acuerdo con el monto manejado, lo cual limita el riesgo de desvío de fondos. Adicionalmente, las negociaciones se realizan por bolsa y se pagan directamente a las cuentas establecidas por las casas de valores. En el caso de las negociaciones de certificados de depósito con instituciones financieras, estas se acreditan en cuentas de estas en el Banco Central.

La certificación ISO 9001 se encuentra actualizada a la versión 2015, lo cual genera confianza en que los procedimientos se encuentran establecidos y bien documentados. La organización de funciones operativas y responsabilidades por actividad, empleado y área están adecuadamente levantadas, formalizadas y comunicadas dentro de la organización. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente.

La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos. Para la gestión de fondos, se utiliza el sistema especializado Gestor, heredado de la fusión con Fondos Pichincha, el cual se encuentra debidamente configurado para apoyar el registro contable y control del portafolio de cada fondo.

Diaria y semanalmente se realizan respaldos de la base de datos, fuentes y programas de la

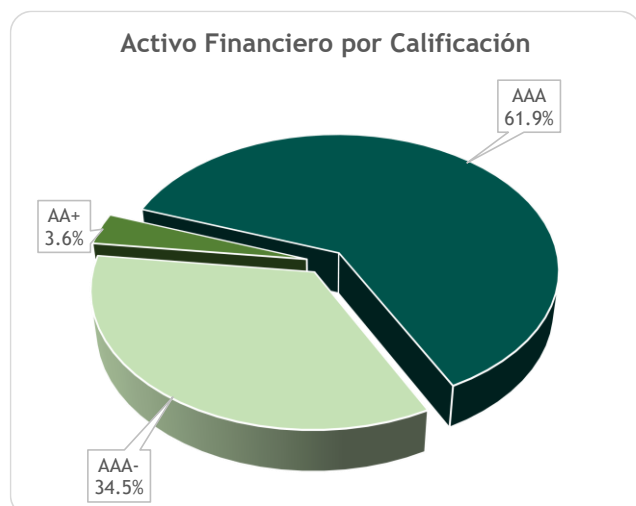
Institución, que se custodian en un banco y un proveedor externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 24 horas en otro equipo de servidor similar, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales. Actualmente Fideval no tiene un sitio alternativo para soportar la continuidad del negocio.

Calificación de Crédito del Fondo

Excelente calidad promedio del activo financiero

El activo financiero del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito. Los instrumentos con calificación 'AAA' predominan, y en segundo lugar se encuentran aquellas calificadas 'AAA-'.

Gráfico 7

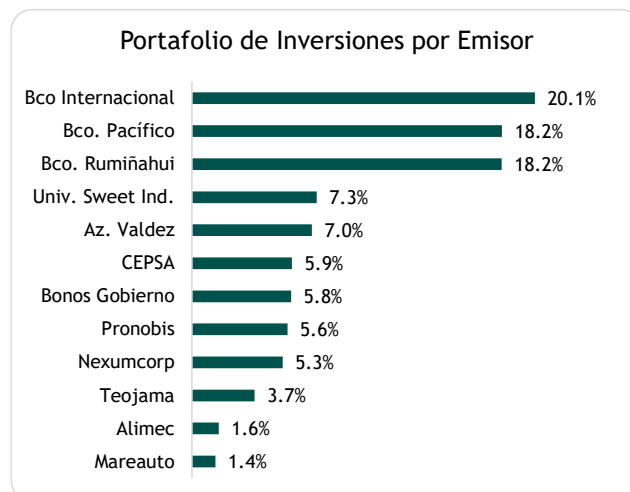


Nota: En instrumentos genéricos de instituciones financieras calificadas por BWR la calificación presentada refleja la percepción de riesgo de corto plazo, que puede diferir de su calificación global de largo plazo. Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Portafolio concentrado por emisor

Debido a la reciente creación del Fondo y su tamaño, la posibilidad de diversificación es limitada. A la fecha de corte este mantiene inversiones de doce emisores y el 56.4% corresponde a tres instituciones financieras locales, como se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Gráfico 8

