



Ecuador

Fondo Administrado Centenario Repo

Calificación

feb-2021	ago-2021	feb-2022
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V2

“AAA”: La mayor calidad crediticia de los activos del fondo.

“V2”: Riesgo de mercado bajo

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

Estadísticas del Fondo	
Total Activos (USD M)	102,669
Total Patrimonio (USD M)	102,347
No. Participes	565
Duración modificada Promedio (*)	99 días
WAM promedio en días (*)	104
% Inversiones en otras monedas	0%
Volatilidad Promedio σ (**)	0.34%
Rentabilidad Promedio (**)	3.74%
Coef. Variación* (σ /Rentab. Prom.)	9.13%

* Promedio de últimos 12 meses

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

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

Contactos:

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

Esteban Lopez
(5932) 292 2426 ext. 113
elopez@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 Administrado *Centenario Repo* al 31 de diciembre de 2021.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: El 98.93% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación AAA- o superior, y el porcentaje restante en la categoría AA+. El portafolio muestra concentración en 10 emisores del sector financiero con alta calidad crediticia, en línea con su estrategia de inversión y las características de dicho sector. El fondo cumple con las políticas de concentración establecidas dentro de sus políticas.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad del Fondo Repo recoge el criterio de la Calificadora respecto a una moderada exposición del Fondo a factores de riesgo que pueden generar volatilidad en la rentabilidad del portafolio. Los principales factores analizados son el riesgo a variaciones en la tasa de interés de mercado, el riesgo de spread crediticio, y la liquidez a 1 y 3 meses que mantiene el fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates, la concentración de sus participes y su perfil de permanencia mínima. La calificación actual también incorpora un ajuste por la concentración del portafolio.

Riesgo bajo ante variaciones de la tasa de interés: El análisis considera la sensibilidad del valor de mercado del portafolio a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, dentro de un escenario estándar de volatilidad de la tasa de interés y un horizonte de tiempo de 15 días. En dicho escenario, la rentabilidad promedio anualizada del fondo superaría el efecto de una valoración negativa, por lo cual el riesgo de pérdidas por este motivo para el inversionista se considera bajo.

Liquidez a un mes suficiente frente a variaciones mensuales del patrimonio neto: La naturaleza prácticamente a la vista del Fondo hace que sus rescates sean importantes, en comparación a la liquidez a un mes que maneja el Fondo. Por otro lado, la necesidad de recurrir a la venta de valores del portafolio se reduce por los nuevos aportes que generalmente ingresan también dinámicamente. De acuerdo con la Fiduciaria, por la alta calidad crediticia del portafolio, su reducida duración y sector al que pertenecen sus emisores existe actualmente un mercado secundario activo para la venta de sus inversiones, especialmente con las tesorerías de instituciones financieras.

Riesgo de volatilidad por concentración por partícipe: Existe una concentración importante en los 25 mayores participes. En caso de presentarse retiros de sus principales participes, expondrían al fondo a una potencial volatilidad del valor de la unidad proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir dichos retiros. Este riesgo se mitiga por la reducida duración del portafolio y el contacto permanente del área comercial del fondo con sus principales participes, para conocer sus necesidades de liquidez.

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 en que la liquidez mensual y trimestral del fondo mejore, o empeorar si es que existiera un deterioro importante en los indicadores de duración o liquidez.

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 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.

Perfil

Fondo de Corto Plazo con orientación empresarial

El Fondo Centenario Repo es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de corto plazo. Sus

principales características se resumen a continuación:

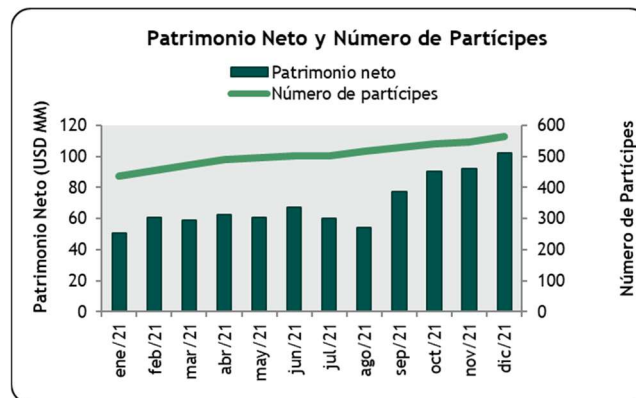
Características del fondo	
Tipo de inversiones	Renta Fija
Porcentaje en renta variable	0.0%
Plazo mínimo de permanencia	5 días
Días de preaviso	2 días hábiles
Custodios	Decevale, DCV

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte que realice un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 5 días desde que se hace efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos 2 días hábiles de anticipación.

El Fondo Repo está constituido por un patrimonio común y variable, independiente de su Administrador y de otros fondos de inversión, integrado por aportes de inversionistas, denominados partícipes: personas naturales o jurídicas que no tienen impedimentos legales para participar en estas colocaciones.

