

Ecuador

## Fondo de Inversión Administrado Futuro

### Calificación Otorgada

ene-2020	may-2021	ene-2022
AAA- / V4	AAA / V2	AAA / V3

### Definición de Calificación:

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

“V3”: Riesgo de mercado moderado.

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

La calificación de Volatilidad del Fondo podría mejorar o empeorar en la medida que la liquidez del fondo o la sensibilidad a movimientos en la tasa de interés se reduzcan o incrementen.

### Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	54,805.3
Total Patrimonio (USD M)	60,228.40
No. Partícipes	1,618
Duración Modif. Promedio 6 meses	425 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	641 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.19%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.65%
Coef. Variación* (o/mediana)	3.33%
Custodios	Decevale, Produbanco, BCE

\* Promedio de últimos 12 meses

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

**Administradora del Fondo:**  
FIDEVAL S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

### Contactos:

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

Valeria Amaya  
(5939) 9263 6109  
vamaya@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de crédito del Fondo Futuro en **AAA**, en vista de la excelente calidad crediticia de los títulos que componen el fondo. La calificación de volatilidad pasa de V2 a V3, que refleja el riesgo de mercado moderado que presenta el portafolio a movimientos en las tasas de interés del mercado y a variaciones del spread crediticio. La desmejora se atribuye principalmente a una mayor duración promedio, a la reducción de liquidez a m3 meses y una mayor concentración Herfindahl por parte de sus emisores.

**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 *Futuro* al 30 de noviembre de 2021.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** a la fecha de análisis los instrumentos con calificación AAA representan el 75.93% del total del activo financiero y un 1.60% de inversiones con el sector público.

**Riesgo de mercado moderado:** La Calificación de Volatilidad del Fondo Futuro recoge el criterio de la calificadoradora respecto a la exposición de este, 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, que se incrementa a nov-2021, 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 moderado de tasa de interés:** La duración promedio del portafolio refleja actualmente una sensibilidad moderada del valor del portafolio a movimientos en la tasa de interés y a variaciones en el spread crediticio, medido por un incremento semestral en la duración modificada y la duración modificada ajustada.

**Liquidez moderada y concentración por partícipe se reduce:** 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. Adicionalmente el análisis considera las características del Fondo en relación con la permanencia mínima y tiempo de preaviso para el rescate. En función de estos parámetros, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado. El fondo ha disminuido la concentración en los 25 mayores partícipes (81.4% noviembre 2021, 84.8% noviembre 2020) los cuales en su mayoría son empresas aseguradoras.

**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 modifique la participación de inversiones con calificación igual o superior a la otorgada.

La calificación de Volatilidad del Fondo se encuentra limitada por el nivel de liquidez a corto plazo y la concentración de sus partícipes, por lo cual una mejora en estos dos factores serían los principales determinantes de una mejor calificación de volatilidad a futuro.

## ALCANCE DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

## Entorno Macroeconómico

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. 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%<sup>1</sup>.

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 principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China<sup>2</sup>. 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 momentáneo<sup>3</sup>. 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.

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

<sup>2</sup> 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>

<sup>3</sup> 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/>

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 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 USD 1,400 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 multilaterales<sup>4</sup>.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera<sup>5</sup>. El representante del

<sup>4</sup> 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>

<sup>5</sup> El Universo - “Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo” - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de->

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)<sup>6</sup>.

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.

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.<sup>7</sup>

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

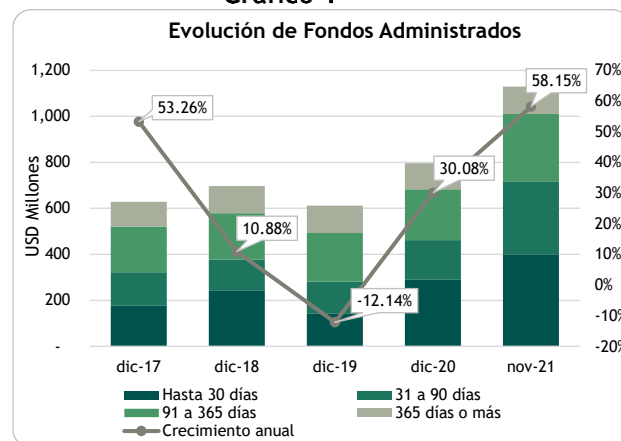
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2021 existen 35 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos, gestionados por trece Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

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 noviembre-2021 se han aprobado seis fondos administrados adicionales, de las Administradoras Fiducia, Fideval, 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 en el comportamiento el menor dinamismo económico y la mayor competencia del sistema financiero por captar la liquidez disponible.

