

Ecuador

Fondo Administrado Real

Calificación

ene-2021	may-2021	ene-2022
AAA / V3	AAA / V3	AAA / V3

Definición de Calificación:

“AAA”: La mejor 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.

Estadísticas del Fondo

Total Activos (USD M)	92,355
Total Patrimonio (USD M)	106,929
No. Partícipes	405
Duración Modif. Promedio 6 meses	127 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6 meses	150 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.76%
Coef. Variación* (σ/mediana)	9.68%
Custodios	Decevale, Produbanco

* 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 Real a **AAA**, en función de la composición de las calificaciones de riesgo su activo financiero. La calificación de volatilidad también se mantiene en **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.

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 Real al 30 de noviembre de 2021.

Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones: El 89.34% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local de AAA. El riesgo de concentración en el sector financiero se mitiga parcialmente por la excelente calidad de las instituciones financieras, medida por su calificación de riesgo pública, que componen el portafolio de inversiones.

Riesgo de mercado moderado: La Calificación de Volatilidad del Fondo Real recoge el criterio de la calificadoradora 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 la sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, el riesgo de spread crediticio, el plazo promedio ponderado del portafolio frente a su perfil de redención, y la liquidez que mantiene el Fondo frente a la volatilidad histórica de los rescates y la concentración de sus partícipes.

Riesgo bajo de tasa de interés y riesgo spread: La sensibilidad a la tasa de interés del portafolio, medida por la duración modificada y a la duración modificada ajustada por el riesgo de spread crediticio, ha mostrado una tendencia creciente en el semestre de análisis, sin embargo, refleja un riesgo bajo, gracias a una mayor participación de valores con plazos por vencer de corto plazo.

Liquidez moderada ante niveles de rescates históricos: 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 se encuentra en niveles moderados. Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Real, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de al menos 30% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado en promedio de 26.89% del patrimonio a fin de cada mes.

Factores que podrían incidir en la calificación a futuro: La Calificación de Crédito podría modificarse en la medida en que el Fondo cambie sus políticas de inversión o se desvíe de las mismas.

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.

Entorno Macroeconómico

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

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones. Se teme sin embargo que para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas.

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

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país

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/>

crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

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

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

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones, apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón, por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

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

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

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

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

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

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

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través 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 multilaterales⁴.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y

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

mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que 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.⁷

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

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

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

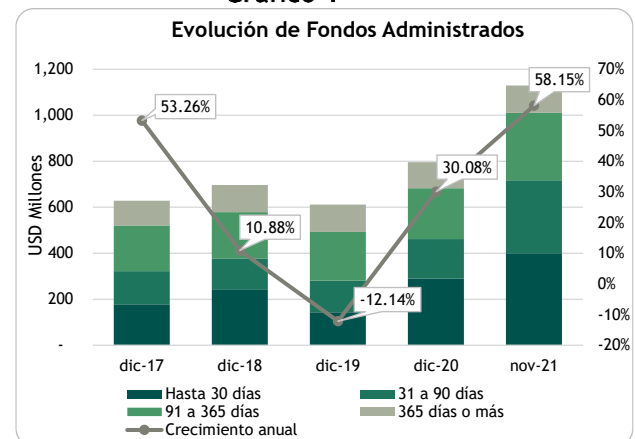
Mercado de Fondos de Inversión Administrados

De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a 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

⁵ 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-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

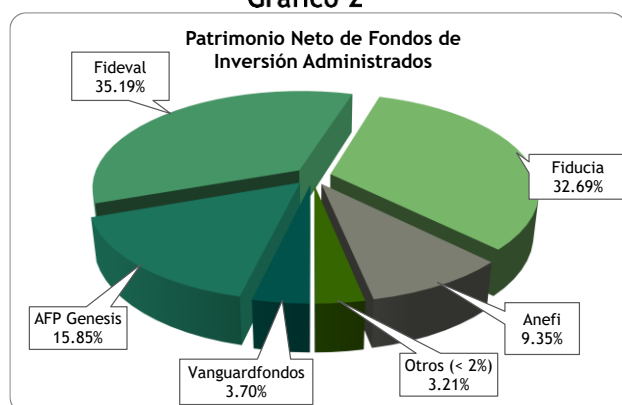
⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" -

