

Ecuador

## Fondo Administrado Fixed 90

## Calificación

ene-2021	jul-2021	ene-2022
AAA / V4	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)	61,521.9
Total Patrimonio (USD M)	90,261.1
No. Partícipes	512
Duración Modif. Promedio 6 meses	298 días
Plazo al Vencimiento Promedio 6	398 días
% Inversiones en otras Monedas	0.00
Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.30%
Coef. Variación* ( $\sigma$ /media)	6.86%
Custodios	Decevale, BCE, 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 mejorar la calificación de crédito del Fondo Fixed 90 a **AAA** en función de la calificación de riesgo promedio de su activo financiero. La calificación de volatilidad se mantiene en **V3** y refleja un riesgo de mercado medio 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 *Fixed 90* al 30 de noviembre de 2021.

**Excelente calidad crediticia del portafolio de inversiones:** el 81.11% del portafolio se encuentra invertido en instrumentos con calificación de riesgo local **AAA**.

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

**Riesgo bajo de tasa de interés:** La sensibilidad a cambios de la tasa de interés, medida por la duración, se incrementa frente al último seguimiento, mientras que el plazo promedio se reduce.

**Liquidez moderada y concentración de partícipes creciente:** 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. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados. Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Fixed 90, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de al menos 5% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado por encima del requerimiento y en promedio fue de 12.79%. El fondo cuenta con altos niveles de concentración, durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores partícipes es de 70.57% del patrimonio neto; a noviembre aumenta en comparación semestral e interanual y los 25 mayores partícipes ascienden a una concentración del 75.43% del patrimonio neto.

**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 reduzca la participación de inversiones con calificación consistente o superior a la otorgada.

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.

### 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%<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

<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/>

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 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

<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>

mayor producción petrolera<sup>5</sup>. 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)<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.

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

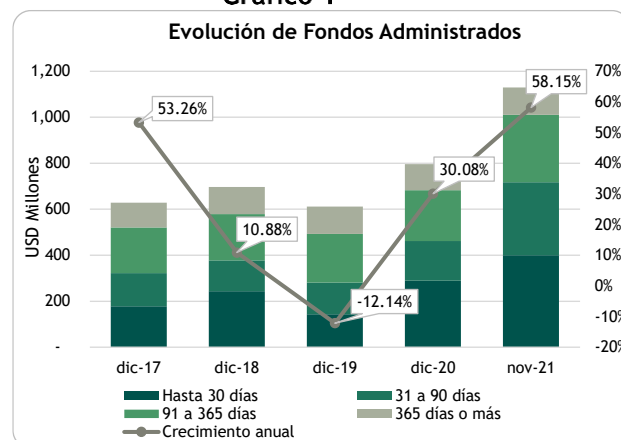
De acuerdo con información publicada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, a noviembre 2021 existen 35 fondos administrados de inversión vigentes y 2 fondos colectivos,

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, Fideival, 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

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

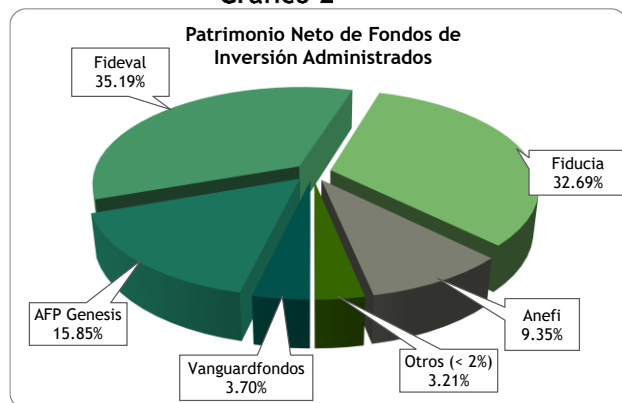
<sup>6</sup> Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre"

<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/>

un decremento del patrimonio administrado en los meses de marzo y abril 2020 (inicio de la pandemia y confinamiento), caída asociada a la incertidumbre del entorno macroeconómico y efectos de la pandemia. No obstante, a partir de mayo 2020, el patrimonio administrado por los fondos de inversión ha presentado un crecimiento mensual sostenido y en septiembre logro superar la barrera de los USD 1,000 millones. La expansión mencionada se explica principalmente por el incremento de la liquidez en la economía con la llegada de préstamos de multilaterales, tasas de rendimiento de fondos de inversión atractivas y tendencia al ahorro de los agentes económicos. A noviembre-2021 el patrimonio administrado alcanza USD 1,129 millones, con un crecimiento interanual de 58.15%.