Si bien el Fondo se encuentra abierto al ingreso de personas naturales, la estrategia comercial se orienta principalmente hacia el segmento empresarial, lo cual facilita los esfuerzos de crecimiento, aunque también genera una mayor concentración de partícipes mientras se expande.

Gráfico 1



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

El patrimonio neto del fondo se divide en unidades de participación no negociables e idénticas entre sí, y que no se consideran como valores. Las unidades se adquieren al aportar al patrimonio del fondo, y son valoradas diariamente. El valor nominal de la unidad de participación a la fecha de constitución del fondo se estableció en USD 100.

Las variaciones del patrimonio son consistentes con la naturaleza de corto plazo del fondo y la estacionalidad de las finanzas empresariales por su enfoque comercial. A la fecha de corte, el patrimonio neto suma USD 102.35MM y presenta un crecimiento

interanual de 95.6% debido a la tendencia creciente de participes y aportes durante el año 2021.

El patrimonio se encuentra constituido por el aporte de 565 participes a dic-2021. Este número muestra una tendencia creciente en su comparativa interanual (+ 149 clientes).

A pesar del mayor nivel de diversificación de participes, el fondo presenta una elevada concentración debido al nicho de mercado empresarial al que está dirigido. A la fecha de corte, los 25 mayores participes concentran el 76.57% del patrimonio, mostrando una reducción de 4.65pp contra el mismo período del año anterior.

Antecedentes del Fondo

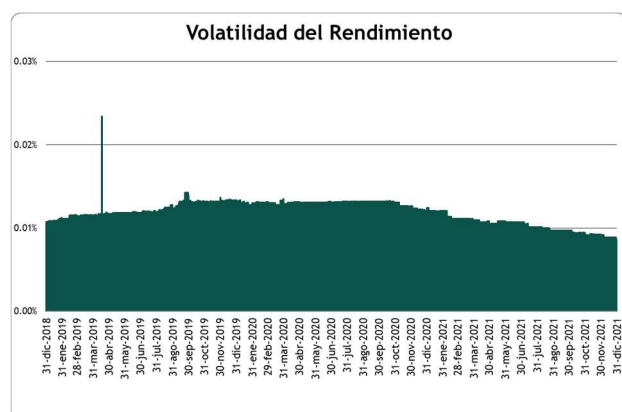
Fiducia constituye el Fondo de inversión administrado Centenario Repo en octubre del 2012 y empieza a gestionar patrimonio de terceros desde enero del 2013.

La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó en enero-2021, en la cual se estableció la reducción de la permanencia mínima de 8 a 5 días.

Desempeño del Fondo Centenario Repo

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas desde su fecha de constitución. La rentabilidad diaria de fondo a la fecha de corte se ubica en 0.010% y el valor de la unidad es USD 143.91.

Gráfico 2



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A dic-2021, la rentabilidad mensual anualizada promedio del Fondo es de 3.74%, con una volatilidad anual promedio baja de 0.34%. El fondo mantiene cerca del 14.8% del portafolio en inversiones con plazos superiores a los 6 meses como parte de su estrategia de rentabilidad. La administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual entre 2.90% y 3.40%.

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.

El fondo invierte en depósitos y títulos de renta fija exclusivamente del sector financiero local. No cuenta con inversiones de renta fija o variable en el sector real, al igual que no realiza inversiones en títulos del exterior.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de los títulos	AA
Límite de concentración por partícipe	20.0%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20.0%
Duración máxima del portafolio	0.5

Los títulos en los que el portafolio del fondo puede invertir son: certificados de depósitos, avales, letras de cambio, aceptaciones bancarias, obligaciones bancarias, titularizaciones originadas por el sector financiero y cuentas corrientes y de ahorro.

Con relación a los plazos de las inversiones, la Administradora ha establecido un límite de 3 años como plazo máximo por vencer.

Con el fin de mantener una liquidez adecuada, la política interna establece que debe mantenerse en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial del fondo.

Dentro del manejo de riesgo de liquidez, la política interna establece una concentración máxima por partícipe de 20%. Dentro de los últimos doce meses tal política se ha incumplido recurrentemente, al mostrar concentraciones en un partícipe que ha variado entre 4.01% a 24.21%. Esta situación es aprobada por el Comité de Inversiones en sus sesiones mensuales, por lo que no constituye un incumplimiento a la política.

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.

De acuerdo con las políticas establecidas, el fondo

debe manejar una duración del portafolio de máximo 0.5 años, lo que sí se ha cumplido en el período analizado.