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

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

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

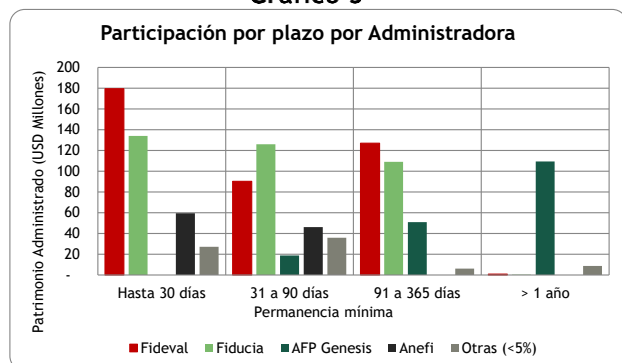
Gráfico 2



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 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.

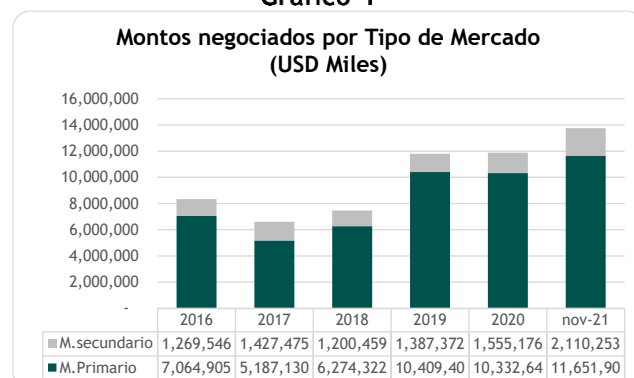
Gráfico 3



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 participantes 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.

PERFIL DEL FONDO

El Fondo Real es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas con excedentes de liquidez de corto plazo (entre 4 y 30 días.) Sus principales características se resumen a continuación:

Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 1,000
Monto mínimo de incrementos	USD 500
Plazo mínimo permanencia	4 días hábiles
Días mínimos de preaviso rescate	3 días hábiles
Penalidad por rescates anticipados	2% o 6% del valor a rescatar
Orientación	Empresarial

Custodios	Produbanco, Decevale, BCE
-----------	---------------------------

Cada aporte que realice un partícipe sólo podrá ser retirado una vez que transcurran 4 días hábiles desde la fecha en que se hizo efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos tres días hábiles de anticipación a la fecha de pago del rescate. La administradora podrá aplicar una comisión del 2% sobre el valor del rescate de no cumplirse con el plazo mínimo de permanencia o los días de preaviso mínimos; o el 6% sobre el valor del rescate en caso de que el volumen de rescates por uno o varios partícipes, en el mismo día, llegara al 5% del patrimonio total del fondo.

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.

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.

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 aquéllos que autorice la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en razón de 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.

Antecedentes del Fondo

El fondo fue creado en 1995 por la Administradora de Fondos del Pichincha Fondos Pichincha S.A., que hasta julio-2012 formó parte del Grupo Pichincha, y que posteriormente fue comprada por los accionistas de FIDEVAL, actual administradora del fondo.

Antes de ejecutarse la venta, el Grupo Pichincha gestionó el traspaso de los inversionistas del Fondo Real hacia otros productos financieros, por lo que el patrimonio neto del fondo se redujo de USD 101MM (agosto-2011) a 3.6MM (julio-2012). El 3 de julio del 2013 se realiza la sustitución fiduciaria de los tres

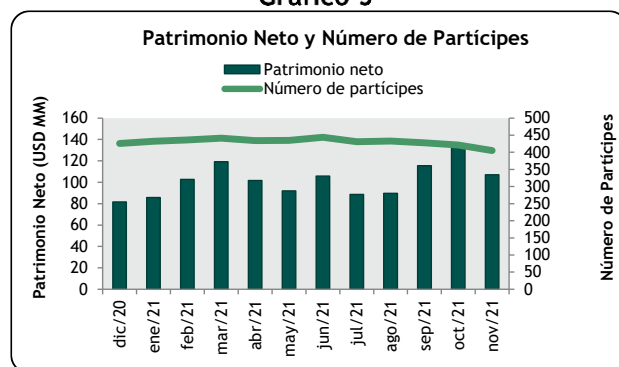
fondos existentes en ese momento, entre los que se encuentra el Fondo Real.