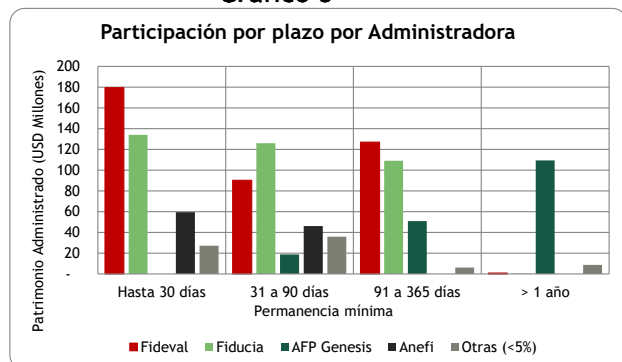
Gráfico 2



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.

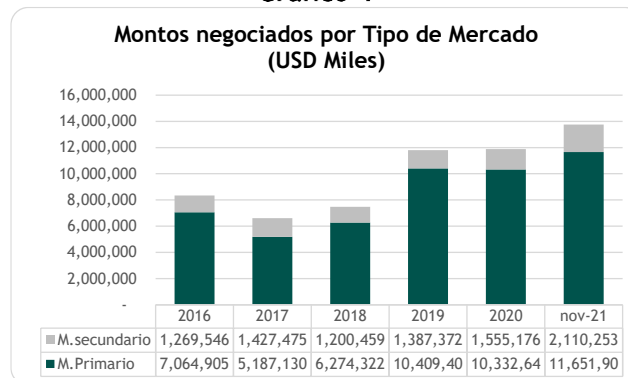
Gráfico 3



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 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.

PERFIL DEL FONDO

El Fondo Fixed 90 es un fondo administrado constituido en Ecuador, dirigido a inversionistas empresariales y aseguradoras con excedentes de liquidez de mediano plazo (al menos 90 días). Sus principales características se resumen a continuación:

Tipo de Fondo	Renta Fija
Monto inicial de inversión	USD 1,000
Plazo mínimo permanencia por aporte	90 días
Días mínimos de preaviso rescate	4 días hábiles

Penalidad por rescates anticipados	Entre 25% y 75% del rendimiento generado
Orientación	Empresarial
Custodios	Produbanco, Decevale, BCE

El reglamento interno del fondo establece que cada aporte que realice un partícipe solo podrá ser retirado una vez que transcurra el plazo mínimo de permanencia de 90 días desde que se hace efectiva su inversión, siempre y cuando solicite el rescate con al menos 4 días calendario de anticipación a la fecha de vencimiento de dicho aporte.

En caso de solicitar el rescate antes de cumplirse el plazo mínimo de permanencia del aporte, la administradora podrá aplicar a los partícipes una penalización que incluye una reducción proporcional del rendimiento generado por la inversión acorde a los días de permanencia, que va desde 25% (si el rescate se realiza entre los días 60 y 89), hasta un 75% (si se lo realiza en los primeros 29 días).

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

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**

Fideval constituye el fondo *Fixed 90* el 29 de agosto de 2013, aunque el Fondo empieza a gestionar patrimonio de terceros desde diciembre 2013.