Gráfico 1



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

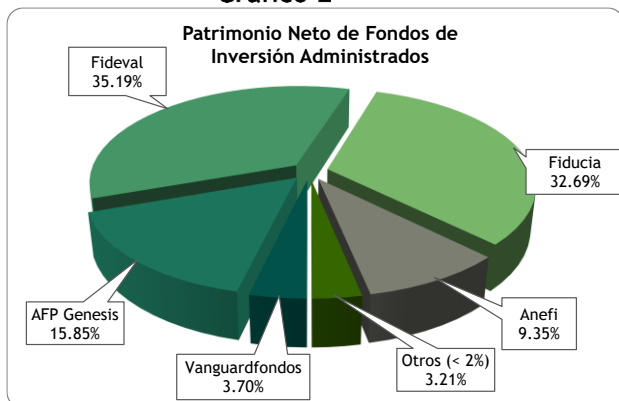
analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/.

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

<sup>7</sup> 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/>

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 noviembre-2021 el patrimonio administrado alcanza USD 1,129 millones, con un crecimiento interanual de 58.15%.

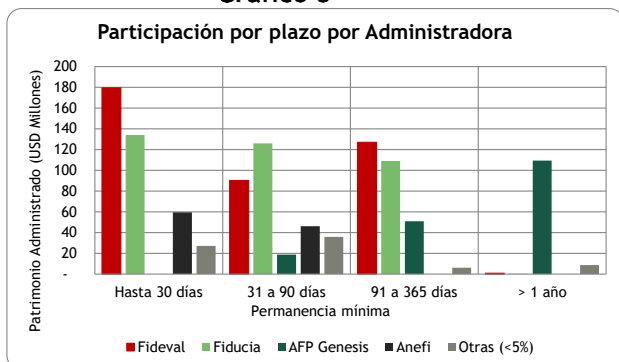
Gráfico 2



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

El 83.74% del mercado es administrado por tres fiduciarias. Las administradoras Fideval y Fiducia mantienen el liderazgo en el mercado con una participación conjunta del 67.89%. En tercer lugar, se encuentra AFP Genesis (15.85%) y en cuarto lo está la empresa Anefi (9.35%). Fiducia y Fideval cuentan con mayor enfoque en fondos de 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 3

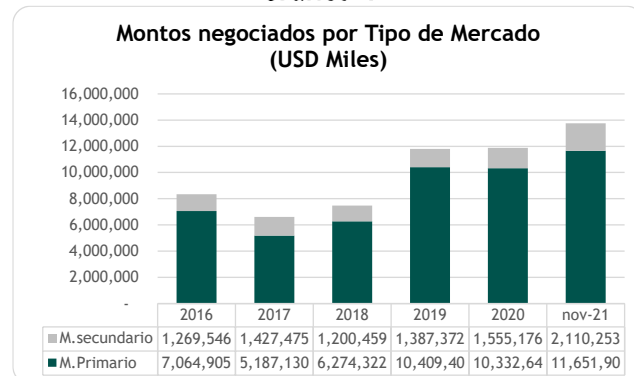


Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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, 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 4



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

A través de la compra de Fondos Pichincha y posterior fusión por absorción de dicha empresa, Fideval hereda la administración tanto del fondo Real como de los fondos Porvenir y Dinámico; estos últimos dos se liquidaron voluntariamente.

La empresa conservó personal operativo clave de Fondos Pichincha y mantuvo la infraestructura tecnológica necesaria para este negocio. La fiduciaria absorbida había manejado fondos de inversión desde 1995 por lo que tenía experiencia en este tipo de negocios.

Fideval administra cinco fondos de inversión, con un patrimonio neto agregado de USD 397.48MM a la fecha de corte. El 26.90% del patrimonio administrado corresponde al Fondo Real; seguido por el 22.71% del Fondo Fixed 90; el Fondo Flexible 30-60 participa con el 18.23%, el Fondo Ideal 180 el participan con el 16.38% y el Fondo Futuro 15.15%.

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 la responsabilidad de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento.