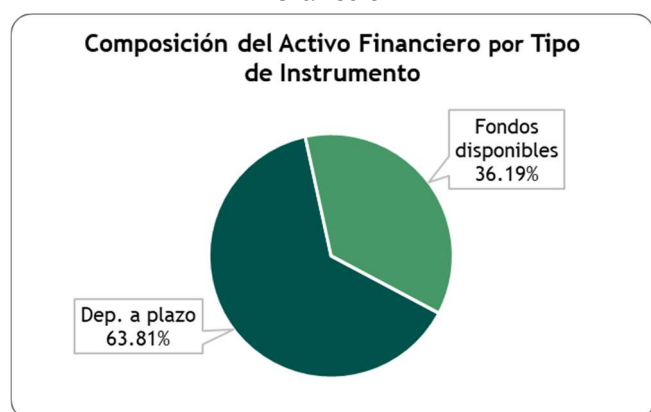
La tesorería de Fiducia es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas.

Composición del Activo Financiero

A la fecha de corte, el activo financiero del Fondo Repo suma USD 102.6MM, colocados en su totalidad en instrumentos de renta fija emitidos por instituciones financieras locales de 10 emisores y en cuentas a la vista. No existen posiciones en monedas distintas al dólar, por lo que el fondo no está expuesto a riesgo de tipo de cambio.

El activo financiero se encuentra compuesto por certificados de depósito (63.8%) y fondos disponibles (36.2%). En conjunto, el 54.66% de los títulos que componen el portafolio poseen vencimientos menores a 3 meses, incluido los fondos disponibles.

Gráfico 3



Fuente: Fiducia 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 3.4%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo hizo en 6.4%¹.

El primer año de pandemia fue 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.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo habría crecido en 5.5% (0.1% más de lo proyectado a octubre de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². 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, con un crecimiento de 6.7%.

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. 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. La ralentización del crecimiento latinoamericano se da por la disminución en el crecimiento proyectado para México, Chile, Colombia y Perú; así como la desaceleración de Argentina en 2022 y 2023 así como Brasil en 2021. Factores influyentes en los ajustes en el crecimiento estimado son según el Banco Mundial: la falta de recuperación del mercado laboral a sus niveles prepandemia; disminución de la demanda global a causa de un lento crecimiento de las economías desarrolladas; reducción de ayuda para la región por el alza de precios de *commodities* y, políticas fiscales y monetarias estrictas⁴.

Por su parte, el FMI ha actualizado sus perspectivas de crecimiento en enero-2022, con un ajuste a la baja el crecimiento esperado del PIB mundial de 4.4% (0.5pp menos que las últimas proyecciones) y mayores niveles de inflación⁵; por otro lado, el

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

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/>

⁴ Perspectivas económicas mundiales - <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf>

⁵ FMI: una recuperación mundial trastocada - <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/01/25/blog-a-disrupted-global-recovery>

crecimiento estimado para América Latina y el Caribe se posiciona en 2.4%. Las nuevas cifras pronosticadas reflejan los efectos de la nueva variante Ómicron y su alto nivel de contagio; problemas en la cadena de suministro que ocasionan mayores niveles de precios; dificultades internas que enfrentan las grandes economías que se esparcen a mercados internacionales y, así como los altos niveles de endeudamiento y necesidades de financiamiento de las economías emergentes.

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-.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -8.2% en 2020. Al tercer trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 7.8%⁶. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.59%⁷ en 2021, alineado con el 3.9% ajustado por el Banco Mundial en enero-2022⁸.

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 el comercio y manufactura, con un crecimiento cercano a 3.7% y 3.1% respectivamente, muestren los mejores comportamientos de las actividades económicas no petroleras, 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

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.

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.

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 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 ha subido, lo que ayuda a la caja fiscal, que espera alrededor de USD1,400 millones más por este rubro que el año anterior. Según la reforma presupuestaria, impulsado por el lanzamiento de la licitación de la *Ronda Intracampos II* y del *campo Sacha* se espera incrementar la producción de petróleo en 2022 a un monto diario de barriles que sobrepasa los 490 mil. De igual manera, el Gobierno apuesta a un incremento de las exportaciones mineras para 2022

⁶ BCE - CTASTRIM 117

⁷ BCE - Previsiones Macroeconómicas 2021 y 2022

⁸ El Comercio - “El Banco mundial proyecta que economía de Ecuador crecerá 3.1% este 2022” <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/banco-mundial-economia-incremento-anual.html>

del 40% a través de proyectos de empresas ecuatoriano-chinas y canadienses, así como nuevas inversiones en proyectos en Bolívar y Azuay⁹.

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 multilaterales¹⁰.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera¹¹. 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)¹².

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

⁹ Primicias – “Acelerar el plan petrolero es el desafío de Ecuador” <https://www.primicias.ec/noticias/economia/acelerar-plan-petrolero-desafio-ecuador/>

¹⁰ 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>

¹¹ El Universo – “Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo” -

durante su mandato.¹³

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 diciembre 2021 existen 36 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por 10 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 diciembre-2021 se han aprobado ocho fondos administrados adicionales, de las Administradoras Fiducia, Fideval, Anefi, Atlántida Fidutlan y Plusfondos.