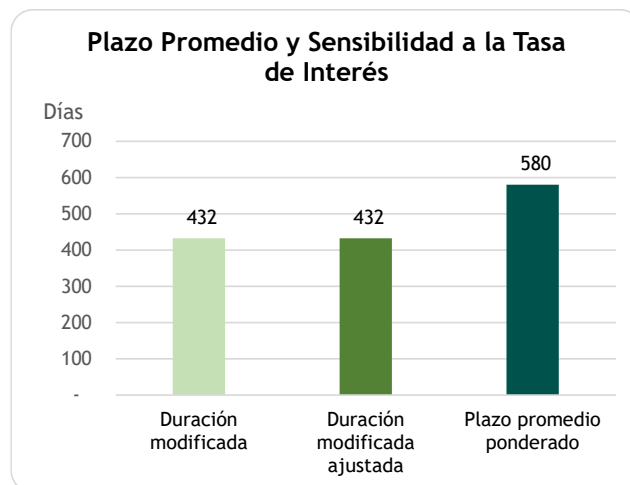


El Índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor se ubica en 13.1%, el riesgo se encuentra mitigado por la alta calidad crediticia de los emisores, medida por su calificación de riesgo pública. Se espera que conforme el Fondo crezca se consiga una mayor diversificación.

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 9



Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

El plazo promedio ponderado y los indicadores de duración reflejan una estructura orientada a inversiones superiores a un año, lo cual es consistente con la permanencia mínima del fondo.

El riesgo potencial de movimientos de la tasa de interés se analiza bajo un enfoque de preservación del capital, dentro de un horizonte de tiempo de 360 días, correspondiente a la política de permanencia mínima. El riesgo potencial se estima multiplicando la sensibilidad al riesgo de tasa por una volatilidad supuesta de las tasas de mercado en

el horizonte de tiempo correspondiente.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 432 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en $\pm 1.20\%$.

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

En función de la permanencia mínima del fondo se utiliza un escenario de variación de la tasa de interés de 1% anual. En el siguiente cuadro se resumen los parámetros y resultados del análisis explicado. En el mismo se puede apreciar que de materializarse el escenario modelado, la rentabilidad podría absorber en 75 días el impacto sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

Detalle	Riesgo de tasa de interés
Duración modificada (días)	432.05
Duración modificada (años)	1.20
Rent diaria esperada (supuesto 6% anual)	0.02%
Horizonte de tiempo evaluado	1 año
Volatilidad asumida en permanencia mínima	1.00%
Riesgo esperado DM (volat x DM / 360)	1.20%
días comprometidos rentabilidad	75.17
días comprometidos / permanencia mínima	20.9%

A la fecha de corte, una volatilidad de 1% de la tasa de interés afectaría únicamente 20.0% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (1 año).

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.

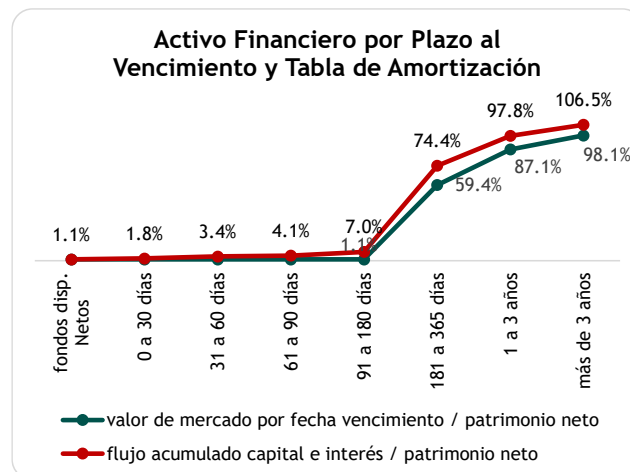
Requerimientos de liquidez por ajustarse a requerimientos

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.

Por ser un fondo nuevo no existen todavía estadísticas del comportamiento de sus requerimientos de liquidez. La permanencia mínima del Fondo es de 360 días, debido a la estrategia comercial que mantiene el Fondo consideramos probable que exista dispersión en el horizonte de inversión de sus partícipes.

A la fecha de corte el activo financiero del fondo se encuentra concentrado en plazos superiores a 180 días. La liquidez a 1 y 3 meses se considera baja frente a los rescates mensuales observados en fondos comparables. Por otro lado, el reducido tamaño del fondo frente al patrimonio agregado de los fondos de inversión gestionados por la administradora otorga flexibilidad para la administración de la liquidez del fondo. La política de liquidez del fondo establece que esta se ajustará en el futuro a sus requerimientos.

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Con respecto al riesgo de liquidez proveniente de la concentración de sus partícipes, el fondo mantiene a la fecha 32 partícipes y los 25 mayores partícipes concentran el 99.46% de su patrimonio neto. Como hecho subsecuente se indica que a noviembre-2021 el número de partícipes subió a 81 y el indicador de concentración bajó a 85.74%.

Debido a que el fondo se encuentra cerrado a personas naturales, se espera que conforme el fondo crezca se alcance una adecuada diversificación por partícipe.



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la cual fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleva a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. La naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación con los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2021.