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 el desempeño de los mismos. Estos 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 calificadoradora 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 del análisis muestra un resultado favorable, y la recomendación de GCFNI es favorable, las inversiones son autorizadas por dos de los tres miembros del Directorio; caso contrario deben ser aprobadas por 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 Real

utiliza a Produbanco como custodio de las emisiones físicas, y a Decevale y Banco Central 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 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. El proceso de recertificación de esta ISO de lo llevará a cabo en el 2022. Esto permite que el control de riesgos operaciones sea estricto y eficiente. El proceso de

recertificación de esta ISO de lo llevará a cabo en el 2022.

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 cuenta con un sitio alternativo para soportar la continuidad del negocio en la ciudad de Guayaquil.

## PERFIL

### Fondo de Largo Plazo con orientación individual

El Fondo de Inversión Administrado Futuro Ahorro Programado (en adelante Fondo Futuro) se constituyó en abril de 2014 y su funcionamiento fue autorizado en julio del mismo año. Su Reglamento Interno y Contrato de Incorporación fueron inscritos en el Registro de Mercado de Valores en agosto de 2014.

El fondo fue creado como mecanismo de ahorro programado, mediante el cual sus partícipes pueden proyectar un monto de ahorro en el mediano y largo plazo (mínimo un año).

Las principales características del Fondo Futuro se resumen a continuación:

Características Principales	
Tipo de Fondo	Mixto
Moneda	USD
Monto mínimo de inversión ordinaria	USD 20
Monto mínimo de aportes extraordinarios	USD 100
Plazo mínimo de aportes ordinarios	Mínimo 1 año
Plazo mínimo permanencia para aportes extraordinarios	90 días
Días de preaviso de aportes ordinarios	2 días hábiles a partir de la fecha de solicitud
Días de preaviso para aportes extraordinarios	3 días hábiles
Orientación	Ahorro Programado
Custodios	Produbanco, Decevale, BCE

El saldo mínimo permanente de ahorros ordinarios será equivalente al monto mínimo de inversión mensual multiplicado por la periodicidad de aportación, que puede ser mensual, trimestral,

semestral o anual. A la fecha de corte, este monto es de USD 20.

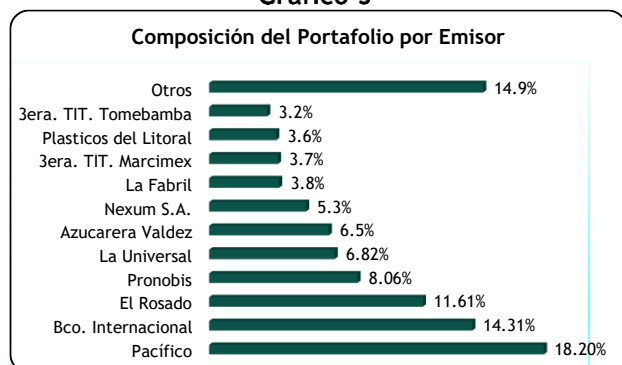
Cada partícipe define en el Contrato de Incorporación el plazo mínimo de permanencia de sus aportes ordinarios, el cual debe ser al menos de un año desde su colocación. Los aportes ordinarios, es decir, aquellos que el partícipe se compromete a realizar en forma fija y permanente, deberán cumplir con dicho plazo de forma global. El fondo también permite la realización de aportes extraordinarios. Estos requieren de una permanencia mínima de 90 días y su monto mínimo de aportación es de USD 100.

Por otro lado, en caso de que un partícipe quiera retirar su monto acumulado de aportes ordinarios antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia, se aplican descuentos en rentabilidad de acuerdo con la fórmula detallada en el Reglamento Interno. La penalización no se aplica en los casos emergentes definidos en dicho documento, que consisten en: muerte o enfermedad catastrófica, rara o huérfana del titular o uno de sus familiares hasta primer grado de consanguinidad; o desempleo por más de tres meses consecutivos.

El reglamento interno del Fondo le da la flexibilidad al partícipe para que, en caso de requerirlo, modifique las características particulares originalmente pactadas, tales como el monto de aporte ordinario, periodicidad y forma de pago de los aportes periódicos y periodicidad de pago de los rescates.

El enfoque de Fondo Futuro fue inicialmente dirigido a personas naturales como un mecanismo de ahorro. Sin embargo, las características del fondo han sido atractivas para el sector asegurador y también el corporativo, los cuales han aportado en gran medida al crecimiento del patrimonio neto del fondo. Esto se ve reflejado en la alta participación de dichas empresas en la conformación de los partícipes del fondo.