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

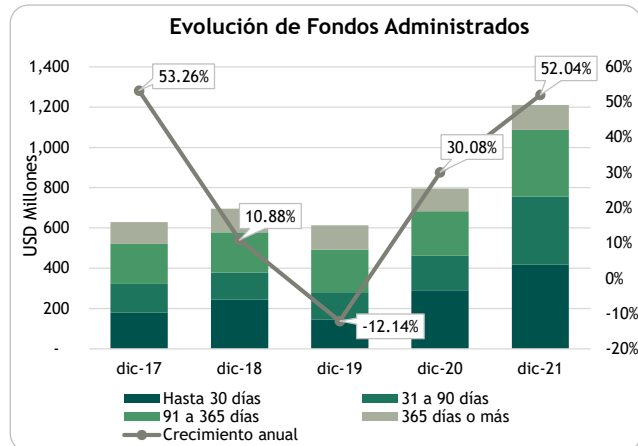
<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>

¹² Primicias – “Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre” - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>

¹³ 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/>

en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

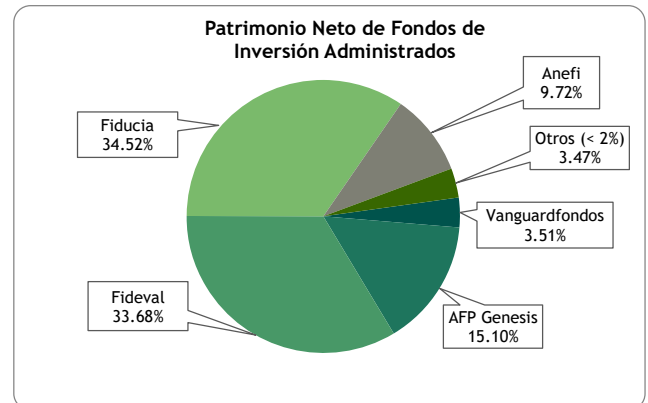
Gráfico 4



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 diciembre-2021 el patrimonio administrado alcanza USD 1,210 millones, con un crecimiento interanual de 52.04%.

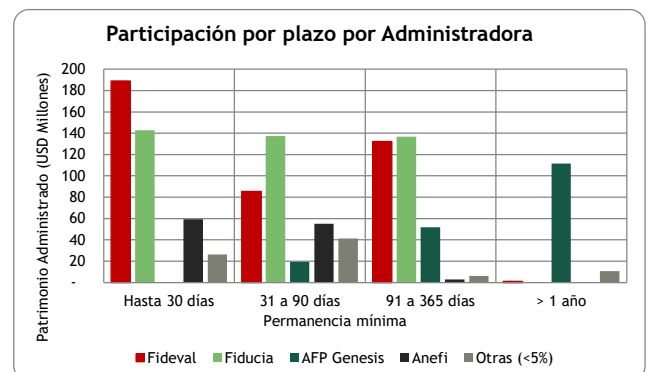
Gráfico 5



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

El 83.3% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Fiducia a la fecha de corte cuenta con el liderazgo en el mercado con una participación del 34.5%, seguido de Fideval con una participación de 33.7%, en tercer lugar, se encuentra AFP Genesis con el 15.1% y en cuarto lo está la empresa Anefi con un 9.7%. 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.

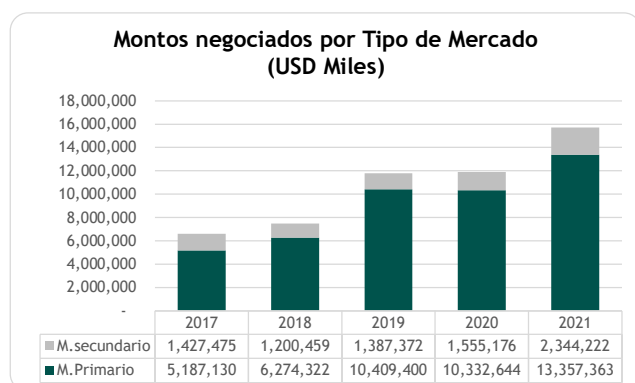
Gráfico 6



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 un importante dinamismo en 2021. No obstante, 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 participantes del mercado es mantener sus inversiones hasta el vencimiento.

Gráfico 7



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

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

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

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

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

de contribuir al desarrollo del país en el largo plazo. La Fiduciaria cuenta con una adecuada experiencia en la administración de fondos. A dic-2021, Fiducia administra seis fondos de inversión con un patrimonio neto agregado de USD 401.57MM, que representa el 34.52% del mercado. La imagen y trayectoria de Fiducia se valora como positiva, y se refleja en el importante posicionamiento dentro de su industria.