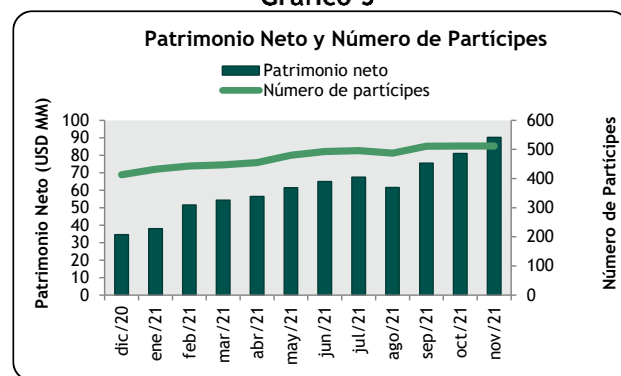
La última reforma al reglamento interno del fondo se realizó en junio de 2020, en la cual se establecieron las políticas de permanencia mínima y rescate del fondo que fueron expuestas anteriormente.

**Desempeño del Fondo Fixed 90**

El patrimonio neto del Fondo mostraba una tendencia decreciente marcada desde mediados de 2018 y a partir de agosto de 2020 dicha tendencia se revierte gracias al ingreso de nuevos partícipes y altos niveles aportes.

A la fecha de corte, el patrimonio suma USD 90.3MM, constituido por el aporte de 512 partícipes. El patrimonio neto presenta un crecimiento interanual de 173.54%.

**Gráfico 5**



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

El valor de la unidad del fondo no ha presentado variaciones negativas hasta la fecha de corte. La última variación diaria negativa del valor de la unidad se presentó a inicios del segundo semestre del 2017, pero fue muy cercana a 0.0% en términos anualizados. En períodos anteriores se evidenciaron disminuciones diarias que se obtuvieron principalmente por el efecto de la valoración por vector de precios de los títulos con plazo superior a un año, pero que fueron compensadas rápidamente con los rendimientos diarios subsecuentes. El valor de la unidad a la fecha de corte es USD 154.0091.

La rentabilidad mensual anualizada promedio mantiene una tendencia a incrementarse desde inicios de 2019. A noviembre 2021, la rentabilidad obtenida por Fondo Fixed 90 es de 6.86%.

Volatilidad Promedio (*)	0.36%
Rentabilidad Anual Promedio (*)	5.30%
Coef. Variación* (σ/media)	6.86%

\* Promedio de últimos 12 meses.

**Principales políticas de Administración**

La escritura de constitución del Fondo Fixed 90 especifica como lineamientos generales la inversión

de los recursos de partícipes “en valores y demás bienes y activos permitidos por la Ley, de buena calidad crediticia y adecuada diversificación, por cuenta y riesgo de los partícipes, con el objeto básico de obtener un rendimiento en el tiempo”.

Su reglamento interno es bastante amplio, en el sentido que le permite invertir en todo tipo de activos y valores señalados en la Ley de Mercado de Valores y demás normativa pertinente. Por otro lado, el mismo documento establece que el Comité de Inversiones tendrá bajo su responsabilidad la de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento, además de aquellas que determine el estatuto de la Administradora, basado en principios de seguridad, diversificación y rentabilidad.

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	15%
Concentración máxima en sector financiero	100%
Concentración máxima en sector real	90%
Duración máxima del portafolio	Hasta 720 días
Liquidez mínima a 30 días	5%
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 5% 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 12.95%. Los límites de concentración definidos por la Administradora han sido respetados en el semestre de análisis.

El Fondo Fixed 90 cuenta con fondos disponibles netos por USD 566M, recursos se encuentran depositados en cinco instituciones financieras privadas con calificaciones de riesgo en escala nacional de AA+ o superiores.

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 Fixed 90 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 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.

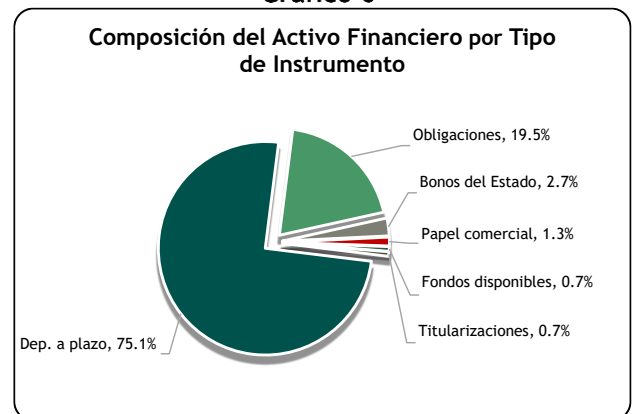
La Administradora mantiene una infraestructura tecnológica que soporta las necesidades actuales y a mediano plazo de la administración de fondos y fideicomisos. Para la gestión de fondos, se utiliza el sistema especializado Gestor, heredado de la fusión con Fondos Pichincha, el cual se encuentra debidamente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