Gráfico 5



Fuente: Fideval. Elaboración: BankWatch Ratings

A la fecha de análisis, Fondo Futuro cuenta con 1,618 partícipes, lo que refleja un crecimiento de de 19.76% frente a noviembre-2020 (1,351). La concentración del fondo por partícipe es alta ya que

el 81.39% (84.76% a nov-2020) del patrimonio corresponde a personas jurídicas.

#### Antecedentes del Fondo

El Fondo Futuro es administrado por FIDEVAL S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos (Fideval en adelante). La Fiduciaria se constituye en 1994 como casa de valores y en 1998 cambia su nombre y objeto social al actual. El 11 de julio de 2005 se autoriza su participación en procesos de titularización y el 18 de enero de 2013 se la autoriza para administrar fondos de inversión.

La Administradora se ha enfocado en mantener los clientes vigentes y expandir el número de nuevos partícipes. Para eso, Fideval se encuentra desarrollando proyectos para incrementar la incorporación de personas naturales

Adicionalmente, la estrategia de Fideval se orienta a la creación de sinergias con grupos económicos clave, con el fin de conseguir emisiones dirigidas para ellos, ayudarlos en su gestión de financiamiento, y paralelamente expandir las operaciones de la fiduciaria a otras empresas de esos grupos.

La última reforma efectuada se dio en junio de 2020, donde se modificó el contrato de incorporación para nuevos partícipes del Fondo.

Después de analizar la experiencia e historial de la administradora y del equipo de inversión en la administración de fondos; la calidad y estabilidad de los procesos de selección y monitoreo crediticio; la infraestructura tecnológica y los controles internos, se concluye que Fideval está calificado para administrar el fondo analizado en este informe.

#### Desempeño del Fondo Futuro

Volatilidad Promedio (*)	0.19%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.65%
Coef. Variación* (σ/media)	3.33%

La rentabilidad promedio mensual anualizada del Fondo Futuro es 5.65%, para los últimos doce meses. La rentabilidad mensual anualizada ha fluctuado en dicho período entre 5.38% y 6.02%. Es importante mencionar que la administración mantiene como objetivo actual generar en promedio una tasa de rendimiento anual del 6%.

En el mismo período, la desviación estándar del rendimiento fue de 0.19% anual, que se considera baja. El fondo no ha mostrado rendimientos diarios negativos en el valor de la unidad desde enero-2018. En algunos períodos el fondo también se beneficia de ajustes mensuales a la comisión de la administradora que permiten mayor estabilidad en la rentabilidad.

**Principales políticas de administración**

El reglamento interno del Fondo Futuro permite a su Administradora invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativas pertinentes. Por otro lado, la normativa interna establece que el comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad definir las políticas de inversiones que se apliquen a sus fondos y supervisar el cumplimiento de estas, además de aquellas normas que determine el estatuto de la Administradora, basado en principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

El portafolio del fondo se encuentra dentro de sus límites sectoriales, en las cuales priman las del sector real. A la fecha de corte, estas inversiones representan el 63.93% del portafolio, y se encuentran conformadas en su mayoría por obligaciones corporativas, valores de titularización crediticia y papel comercial. Por otra parte, el portafolio cuenta con inversiones en el sector financiero, que representan el 34.16% del portafolio.

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

Principales límites de inversión	
Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones	AA
Límite de inversión en sector real	90%
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
Límite de inversión en sector financiero	25%
Calificación mínima de emisiones de entidades del exterior	AA o A1-P1
Límite de concentración por partícipe	15%
Concentración máxima en un emisor del sistema financiero	20%
Concentración máxima en un emisor del sector real	15%

La concentración por partícipe se ha establecido en 15% del total del patrimonio neto. Dicha concentración se cumple a la fecha de corte, debido a que el mayor emisor representa el 12.67% del patrimonio a nov-2021.

Con respecto al riesgo de liquidez, la administración decidió reducir el requerimiento de liquidez en oct-2019 al 4% del patrimonio del fondo (5% hasta sep-2019), este debe ser exigible en 30 días o menos. Este indicador ha registrado un promedio semestral de 5.36% durante los últimos seis meses, su nivel más bajo fue en sep-2021 (4.09%). La política ha sido cumplida durante el semestre. A la fecha de análisis, este indicador se incrementa a 7.28%, superior a lo que exige su reglamento interno.