Los objetivos estratégicos de la fiduciaria están proyectados para ser alcanzados hasta el 2022. Estos están relacionados a una expansión del negocio de la Compañía, el aumento de la rentabilidad de sus operaciones, el control de los niveles de riesgo en su cartera, el incremento de los niveles de satisfacción de sus clientes, y la implementación de sistemas y herramientas para mejorar sus procesos operativos y recursos humanos.

Los principales ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración del fondo; la calidad y estabilidad de los procesos operativos; la infraestructura tecnológica y los controles internos, la calificadora considera que Fiducia S.A. cuenta con un equipo profesional y experiencia adecuada para administrar el fondo analizado en este informe.

Sistemas tecnológicos, Controles internos y Políticas operacionales

Los fondos administrados por Fiducia tienen su propia contabilidad y sus activos se encuentran adecuadamente identificados y custodiados.

La Administradora cuenta con sistemas de información, infraestructura y recursos tecnológicos en sus departamentos de sistemas ubicados en las ciudades de Quito y Guayaquil, cada uno con su propio Data Center y enlazados por un canal de datos. La información se respalda diariamente y se almacena en discos duros físicos que son llevados mensualmente a un casillero de seguridad, perteneciente a una institución bancaria. Desde el mes de julio 2021 los respaldos mensuales se almacenan en discos extraíbles USB. Adicionalmente, Fiducia dispone de un Plan de Contingencia actualizado, para evitar que las operaciones normales dentro de la empresa se vean afectadas por imprevistos. Durante el año 2020 y algunos meses del año 2021 el personal de FIDUCIA contó con la flexibilidad de realizar teletrabajo mediante protocolo VPN, el cual encripta la información para

conseguir una conexión segura, todo esto ante la amenaza de las variantes del COVID-19, para continuar con la correcta operación de los fondos y negocios fiduciarios que administra y mantiene contacto con sus clientes de manera virtual.

La fiduciaria utiliza el aplicativo Gestor, especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones. También dispone de varias herramientas para manejar los bienes pertenecientes o en garantía de cada entidad administrada. Adicionalmente, este aplicativo es actualizado y mejorado continuamente.

Este sistema permite un monitoreo de los usuarios y la información a la que acceden, y permite la definición de roles para los diferentes accesos a módulos.

Para la gestión de los procesos del negocio, la empresa cuenta con la plataforma BPM-AURA Portal, que permite modelar, implementar y ejecutar un conjunto de actividades o procesos interrelacionados. Con esta herramienta, la Administradora puede automatizar de manera sencilla cualquier proceso, incluidos los relacionados con Recursos Humanos, Control de Calidad, Compras, entre otros. Su principal beneficio es la detección y monitoreo de los puntos débiles y fortalece las actividades más importantes; por lo tanto, permite que la fiduciaria sea más flexible, competitiva y eficiente.

Para mantener informado al inversionista, la empresa dispone de un portal electrónico con información a terceros sobre los fondos de inversión administrados.

La gestión del personal de la fiduciaria se realiza mediante el sistema COMPERS, que facilita el monitoreo del capital humano y sus competencias a través de su automatización. Por otra parte, cuentan con el apoyo legal de la plataforma LEXIS, que ofrece una biblioteca con todas las leyes vigentes del Ecuador y se actualiza constantemente. Con ello, el departamento legal de la empresa dispone de un respaldo para una toma de decisiones apropiada.

Procesos de selección y monitoreo crediticio

A nivel interno, Fiducia lleva registros escritos para administrar y dar seguimiento a sus inversiones y estrategias. Ciertos análisis como el de proyecciones de rendimiento, evolución comercial o el de flujo de liquidez se analizan diariamente, y su evolución se

resume en reportes mensuales. Otras mediciones, como la concentración de inversiones, estrategias de inversión, u operaciones de trading cuentan con un estudio y reportería diaria. Finalmente, otros análisis, como el de tasas de interés de mercado, son revisadas con una periodicidad semanal y mensual.

El reglamento interno del Fondo establece que las políticas de inversión y estructura de liquidez deben ser definidas por el Comité de Inversiones, órgano que se encuentra conformado por cinco miembros principales y cinco suplentes. Los miembros principales son: el Administrador del Portafolio, la Directora Jurídica, la Gerente de Negocios, la Gerente de Operaciones y el Gerente de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones se reúne mensualmente y en este se analizan las características relevantes de cada fondo, como son los cambios en calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio, los plazos de colocación, la diversificación y concentración por emisor, la disponibilidad de recursos líquidos, la liquidez y la duración del portafolio. También se monitorea el cumplimiento de la normativa legal aplicable, como por ejemplo la de concentración máxima de emisores por grupos económicos.

Con respecto al proceso de selección de valores, este se encuentra sustentado en los informes preparados internamente sobre los riesgos y características de cada oportunidad de inversión.