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

#### CALIFICACIÓN DE CRÉDITO DEL FONDO

El activo financiero del Fondo Fixed 90 a noviembre 2021 suma USD 90.42MM, colocados en su totalidad en depósitos bancarios e instrumentos de renta fija acorde a la política del Comité de Inversiones.

Gráfico 6



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

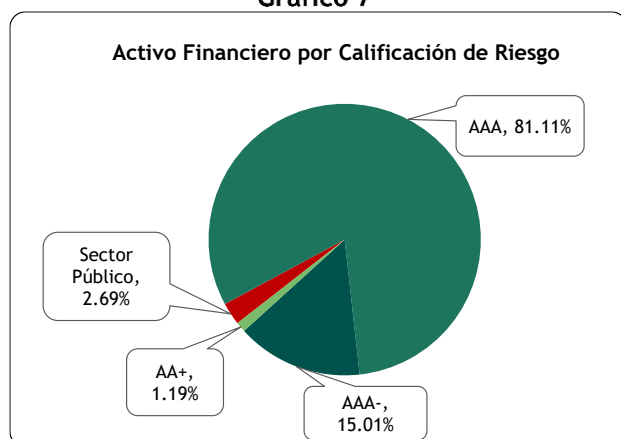
El activo financiero se encuentra compuesto en 75.1% de certificados de depósito a plazo del sector bancario (USD 67.87MM), y en 19.5% por obligaciones de distintos emisores corporativos (USD 17,65MM). El restante 5.4% se encuentra repartido en obligaciones de deuda a largo plazo, papel comercial, titularizaciones, bonos del Estado ecuatoriano y fondos a la vista en bancos locales.

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

Tanto los fondos disponibles como el portafolio de inversiones se encuentran conformados 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 81.11%; el 15.05% corresponde a calificación AAA-. Por su parte, el 2.69% corresponde a títulos que no están obligados a contar con una calificación de riesgo local y 1.19% están en la calificación AA+.

Gráfico 7



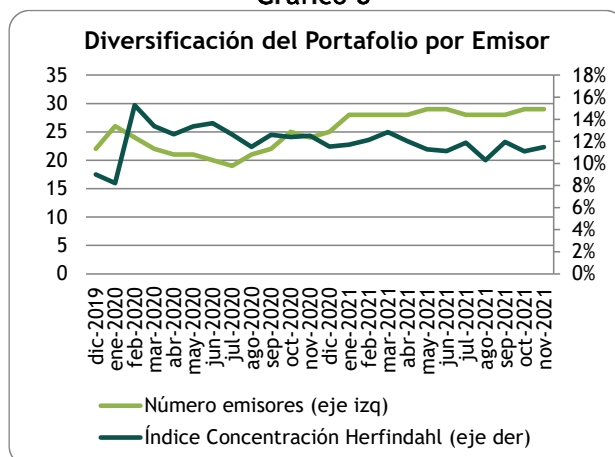
Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El portafolio de inversiones del fondo se compone de títulos emitidos por 29 emisores; 16 son emisores corporativos, 9 son instituciones financieras locales, 3 son valores de titularizaciones de cartera y 1 emisor público.

El índice Herfindahl, que mide la concentración por emisor, es de 11.47% a noviembre 2021. El índice de Herfindahl decrece en 1pp debido al incremento en el número de emisores que componen el portafolio interanualmente (+5 emisores). Este indicador muestra una concentración moderada alta

El mayor emisor cuenta con una participación del 20.52% del portafolio y los mayores 5 emisores concentran el 64.48%. Los límites internos de concentración por emisor y sector se cumplen en el semestre de análisis.