Desempeño histórico del Fondo Real

El patrimonio neto del Fondo ha presentado un crecimiento sostenido a partir mayo 2020, luego de que en el mes de abril 2020 el patrimonio del Fondo se vio aminorado en 42.5%, como consecuencia de la reducción de aportes.

A la fecha de corte, el patrimonio suma USD 106.93MM, constituido por el aporte de 405 partícipes. El patrimonio neto presenta un crecimiento de 58% interanual y 16.31% semestral, pese a la reducción de los partícipes en 19 y 30, respectivamente.

Gráfico 5



Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El rendimiento diario del valor de la unidad del fondo no presenta valores negativos desde mediados del 2015. En los últimos doce meses a la fecha de corte, el rendimiento diario registra un crecimiento promedio de 0.01042% y el valor de la unidad a noviembre-2021 se ubica en USD 0.4293.

La rentabilidad mensual anualizada promedio ha mostrado una tendencia a reducirse que proviene de la tendencia a la baja de las tasas del mercado. A noviembre 2021, la rentabilidad promedio del Fondo Real es de 3.76%, con una volatilidad promedio del rendimiento baja.

Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	3.76%
Coef. Variación* (σ/media)	9.68%

* Promedio de últimos 12 meses.

Principales políticas de Administración

El reglamento interno del Fondo Real es bastante amplio, en el sentido que le permite invertir en todo tipo de valores locales inscritos en el Registro del Mercado de Valores, así como en valores del extranjero que se transen en bolsas de valores internacionales. También permite que se realicen inversiones en otras monedas. Por otro lado, la política aprobada por el Comité de Inversiones

delimita de mejor manera la administración de los fondos de inversión manejados por Fideval.

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.

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

Calificación mínima de emisiones de deuda del sector real y titularizaciones locales	AA
Calificación mínima de inversiones en instituciones financieras	AA-
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	5%
Concentración máxima en sector financiero	100%
Concentración máxima en sector real	30%
Duración máxima del portafolio	Hasta 360 días
Liquidez mínima a 30 días	30%
Límite máximo de renta variable y reportos bursátiles	0%

*Los límites de concentración de clientes y emisores son medidos sobre el patrimonio del fondo.

El Comité de Inversiones ha dispuesto que al menos el 30% del patrimonio del fondo debe permanecer en títulos con un plazo máximo de 30 días, lo cual se ha cumplido en el semestre con un promedio de liquidez de 47.18%. Los límites de concentración definidos por la Administradora han sido respetados en el semestre de análisis.

El fondo Real cuenta con fondos disponibles por USD 1.48MM, recursos se encuentran depositados en siete instituciones financieras privadas con calificaciones de riesgo en escala nacional de AAA- o superior.

La administración del fondo mantiene relaciones con varias instituciones financieras, que se espera que, de requerirse, faciliten la liquidación de parte de su portafolio, bajo un escenario normal de mercado.

Administración del Fondo

El Fondo Real 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.

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.

Experiencia en la administración de fondos

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 calificador de riesgo por emisor, y otros parámetros objetivos y subjetivos que dependen también del tipo de instrumento y de la clase de emisor (financiero o del sector real).

GCFNI prepara estudios de riesgo financiero que son incorporados al análisis interno de Fideval, y en función de estos recomienda la compra o no del título examinado. Si el resultado 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 sufre 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 operacionales 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

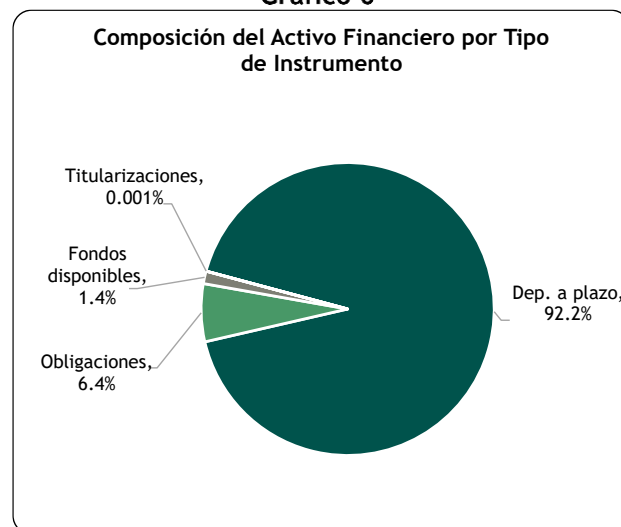
externo, y se mantiene un plan de continuidad de negocio para evitar las pérdidas de información por un evento catastrófico. De acuerdo con la Institución, en caso de requerirse, el sistema de la fiduciaria podría restaurarse en 24 horas en otro equipo de servidor similar, para lo cual cuenta con contratos de apoyo con proveedores locales. Actualmente Fideval cuenta con un sitio alerno para soportar la continuidad del negocio en la ciudad de Guayaquil.

CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

El activo financiero del Fondo Real a noviembre 2021 suma USD 107.04MM, invertidos en su totalidad en depósitos a la vista e instrumentos de renta fija, por política del Comité de Inversiones. Históricamente, el portafolio del fondo ha estado conformado en su mayoría por títulos del sector financiero, debido a la naturaleza como fondo de muy corto plazo y a las políticas internas del mismo. A la fecha de corte, los títulos del sector financiero representan el 92.2% con un saldo de USD 100.20MM, repartidos en certificados de depósito e inversión y pólizas de acumulación. El 6.4% corresponde a emisiones del sector corporativo y corresponden en su mayoría a obligaciones de largo plazo. La diferencia está compuesta por fondos disponibles (1.4%) y titularizaciones (0.001%).

El portafolio no presenta exposiciones de riesgo cambiario, puesto que no existen posiciones en monedas distintas al dólar.

Gráfico 6



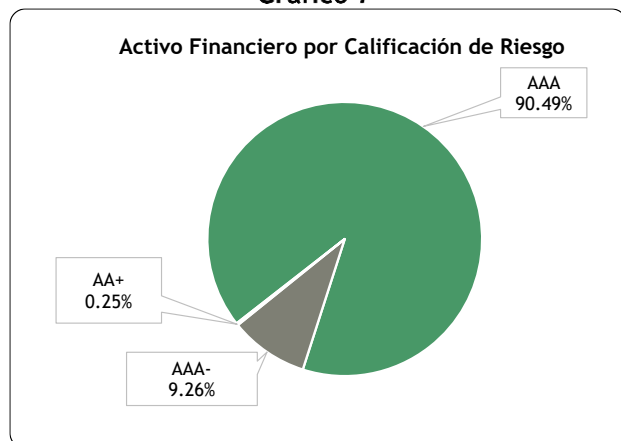
Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El activo financiero (portafolio más fondos disponibles) se encuentra conformado por inversiones con altas calificaciones públicas de riesgo de crédito, las cuales se alinean a las políticas establecidas por el Comité de inversiones.

Dentro del activo financiero priman los títulos con una calificación de riesgo en escala nacional de “AAA”, que representan el 90.49%.

El 9.26% del portafolio cuenta con calificación de riesgo local de “AAA-” y el 0.25% corresponde a títulos con calificación nacional de “AA+”. La calidad de los títulos y emisores que componen el portafolio se ha mantenido estable durante el último año.

Gráfico 7

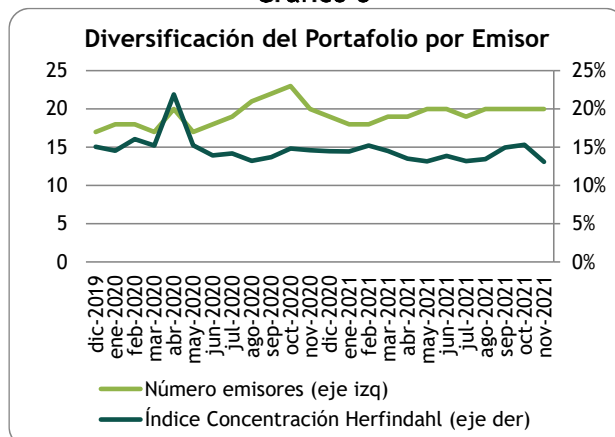


Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 20 emisores; 9 son instituciones financieras, 10 son empresas del sector real y mantiene valores de 1 titularizaciones de cartera.