Para exposiciones de hasta USD 1 millón, se han definido distintos niveles de autorización con firma conjunta, mientras que las propuestas que involucran exposiciones acumuladas mayores deben ser presentadas por el Administrador de Portafolio o el *trader* a la Comisión de Inversiones.

Este órgano está presidido por el Gerente General de la Fiduciaria y se reúne semanalmente con la presencia de al menos 5 de sus 7 miembros principales, que son el Gerente Regional, el Gerente de Riesgos, el Gerente de Fondos de Inversión, el Gerente de Operaciones, el Analista de Riesgo y el Administrador de Portafolio o el *trader*.

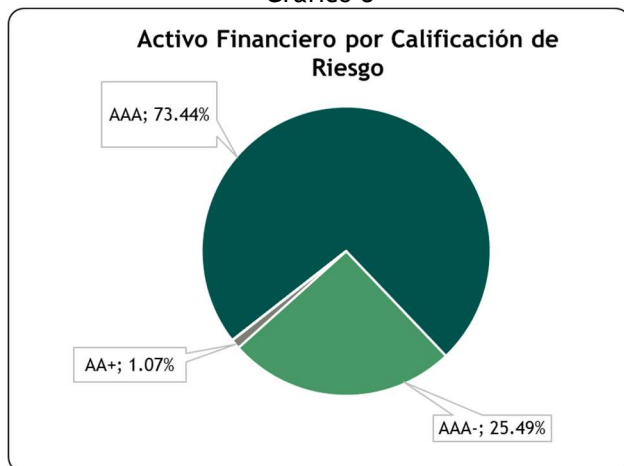
La Comisión revisa el análisis y las propuestas presentadas sobre cupos por emisor, emisión o sector, realizadas por el Administrador de Portafolio o el *trader*, en el marco de la estrategia del portafolio y las políticas vigentes. El Comité toma una decisión con base en el voto favorable de al menos 4 de sus miembros.

Calificación de Crédito del Fondo

Excelente calidad promedio del activo financiero

El portafolio del fondo se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas en su reglamento interno. De igual forma, los fondos disponibles se encuentran colocados en instituciones financieras con calificaciones globales elevadas.

Gráfico 8



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

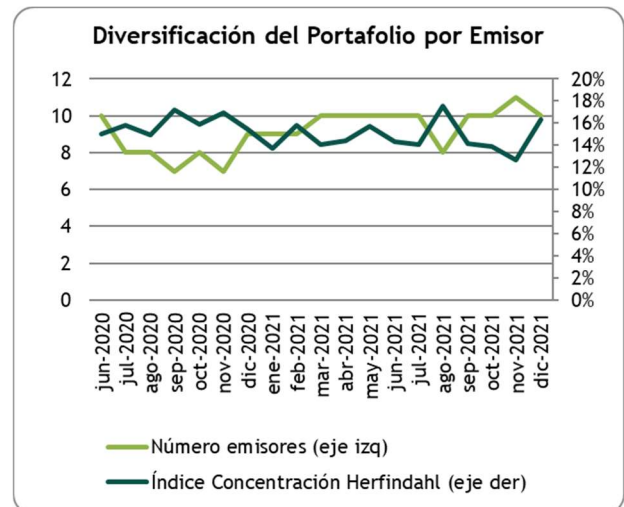
Dentro del activo financiero del fondo priman los títulos con una calificación pública de riesgo en escala nacional de AAA- y AAA, que en conjunto representan el 98.93%. El 1.07% restante corresponde a títulos con calificación AA+, cumpliendo con la política interna de inversiones.

En función de la distribución actual del activo financiero del fondo y las políticas vigentes, se espera que la calificación de Crédito del Fondo Repo se mantenga estable.

Concentración de emisores por especialización en sector financiero

La cantidad de instituciones financieras existentes en el mercado con la calificación mínima requerida por la política del fondo es reducida. A dic-2021, el portafolio está compuesto de títulos emitidos por 10 emisores, con una concentración del 23.9% en el mayor emisor.

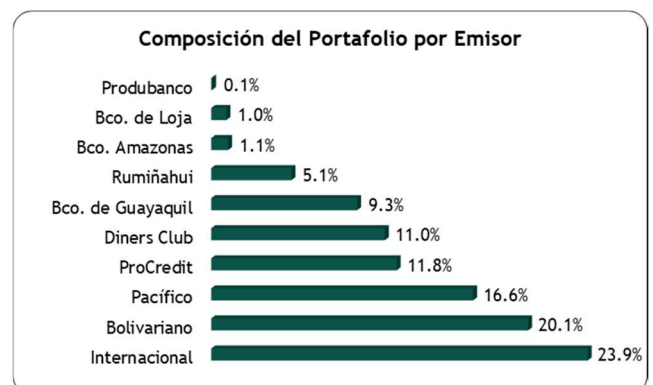
Gráfico 9



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A dic-2021, el índice Herfindahl que mide la concentración por emisor, se ubica en 16.3%, considerado como un nivel de concentración alta, y es ligeramente superior al indicador reportado el último seguimiento.