Gráfico 8



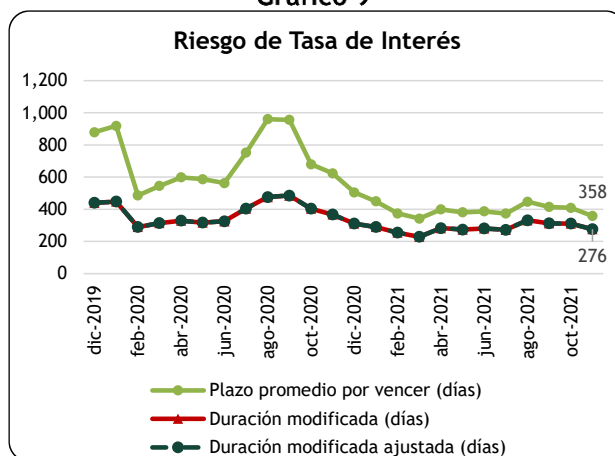
\* Cálculo no considera los fondos disponibles.  
Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

CALIFICACIÓN DE VOLATILIDAD DEL FONDO

Riesgo de tasa de Interés y riesgo spread

El plazo promedio ponderado de los últimos 12 meses es de 404 días y ha mostrado volatilidades moderadas. A la fecha de corte, el WAM se ubica en 358 días y es menor en comparación con noviembre 2020, debido a la menor participación de títulos con vencimientos superiores a un año.

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 276.37 días. Lo anterior implica que, por movimientos paralelos de 1% en las tasas de interés de mercado, el valor del portafolio variaría 0.77%. Se resalta que al igual que en el plazo promedio ponderado, la duración modificada decrece en comparación interanual, disminuye la exposición a pérdidas de valor del portafolio en 1%.

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.

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 90 días. 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 (90 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 0.50%.

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 26 días, sin afectar la preservación del capital.

DETALLE	Riesgo tasas de mercado
Período evaluado en escenario de estrés (días)	90
Rentabilidad diaria promedio 12 meses (R)	0.014691%
Duración modificada (días) *	276.37
Duración modificada (años)	0.77
volat asumida durante permanencia mínima (V)	0.50%
Riesgo esperado (V x DM)	0.38%
días comprometidos rentabilidad	26.13
días comprometidos / permanencia mínima	29.03%

A noviembre 2021, ante una volatilidad de 0.50% de la tasa de interés afectaría en un 29.03% la rentabilidad otorgada dentro del plazo evaluado (90 días). Por tanto, desde la perspectiva de preservación de capital, el riesgo de tasa de interés se considera bajo.

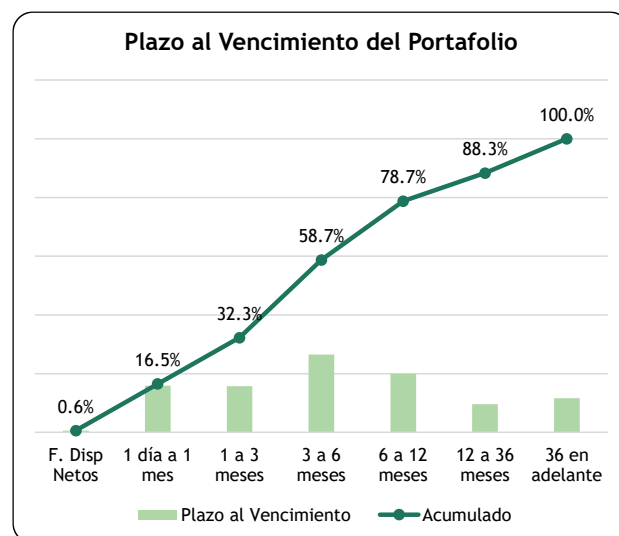
#### Liquidez adecuada ante niveles de rescate históricos

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. En función de estos indicadores, se estima que el riesgo de volatilidad proveniente del riesgo de liquidez del fondo se encuentra en niveles controlados.