Como se mencionó anteriormente, el fondo presenta concentración en el sector financiero dada la naturaleza de corto plazo del fondo. Adicionalmente, el administrador del fondo ha señalado en seguimientos anteriores que una de las razones por la cual la participación de títulos del sector real es menor es por la falta de oferta de instrumentos con el perfil de riesgo adecuado y que cumpla con su políticas y análisis. La administradora espera recuperar su exposición al sector real en función de la oferta de nuevas emisiones que cumplan con el perfil de riesgo y rentabilidad adecuados.

Gráfico 8



* Cálculo no considera los fondos disponibles.
Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es ligeramente menor al observado el último seguimiento, ubicándose en 13.08% mostrando una concentración moderada alta, dicha reducción es consecuencia de la inclusión de títulos de nuevos emisores. El 19.7% del portafolio se encuentra concentrado en un emisor del sector financiero y vista sobre el patrimonio total la concentración alcanza el 18.50%, cumpliendo con la política interna establecida

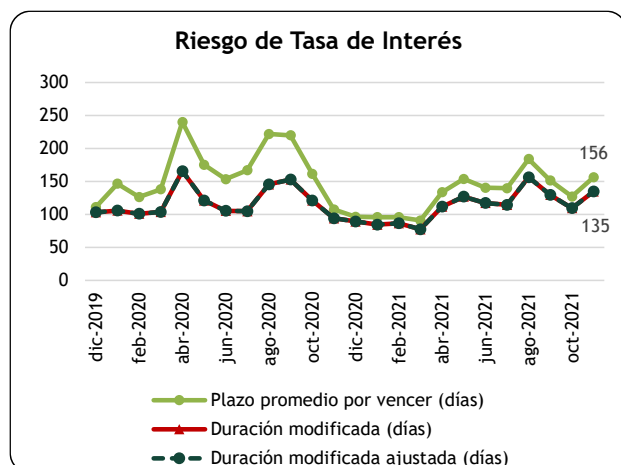
El riesgo de concentración es mitigado parcialmente por la calificación de riesgo de los emisores, ya que 7 de las instituciones financieras tienen calificaciones en escala local de “AAA-” o superior.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de Interés y riesgo spread

El plazo promedio ponderado (WAM) de los últimos 12 meses es de 131 días y ha mostrado volatilidades moderadas. A la fecha de corte, el WAM se ubica en 156 días y es mayor al observado hace 6 meses. En una comparación interanual existe un incremento en los depósitos a plazo (92.2% vs 88.1%).

Gráfico 9



Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La duración modificada, indicador de sensibilidad del portafolio a movimientos de la tasa de interés, registra a la fecha de corte un valor de 135 días. Lo anterior implica que, por movimientos paralelos de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría 0.37%. Se resalta que al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada crece en comparación con el último seguimiento, con una variación de 57 días, aumentando la exposición a pérdidas de valor del activo financiero.

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. Debido a la alta calificación promedio del portafolio, el indicador es similar a la duración modificada.

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.

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 cuatro días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	15
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.010421%
Duración modificada (días) *	134.80
Duración modificada (años)	0.37
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.20%
Riesgo esperado (V x DM)	0.08%
días comprometidos rentabilidad	7.33
días comprometidos / permanencia mínima	48.90%

A noviembre 2021, ante una volatilidad de 0.20% de la tasa de interés, se afectaría en un 48.9% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (15 días). Por tanto el riesgo de pérdidas debido a movimientos en las tasas de interés de mercado se considera bajo.

Liquidez adecuada ante niveles de rescate históricos

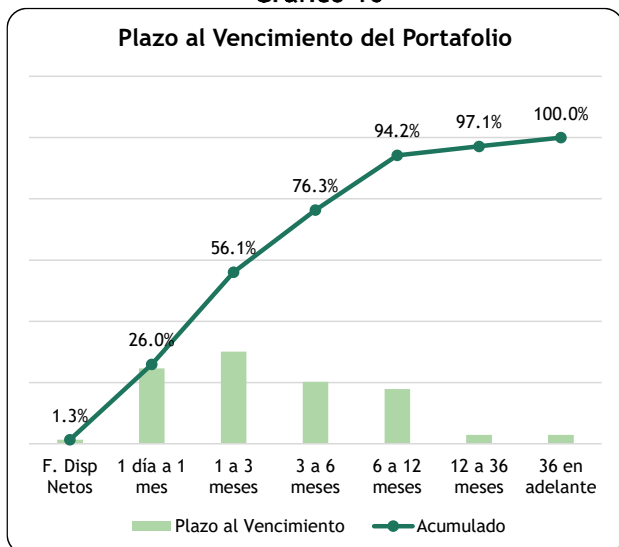
La calificadoradora estima el requerimiento de liquidez mensual del Fondo en condiciones normales, en función de dos parámetros: la volatilidad histórica de los rescates del fondo, y la concentración de los partícipes. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente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

Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Real, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de al menos 30% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado en promedio de 26.89% del patrimonio a fin de cada mes.

En los últimos 6 meses los aportes en promedio han sido de 59.6%. Lo que ha compensado los retiros que fluctuaron entre el 44.5% y el 68%, dando un promedio semestral del 56.1%.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra que el 54.72% del portafolio tiene vencimientos hasta 90 días, y al considerar los fondos disponibles (netos de pasivos corrientes) la liquidez a 3 meses incrementa a 56.1%. La participación de títulos con vencimientos hasta 90 días se reduce de manera interanual en 6.98pp. La composición de plazos del portafolio varía dinámicamente en función de los aportes mensuales y los rescates esperados.

Gráfico 10

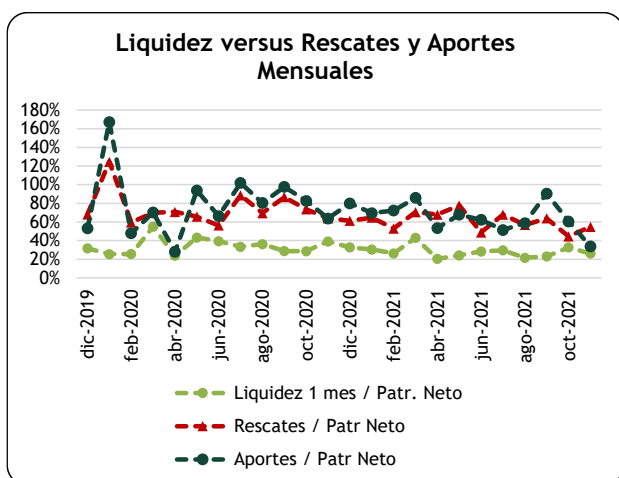


Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Desde el último seguimiento, los rescates y cancelaciones mensuales dentro del semestre han variado entre 44.5% y 68% del patrimonio neto, el nivel promedio de rescates en los últimos 6 meses es de 56.1%, manteniéndose estable con relación al promedio de rescates de otros semestres. Los aportes son también importantes y en promedio semestral han representado 59.6% del patrimonio neto.

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 de 48.55% del patrimonio. En el caso de junio y noviembre los aportes, no son suficientes para cubrir dicho requerimiento para lo cual existió venta de títulos.

Gráfico 11



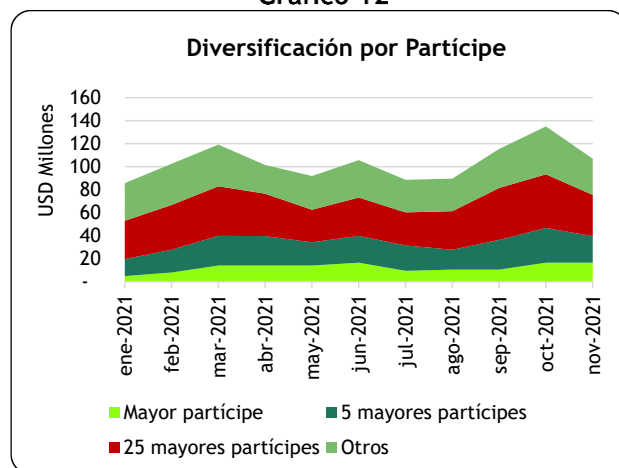
* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los niveles de concentración de participes incrementan a noviembre 2021, consecuente a la reducción en el número de participes del Fondo en comparación interanual (-19 participes) y semestral (-30 participes).

La concentración de los 25 mayores participes a la fecha de corte es de 70.7% por encima del noviembre 2020 (59.1%).

Gráfico 12



Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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 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 diseminación 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.