Gráfico 10

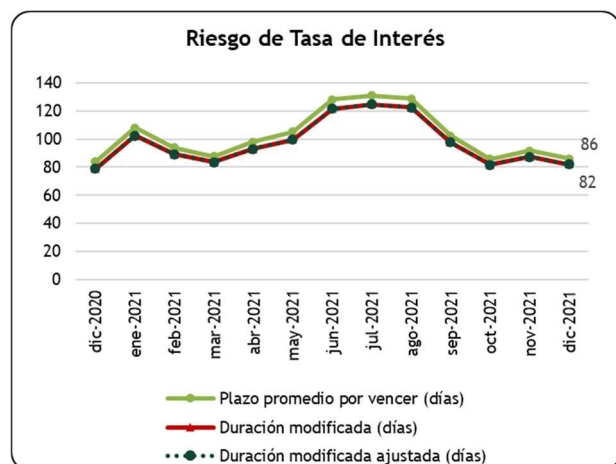


Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Calificación de Volatilidad del Fondo

Riesgo de tasa de interés bajo

Gráfico 11



Fuente: Fiducia S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

El plazo promedio ponderado durante los últimos doce meses ha fluctuado entre 84 y 131 días, con una tendencia a incrementarse. La duración modificada mantiene el mismo comportamiento.

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 15 días, dado que el fondo es casi a la vista. 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 82 días, lo que implica que por cada movimiento de $\pm 1\%$ en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en ± 0.23 y se encuentra dentro del límite estipulado en la política interna de 0.5%.

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.

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 (15 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 0.20%.

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 4.48 días, sin afectar la preservación del capital dentro del plazo mínimo de permanencia. Por este motivo, se concluye que la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés es baja.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado	Riesgo spread
Período evaluado en escenario de estrés (días)	15	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.010367%	0.010367%
Duración modificada (días) *	81.99	81.99
Duración modificada (años)	0.23	0.23
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%	0.20%
Riesgo esperado (V x DM)	0.05%	0.05%
días comprometidos rentabilidad	4.48	4.48
días comprometidos / permanencia mínima	29.89%	29.89%

A dic-2021, una volatilidad de 0.20% de la tasa de interés afectaría en un 29.89% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (15 días).

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 moderada frente a la volatilidad histórica de los rescates mensuales

La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado a alto.

La naturaleza prácticamente a la vista del Fondo hace que sus rescates sean importantes en comparación a la liquidez a un mes que maneja el Fondo. Por otro lado, la necesidad de recurrir a la venta de valores del portafolio se reduce por los nuevos aportes que generalmente ingresan.

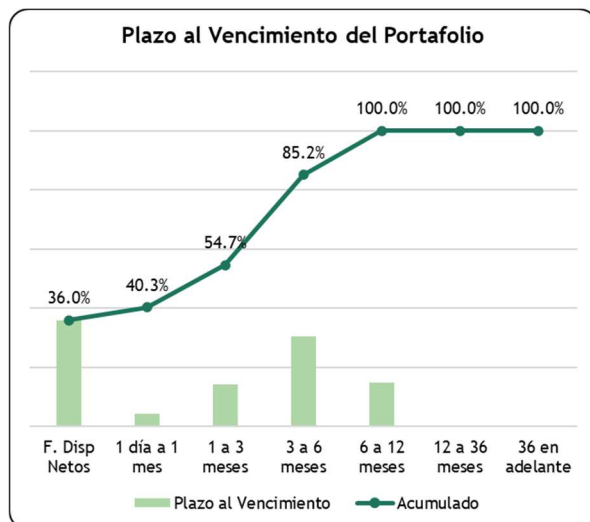
Debido a la alta calidad crediticia del portafolio, su reducida duración y sector al que pertenecen sus emisores, existe actualmente un mercado secundario activo para la venta de sus inversiones.

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 plazo a 30 y 180 días, que reflejan el porcentaje de cobertura que tendría el fondo para cubrir retiros de sus partícipes. Por último, se calcula el nivel de cobertura de retiros de los 25 mayores partícipes considerando títulos líquidos y otros de mayor plazo pero que la fiduciaria estima que pudieran liquidarse en caso de requerirlo.

Adicionalmente, el Fondo debe mantener en fondos disponibles un valor equivalente a la máxima pérdida de liquidez esperada en un día bajo metodología VaR, con un nivel de confianza del 99%, sustentada en la variación patrimonial histórica del fondo.

La estructura actual el activo financiero del fondo puede generar en un mes flujos (considerando fondos disponibles netos y recaudación de dividendos de capital e interés) que representan el 40.31% del patrimonio del fondo a la fecha de corte. Al considerar un horizonte de 3 meses este porcentaje se incrementa a 54.66%. La composición de plazos del portafolio varía dinámicamente en función de los aportes mensuales y los rescates esperados.