De acuerdo con las políticas establecidas por el Comité de Inversiones, el fondo debe manejar una

duración del portafolio de hasta 1080 días; dicha política se ha cumplido durante el último semestre. A nov-2021 la duración se registra en 459 días, inferior a lo establecido por el reglamento interno.

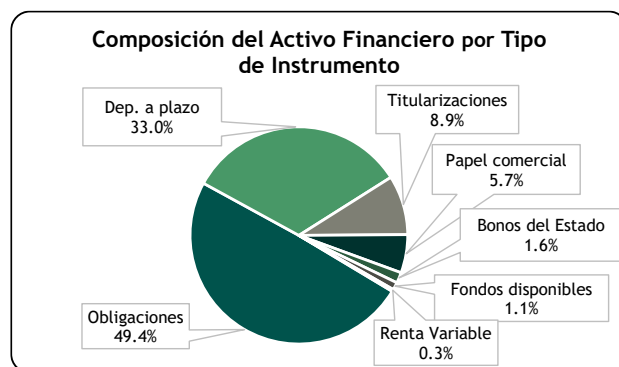
La Tesorería de Fideval es la responsable de la gestión del portafolio de inversiones dentro los cupos asignados y políticas establecidas. Adicionalmente, por ser sus principales partícipes personas jurídicas, la Tesorería privilegia el contacto continuo con el cliente para mejorar la planificación de los requerimientos de liquidez del fondo.

**Composición del Activo Financiero**

A la fecha de análisis, el Fondo Futuro mantiene un patrimonio neto de USD 60.23 MM, un portafolio de inversiones de USD 59.44 MM y fondos disponibles por USD 671M. El 99.69% del portafolio se encuentra invertido en títulos de renta fija. El 0.31% restante corresponde a renta variable. De acuerdo con la política actual se esperaría que este último porcentaje continúe reduciéndose en función del crecimiento patrimonial del fondo. No existen posiciones en monedas distintas al dólar americano puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales ecuatorianas.

Las inversiones en el sector corporativo son las que predominan dentro del activo financiero (portafolio de inversiones más fondos disponibles); dentro de estas, las obligaciones corporativas tienen la mayor participación (49.37% del portafolio), seguidas por titularizaciones (8.87%) y un 5.70% en papeles comerciales. Las colocaciones en el sector financiero se establecen como la segunda alternativa, con un total del 34.16% del portafolio (22.27% a nov-2020), con mayor concentración en certificados de depósito (33%) y fondos disponibles (1.1%).

**Gráfico 6**



Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio de renta fija se encuentra diversificado en 29 emisores distintos, con participaciones individuales que van desde 0.01% a 18.2%. Los cinco emisores más importantes representan el 59% del

total invertido, y el 81.95% del portafolio está colocado en los 10 emisores más grandes.

**CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO**

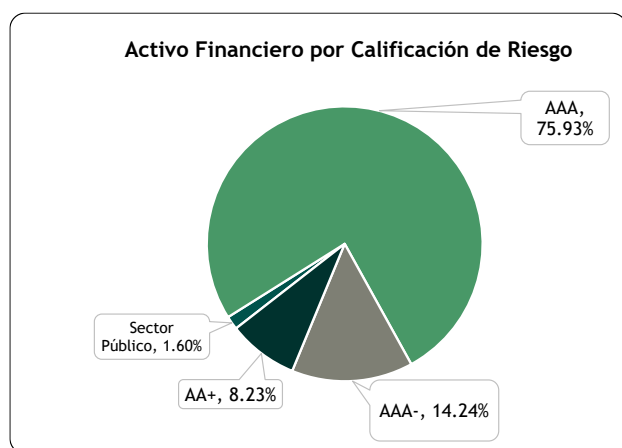
**Excelente calidad promedio del portafolio**

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

Como se observa en el gráfico siguiente, el 75.93% del activo financiero se encuentra invertido en títulos con calificaciones de AAA, el 14.24% con la calificación AAA-, un 8.23% mantiene calificaciones de AA+ y 1.60% corresponde a Sector Público.

En los últimos seis meses se aprecia una mejora en la calidad crediticia del portafolio, con un incremento de 3.24 puntos porcentuales en el conjunto de las categorías AAA y AAA-.