Basándose en el análisis de requerimientos históricos diarios del Fondo Fixed 90, la Administradora establece como estrategia mantener una liquidez a 1 mes que cubra retiros de

al menos 5% del patrimonio neto del fondo. La liquidez a un mes de los últimos seis meses se ha ubicado por encima del requerimiento y en promedio fue de 12.79%.

La estructura actual de plazos del portafolio muestra que el 31.62% del portafolio tiene vencimientos hasta 90 días; y al considerar los fondos disponibles la liquidez a 3 meses incrementa a 32.25%. La participación de títulos con vencimientos hasta 90 días incrementa en 10.71pp interanual y 1.13pp contra el último seguimiento, no obstante, el fondo mantiene una concentración en plazos superiores a un año.



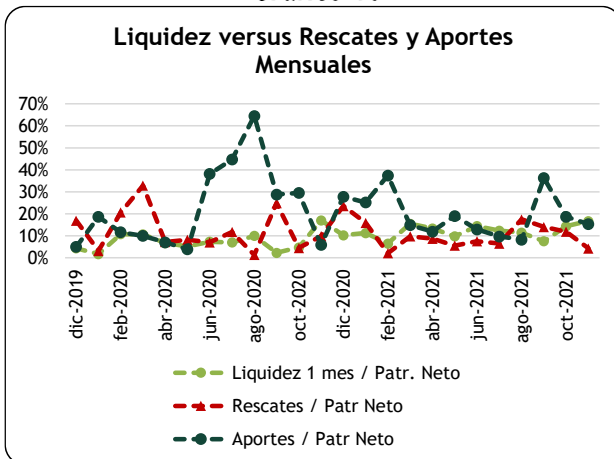
Fuente: Fideval S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Desde el último seguimiento, los rescates y cancelaciones dentro del semestre han variado entre 4.3% y 17.5% y el nivel promedio de rescates en el periodo de análisis es de 10.3%. La volatilidad de los rescates durante el último año ha sido baja. Por su parte, el promedio de los aportes dentro del semestre analizado es de 16.8%.

Para la determinación del requerimiento de liquidez por volatilidad se utilizó el percentil de los últimos 36 meses a un 95% de confianza, con lo cual se determinó un requerimiento de 22%. Tal porcentaje conserva una brecha frente a la liquidez a 1 mes promedio (12.8%), que debería ser cubierto por medio de los aportes o venta de títulos para cubrir el riesgo de liquidez en caso de presentarse.

No obstante, durante el periodo de análisis los aportes han sido suficientes para contrarrestar el efecto de los rescates e incrementar el patrimonio neto del Fondo.

Gráfico 10



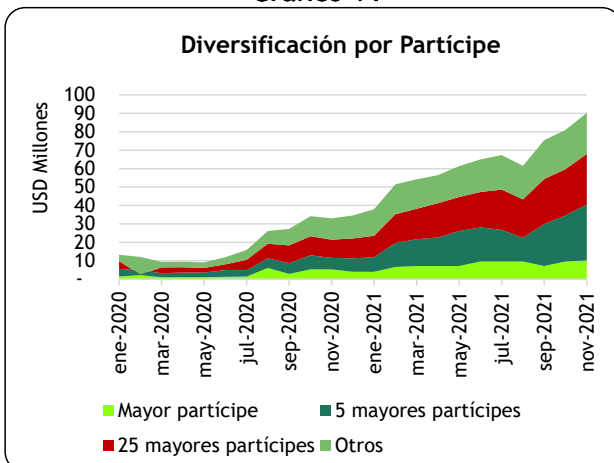
\* Liquidez a un mes incluye flujos proyectados de capital e interés del portafolio.

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

Los niveles de concentración de participes se reducen a noviembre 2021, consecuente con el ingreso de nuevos participes al Fondo (+104 participes) en comparación interanual y (+32) con el seguimiento anterior.

El fondo cuenta con altos niveles de concentración, durante el último año la concentración promedio en los 25 mayores participes es de 70.57%; a noviembre aumenta en comparación semestral e interanual y los 25 mayores participes ascienden a 75.43%.

Gráfico 11



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 2021.