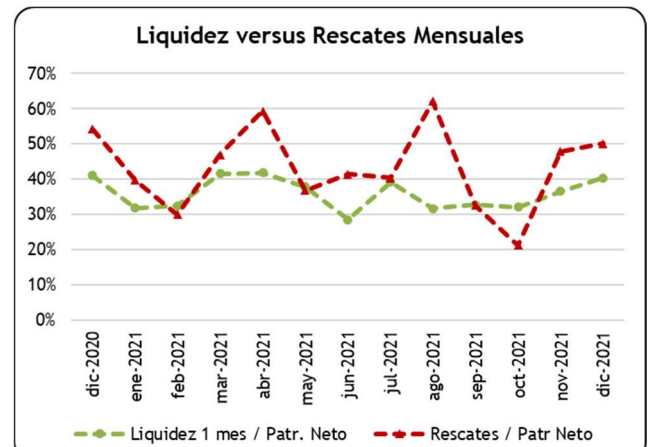
Gráfico 12



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Durante los últimos 12 meses los rescates del fondo han variado entre 21.2% hasta 62.05%, el mayor nivel de rescates registrado durante 2021 fue en el mes de agosto. Durante el año 2021 se observa una mayor volatilidad de los rescates, que en promedio alcanzan el 42.3%.

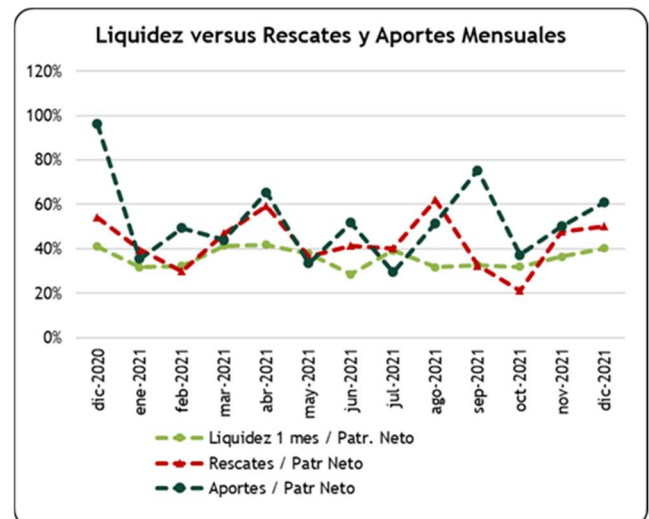
Gráfico 13



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

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, y se hizo un análisis similar para los aportes mensuales, con lo cual se determinó un requerimiento de 52.3%. Tal porcentaje conserva una brecha representativa frente a la liquidez a 1 mes (dic-2021: 40.3%) que registra el fondo dentro del período de análisis.

Gráfico 14



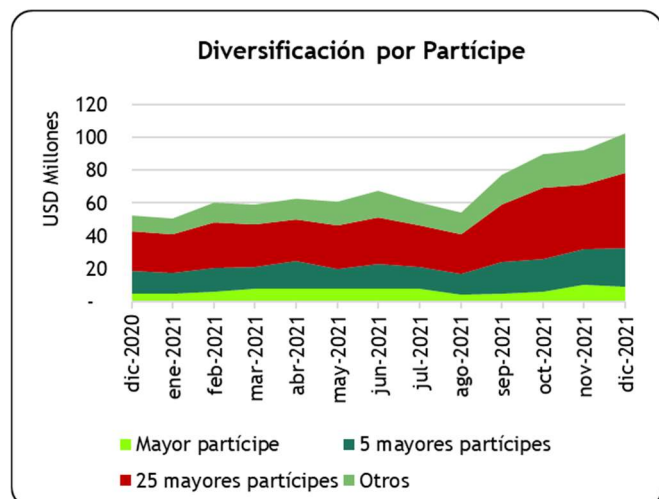
Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

Si bien la liquidez a un mes no cubre en todos los períodos el monto de los rescates, el ingreso de nuevos aportes ha sido una fuente de liquidez que ha

reducido la necesidad de vender valores en el mercado.

Concentración importante por partícipe

Gráfico 15



Fuente: Fiducia S.A.
Elaboración: BankWatch Ratings

A pesar del crecimiento del número de partícipes en el fondo, los niveles de concentración no han disminuido y se mantienen estables.

El fondo cuenta con altos niveles de concentración de partícipes, a la fecha de corte la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 76.57%, mientras a dic-2020 fue de 81.2% del patrimonio neto. A la fecha de corte, el mayor partícipe concentra el 9.56% del patrimonio del fondo, cumpliendo con la política interna de concentración por partícipe.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez al que se expone el fondo es mitigado por la excelente calidad crediticia de los títulos que conforman el portafolio y a un activo mercado secundario, principalmente con tesorerías de instituciones financieras.



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 2022.