**Gráfico 7**

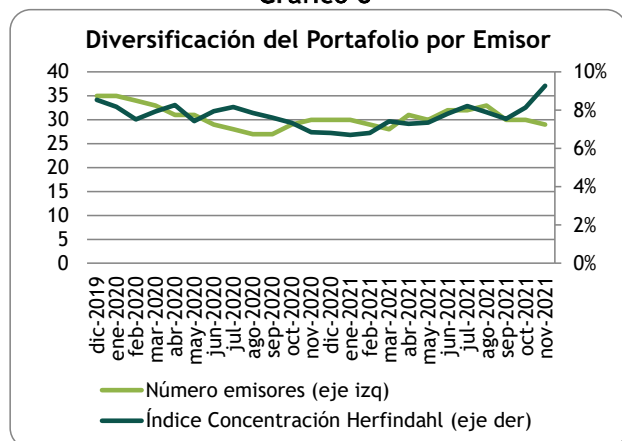


Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

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

**Concentración moderada por emisor**

**Gráfico 8**

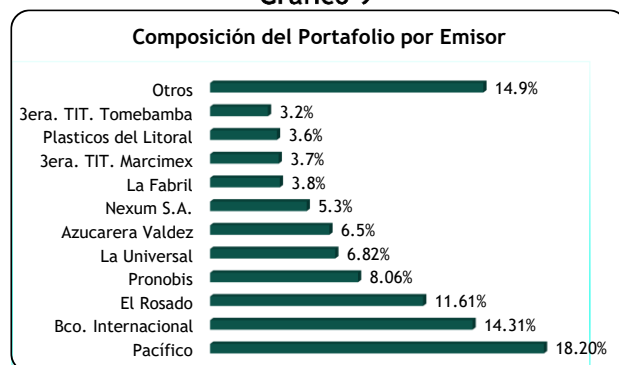


Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

El portafolio del Fondo Futuro cumple con su política vigente de concentración por emisor, cuya exposición máxima es de un 15% por emisor.

Por otro lado, a nov-2021 se evidencia un incremento del índice Herfindahl, en su comparativa interanual, aplicado a la concentración por emisor; este registró un 9.28% (6.85% a nov-2020). Este indicador es superior al registrado en may-2021 (7.35%). Pese al incremento de este indicador, se considera una concentración baja del mismo.

**Gráfico 9**



Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

El número de emisores a lo largo el tiempo se ha reducido levemente, pues pasó de 30 emisores en nov-2020 a 29 emisores a la fecha de análisis.

**CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO**

**Riesgo de tasa de interés bajo**

A noviembre-2021 el plazo promedio ponderado (WAM) llega a 657 días (1.8 años) y es mayor al plazo mínimo de permanencia del fondo (1 año).

La duración modificada, indicador de sensibilidad del activo financiero a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte 459 días, lo que implica que por cada movimiento de  $\pm 1\%$  en las tasas de interés vigentes, el valor del portafolio variaría aproximadamente en  $\pm 1.28\%$ . Al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada crece en el semestre de análisis en 113.63 días.

Cabe indicar que 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. La misma se asemeja al indicador anterior debido a la alta calidad de crédito que mantiene el portafolio en promedio.

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 1 año, dado que el fondo tiene esa 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. Se ha considerado dentro del escenario una variación de la tasa de interés del 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 el impacto en 82 días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	360
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.015652%
Duración modificada (días) *	459.30
Duración modificada (años)	1.28
volat asumida durante permanencia mínima (V)	1.00%
Riesgo esperado (V x DM)	1.28%
días comprometidos rentabilidad	81.51
días comprometidos / permanencia mínima	22.64%

A nov-2021, un incremento en la tasa de interés de 1.0% afectaría en un 22.64% la rentabilidad promedio otorgada dentro del plazo evaluado (360 días) en el caso de un movimiento en todo el mercado. Por tanto, el riesgo de pérdidas por movimientos en la tasa de interés al final del horizonte de inversión se considera bajo.

**Fondo no apalancado financieramente**

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los bienes y valores que integren el activo de todo fondo administrado deben ser libres de todo gravamen o limitación de dominio. Los pasivos exigibles que mantenga un fondo administrado serán aquellos que autorice la Superintendencia de Compañías, debido a los compromisos adquiridos con proveedores de servicios a cargo del fondo, los propios de las operaciones con los valores en que este invierte y las obligaciones por remuneraciones de su administradora.

El fondo no mantiene a la fecha pasivos financieros, y no se espera un cambio de dicha estrategia en el futuro.

**Liquidez adecuada y concentración por partícipe**

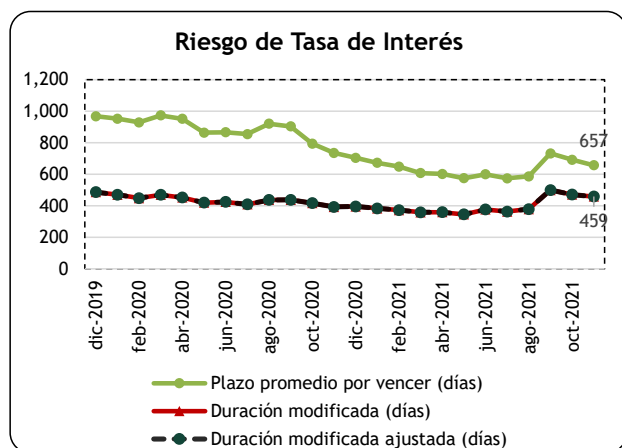
Debido a la baja bursatilidad del mercado de valores ecuatoriano y la metodología de valoración dispuesta legalmente, el valor en libros de los títulos puede diferir del valor real en caso de liquidación. Por este motivo, la venta de inversiones del portafolio para cubrir requerimientos de liquidez puede generar una volatilidad en el valor de la unidad no recogida por los indicadores tradicionales.

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 y la concentración de los partícipes. Adicionalmente el análisis considera las características del Fondo en relación con la permanencia mínima y tiempo de preaviso para el rescate.

En función de estos parámetros, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo es moderado.

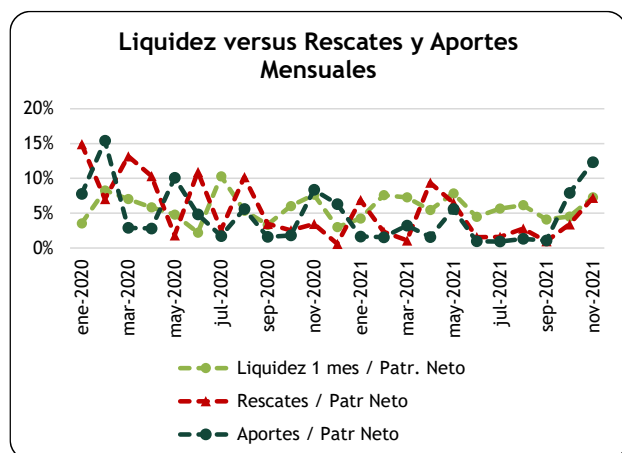
Para mitigar el riesgo de liquidez, la Administradora cuenta con algunos mecanismos de protección. Fideval mantiene convenios verbales con inversionistas institucionales para facilitar la liquidación de títulos en caso de requerirlo. Para mantener la competitividad frente a la rentabilidad ofrecida por el sistema financiero la Administradora también muestra flexibilidad respecto a la tasa cobrada por el servicio de administración de fondos.

Gráfico 10



Fuente: Fideval S.A.  
Elaboración: BankWatch Ratings

Gráfico 11



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

Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings

Es importante destacar que Fideval realiza el control de la liquidez de sus fondos de manera consolidada. Esto genera mayor flexibilidad para acomodar los requerimientos de los distintos fondos y permite que los mismos registren una estabilidad relativamente mayor que si fueran manejados de manera individual.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza tanto de los rescates como de los aportes, con lo cual se determinó un requerimiento neto de 14.3%. Tal porcentaje conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes, que deberá ser cubierto por medio de los aportes o venta de títulos para cubrir el riesgo de liquidez en caso de presentarse (7.3%).

En el gráfico anterior, se puede visualizar que a partir de noviembre 2021 la liquidez a un mes no fue suficiente para cubrir los rescates existentes. Esta situación puede variar en función de las necesidades de liquidez de los partícipes, la situación macroeconómica y la finalización del horizonte de inversión determinado por cada inversionista. Debido al tipo de estructura del Fondo Futuro, la mayor parte de los aportes se destinan a ahorro de largo plazo, por lo que es probable que las inversiones de diferentes partícipes se mantengan dentro del fondo al vencimiento.

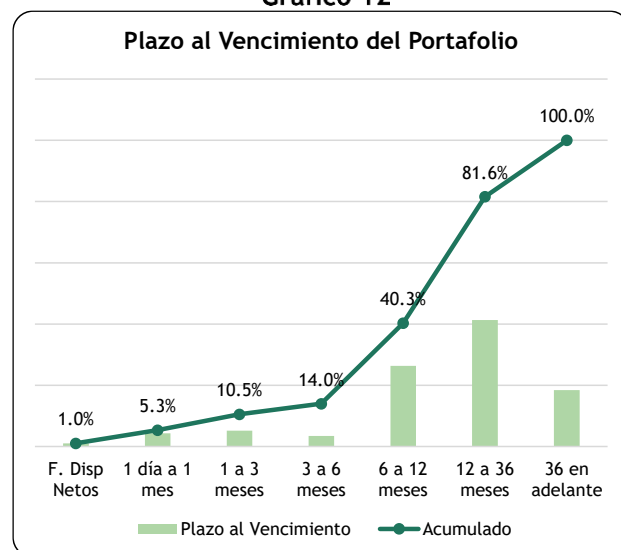
A la fecha de análisis, el 39.24% del portafolio se concentra en plazos inferiores a un año, lo que supone un incremento en relación con nov-2020 (33.45%). Si bien la estructura de plazos mejora en el semestre, el fondo mantiene en nuestro criterio un riesgo moderado de volatilidad del valor de la unidad, proveniente de la necesidad de liquidar inversiones para cubrir requerimientos futuros de liquidez, tanto por los niveles de liquidez a un mes como por los niveles de concentración en partícipes que mantiene.

Como se mencionó con anterioridad, el tiempo

mínimo de permanencia para el Fondo Futuro es de un año. Sin embargo, los partícipes pueden acordar un tiempo de permanencia superior, orientado a su deseo de ahorro.

Aunque la volatilidad histórica es baja, el fondo mantiene una elevada concentración, ya que el 14.63% (12.67% a nov-2020) del patrimonio neto pertenece a un solo inversionista, y los cinco mayores partícipes representan el 59.7% (49.28% a nov-2020) del patrimonio.

Gráfico 12



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

A continuación, se muestra la estructura actual de plazos del portafolio y fondos disponibles (netos de pasivos corrientes), donde puede apreciarse que el fondo casi no mantiene recursos líquidos. La mayor parte de se encuentra colocado en el período de 12 a 36 meses (41.3%). Adicionalmente, se aprecia una leve contracción en los plazos de más de 36 meses, esta concentración pasó de 24.69% en nov-2020 a 18.41% en nov-2021.

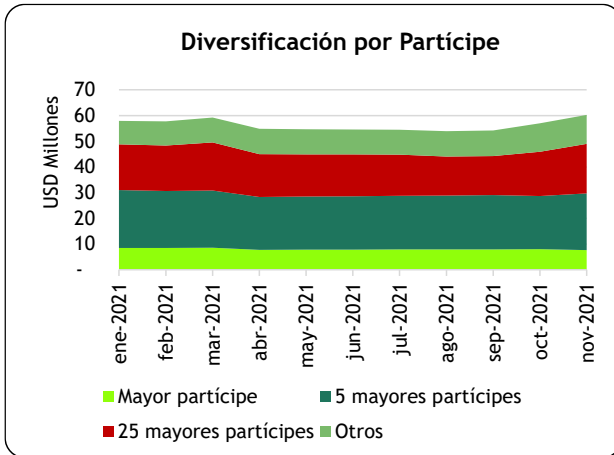
### Importantes niveles de concentración de partícipes

Al considerar la concentración por partícipe, el Fondo registra un número importante de inversionistas (1618 nov-2021) que durante el último año mantiene una tendencia creciente. Sin embargo, se observa altos niveles de concentración en los 25 mayores partícipes, entre personas naturales, y jurídicas especialmente del sector asegurador. Durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 81.4%, mientras a nov-2020 fue de 84.8% del patrimonio neto.

La potencial necesidad de vender títulos en el mercado secundario con el fin de responder a los requerimientos de liquidez expone al fondo al riesgo de mercado y al riesgo de liquidez derivado de la poca profundidad del mercado de valores

ecuatoriano. En situaciones no sistémicas, el hecho de manejar varios fondos y la calidad crediticia de los valores del portafolio mitiga este riesgo.

Gráfico 13



Fuente: Fideval S.A.

Elaboración: BankWatch Ratings

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2022.